

**UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS Fundada en 1551**

FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES

UNIDAD DE POST GRADO

# **Alternativas de solución a las inversiones del sistema privado de pensiones en el Perú en el periodo: 1996 - 2003**

TESIS para optar el Grado Académico de: **MAGÍSTER EN CONTABILIDAD** con mención en Banca y Finanzas

**AUTOR**

**ROYER SANTELLE FERRER TARAZONA**

**LIMA – PERÚ 2004**



..	1
<b>AGRADECIMIENTO .</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCCIÓN .</b>	<b>5</b>
<b>CAPÍTULO I: EL PLANTEAMIENTO METODOLÓGICO .</b>	<b>7</b>
<b>1.1 PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN .</b>	<b>7</b>
<b>1.2 JUSTIFICACIÓN DE SU ESTUDIO .</b>	<b>8</b>
<b>1.3 ALCANCES Y LIMITACIONES .</b>	<b>8</b>
<b>1.3.1 Implicancias .</b>	<b>9</b>
<b>1.3.2 Limitantes .</b>	<b>9</b>
<b>1.3.3 INTERROGANTES . .</b>	<b>9</b>
<b>1.4. OBJETIVOS . .</b>	<b>10</b>
<b>1.5 MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL DE REFERENCIA .</b>	<b>10</b>
<b>1.5.1 Indicadores de Gestión y Competitividad en el Sistema Privado de Pensiones . .</b>	<b>11</b>
<b>1.6 HIPÓTESIS . .</b>	<b>13</b>
<b>1.7 ASPECTOS METODOLÓGICOS . .</b>	<b>13</b>
<b>1.7.1 Diseño Muestral .</b>	<b>14</b>
<b>1.7.2 Materiales y Métodos .</b>	<b>14</b>
<b>CAPÍTULO II: ANÁLISIS DEL MARCO NORMATIVO DEL SPP Y EL COMPORTAMIENTO DE LAS AFP EN EL PERU .</b>	<b>17</b>
<b>2.1 ANTECEDENTES DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES .</b>	<b>17</b>
<b>2.2 CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES . .</b>	<b>20</b>
<b>2.3 LA CUENTA INDIVIDUAL DE CAPITALIZACIÓN .</b>	<b>21</b>
<b>2.4 LOS APORTES Y EL IMPUESTO A LA RENTA . .</b>	<b>21</b>
<b>2.5 LAS PRESTACIONES DEL SPP . .</b>	<b>22</b>
<b>2.5.1 Pensiones de jubilación . .</b>	<b>22</b>
<b>2.5.2 Modalidades de Pensión de Jubilación .</b>	<b>24</b>
<b>2.6 EL ENCAJE LEGAL . .</b>	<b>25</b>

2.7 LA RENTABILIDAD MÍNIMA Y RENTABILIDAD REAL . . .	26
2.8 LÍMITES DE INVERSIÓN Y LA POLÍTICA DE INVERSIONES . . .	28
2.9 LA GESTIÓN ADMINISTRATIVA Y CONTABLE DE LAS AFP . . .	31
2.10 Alta Rentabilidad en el Negocio de las AFP . . .	32
2.11 Sobre costos en la Administración de los Fondos de Pensiones . . .	34
<b>CAPÍTULO III: COMPORTAMIENTO DE LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE FONDOS DE PENSIONES EN EL PERÚ . . .</b>	<b>37</b>
3.1 Generalidades . . .	37
3.2 EL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES Y LOS GRUPOS ECONÓMICOS EN EL PERÚ. . .	39
3.3 EVOLUCIÓN DE LOS AFILIADOS DEL SPP . . .	42
3.4 EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES . . .	44
3.4.1 Cartera de Inversiones por AFP . . .	45
3.4.2 Cartera de Inversiones del Fondo de Pensiones por Emisor . . .	45
3.4.3 Evolución de la Cartera de Inversiones por Instrumento Financiero . . .	47
3.4.4 Cartera de Inversiones por Tipo de Moneda Y Plazo De Vencimiento. . .	48
3.4.5 Evolución del Valor Cuota . . .	49
3.5 FLUJO DE FONDOS EN EL SPP . . .	50
3.6 RECAUDACIÓN MENSUAL DEL FONDO DE PENSIONES POR AFILIADO . . .	51
3.7 RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES . . .	52
3.8 EVOLUCIÓN DE LAS PRESTACIONES . . .	54
3.8.1 Pensiones de Jubilación . . .	55
<b>CAPÍTULO IV: INDICADORES ECONÓMICOS Y FINANCIEROS, SUS EFECTOS SOBRE LOS FONDOS DE PENSIONES Y SOBRE SU RENTABILIDAD . . .</b>	<b>59</b>
4.1 Principales Indicadores Económicos y Financieros . . .	59
4.1.1 PRODUCTO BRUTO INTERNO . . .	61
4.1.2 TASA DE INFLACIÓN . . .	62
4.1.3 Tipo de Cambio y la Tasa de Devaluación . . .	63
4.1.4 Tasas de Interés Activas y pasivas del mercado . . .	64
4.1.5 POBLACIÓN Y EMPLEO . . .	65

4.2 Necesidad de un Mayor Control y Fiscalización en el SPP . . .	67
4.3 Crisis Financiera Internacional y sus Efectos sobre los Fondos de Pensiones . . .	68
4.3.1 Repercusiones de la Crisis Financiera Asiática . . .	68
4.3.2 EFECTOS DE LA CRISIS ASIÁTICA EN EL SPP . . .	70
4.3.3 La Crisis Financiera Rusa . . .	72
4.3.4 Crisis Latinoamericana . . .	73
4.4 Los atentados del 11 de Setiembre en Norteamérica . . .	73
4.5 Los Efectos del Fenómeno del Niño . . .	74
<b>CAPÍTULO V: ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN A LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES . . .</b>	<b>77</b>
5.1 Estudio y Análisis de los Mercados Financieros . . .	77
5.2 Estudio y Análisis de las Colocaciones de los Fondos de Pensiones . . .	82
5.3 Las Acciones y el Alto riesgo de Inversión . . .	84
5.3.1 Relación entre Riesgo y Rentabilidad de los Valores más importantes de los Fondos de Pensiones . . .	85
5.4 EL FACTOR ESPECULATIVO EN LOS MERCADOS BURSÁTILES . . .	87
5.5 RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES VERSUS OTRAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN . . .	88
5.6 ANÁLISIS ESTADÍSTICO . . .	90
5.6. Alternativas de Inversión del SSP, Por Sectores Económicos en el Perú . . .	96
<b>CONCLUSIONES . . .</b>	<b>99</b>
<b>RECOMENDACIONES . . .</b>	<b>101</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA . . .</b>	<b>103</b>
<b>ANEXOS . . .</b>	<b>105</b>
ANEXO N <sup>o</sup> 1 . . .	105
ANEXO N <sup>o</sup> 2 . . .	142
ANEXO N <sup>o</sup> 3. . .	142
ANEXO N <sup>o</sup> 4. . .	143
ANEXO N <sup>o</sup> 5. . .	143
ANEXO N <sup>o</sup> 6. . .	143

ANEXO N <sup>o</sup> 7. . .	143
ANEXO N <sup>o</sup> 8. . .	143
ANEXO N <sup>o</sup> 9. . .	144
ANEXO N <sup>o</sup> 10. . .	144
ANEXO N <sup>o</sup> 11. . .	144

---

*A Darío y Rosa, mis padres, por darme la vida con sentimiento de humildad. A Wilmer, Nilton, Williams y Norma, mis hermanos. En especial a Amelia mi esposa y a Fátima mi tierna hija.*



## AGRADECIMIENTO

Al Dr. Leoncio Andía Ramos mi asesor y a Víctor Vásquez Gonzáles, quiénes contribuyeron en el mejoramiento de esta tesis.

A la Universidad Nacional Agraria de la Selva Tingo María por darme la oportunidad de capacitarme.

A la Universidad Nacional Mayor de San Marcos y a los docentes de la Unidad de Post Grado por transmitirme los conocimientos.

A mis honorables jurados, que efectivamente aportaron para el perfeccionamiento de esta tesis

A Doris Ferrer Cori, mi tía, y a su esposo Félix Huaranga Bacilio, por su especial consideración hacia mi persona.

Al Mg. Luis Morales y Chocano, Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la UNAS por su orientación en el tratamiento de los datos estadísticos.



# INTRODUCCIÓN

El trabajo de investigación denominado “Alternativas de Solución a las Inversiones del Sistema Privado de Pensiones en el Perú en el Periodo 1996 a 2003” es de alcance universal, se viene implementando en casi toda América Latina e inclusive a nivel de Europa y otros continentes. La investigación tiene por objetivo Analizar la evolución de las inversiones del Fondo de pensiones en relación a los indicadores macroeconómicos y sus repercusiones sobre la rentabilidad de la cartera del Fondo, con el propósito de plantear alternativas de solución adecuadas frente a otras modalidades de inversión, tales como los depósitos de ahorro, depósitos a plazo entre otros.

A pesar de las limitaciones en el acceso de información sobre la evaluación de la rentabilidad del Fondo, la investigación se ha desarrollado sobre una base de cinco capítulos: El Primero trata del Planteamiento Metodológico del trabajo de investigación, precisando sus objetivos, su justificación, así como de los materiales y métodos. En el Segundo Capítulo se hace un análisis del Marco Normativo del Sistema Privado de Pensiones en el Perú, desde los antecedentes del sistema, la Cuenta Individual de Capitalización, el papel del Encaje Legal, hasta los Límites de Inversión y las comisiones cobradas por las Administradoras. El Tercer Capítulo, se ocupa del Comportamiento de las Inversiones del Sistema Privado de Fondos de Pensiones en el Perú, se hace una evaluación de los Fondos de pensiones, por cartera de inversiones, sus inversiones y su rentabilidad obtenida. En el Cuarto Capítulo se analiza los Indicadores Económicos y Financieros, a nivel macroeconómico, la crisis financiera internacional y sus efectos sobre la rentabilidad de los Fondos de Pensiones . Finalmente en el Quinto Capítulo se Plantea algunas alternativas de solución, por sectores y por tipos de valores a los problemas de

rentabilidad en las inversiones del Sistema Privado de Pensiones, a fin de evitar los resultados desfavorables obtenidos durante la crisis asiática y durante la recesión de la economía mundial.

Se espera que el presente trabajo sobre el Sistema Privado de Pensiones, contribuya en beneficio de sus aportantes y sirva a las futuras investigaciones en Fondos de Pensiones, plantear alternativas referente a las inversiones en instrumentos financieros del mundo globalizado con el fin de lograr la rentabilidad deseada para el futuro de la ancianidad peruana, un país en desarrollo, dentro de una economía cada vez cambiante.

# CAPÍTULO I: EL PLANTEAMIENTO METODOLÓGICO

## 1.1 PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### a) Problema General: “EL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES EN EL PERU”

En América Latina en la última década del siglo que pasó se ha vivido en un contexto de profundos cambios en lo tecnológico, económico, político, social y particularmente en el sistema pensionario. El Estado Peruano en cumplimiento de uno de sus fines de proteger y garantizar el bienestar de sus habitantes, ha reformulado la normativa sobre la administración de las pensiones, para que no solo el sector público, sino también el sector privado administre los aportes de los trabajadores a fin de otorgar mejores pensiones a sus integrantes.

Este sistema pensionario ha tenido sus repercusiones, tales como: en la dinamización del mercado de capitales, a través de la ejecución de grandes proyectos de inversión, y principalmente en la administración de las pensiones a cargo del sector privado; sin embargo la reforma del sistema concita la atención del público, por lograr la solvencia a largo plazo, ya que en el futuro el mayor envejecimiento de la población y las limitaciones financieras podrían ocasionar problemas de liquidez y rentabilidad al sistema.

**b) Problemática Específica: “ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN A LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES EN EL PERÚ PERIODO 1996 A 2003”**

En el Perú la reforma del sistema pensionario, se dio por Decreto Ley. N° 25897 Ley del Sistema Privado de Pensiones, con el fin de administrar mejor los Fondos y otorgar mejores pensiones a sus integrantes. El Sistema Privado de Pensiones ha contribuido con el engrandecimiento de las AFP, la dinamización del mercado de capitales; con la organización de nuevas formas empresariales, como las empresas clasificadoras de riesgos, las Administradoras de Fondos Mutuos, las compañías de seguros, ha proveído de una mayor liquidez a las empresas bancarias, etc.

Sin embargo los Fondos de Pensiones, administrados por las AFP principalmente en los años 1998 y 2000 obtuvieron resultados negativos, afectando directamente las Cuentas individuales de cada afiliado. El 35% de los Fondos están invertidos en el mercado accionario, un mercado sujeto a altos riesgos y que además operan bajo las practicas de la especulación.

Fondos de pensiones que vienen funcionando por más de 10 años desde junio de 1993, en la actualidad constituye el patrimonio de más de 3.1 millones de afiliados, con una cartera administrada de S/. 22,055 millones, por lo que existe la necesidad de realizar una investigación con el fin de analizar sus inversiones, evaluar su rentabilidad, conocer sus problemas principales en sus diferentes indicadores, a fin de plantear adecuadas alternativas.

## **1.2 JUSTIFICACIÓN DE SU ESTUDIO**

El trabajo de investigación se justifica por las siguientes razones:

a) Los Fondos de Pensiones, están constituidos por el dinero de todos los trabajadores que aportan en forma mensual, la administración de dichos fondos en algunos años han obtenido resultados negativos, por lo que serán investigados a fin de plantear alternativas adecuadas.

b) No existen investigaciones que traten rigurosamente sobre las Inversiones del sistema privado de Pensiones y sus efectos en la rentabilidad de dichos fondos.

c) Es necesario conocer las causas y consecuencias de los problemas que aquejan la administración de los Fondos de Pensiones.

d) Los resultados de la investigación permitirá conocer principalmente a las autoridades encargadas de su control, los problemas, las limitaciones y las deficiencias en la generación de utilidades para el Fondo y para el afiliado.

## **1.3 ALCANCES Y LIMITACIONES**

### 1.3.1 Implicancias

---

La ejecución de la presente investigación tendrá las siguientes implicancias.

- a) Sociales.- Los resultados que se obtendrán, servirá para plantear alternativas de solución en beneficio de los afiliados y sus beneficiarios.
- b) Políticas.- El trabajo servirá para explicar los principales problemas del sistema y formular nuevos procedimientos para la toma de decisiones
- c) Económicas.- Los Fondos de Pensiones constituye la razón única de existencia de las AFP, como tal se espera lograr el máximo beneficio a favor del trabajador.

### 1.3.2 Limitantes

---

En la ejecución de la investigación se encontraron muchas limitantes, en cuanto a la obtención de datos, la entrevista a informantes claves, la respuesta a las interrogantes y la falta de apoyo económico para el desarrollo de la tesis. Sin embargo cabe indicar algunas limitantes en la ejecución de la investigación:

**a) Teórica.-** Para la elaboración y ejecución de la presente investigación se utilizaron técnicas y teorías científicas referentes a la ciencia contable, principalmente en cuanto a finanzas, costos, estados financieros y datos estadísticos de CONASEV, Banco Central de Reservas del Perú (BCRP), Bolsa de Valores de Lima (BVL), Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), así como Memorias anuales y Estadísticas del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Administradoras de Fondos de Pensiones(AFP), la Superintendencia de Banca y Seguros, entre otros.

**b) Temporal.-** El estudio es de tipo longitudinal, se inicia en Julio de 1998, probablemente culmine en julio del 2003

**c) Espacial.-** Las Administradoras de Fondos de Pensiones existentes en el Perú serán consideradas unidades de análisis.

### 1.3.3 INTERROGANTES

---

Además de las limitaciones establecidas, el planteamiento del problema se realiza a base de las siguientes interrogantes:

#### 1.3.3.1 Generales

¿Cuáles son las Alternativas de Solución a las Inversiones del Sistema Privado de Pensiones en el Perú?

#### 1.3.3.2 Específicas

a) ¿Cómo evoluciona las Inversiones del Sistema privado de pensiones en el Perú en relación a su rentabilidad?.

b) ¿Cuáles son los efectos de la crisis financiera externa sobre los mercados

financieros y sobre la rentabilidad de los Fondos Privados de Pensiones?

c) ¿Cómo afecta los Indicadores Económicos Financieros en el comportamiento de las inversiones del Sistema Privado de Pensiones en el Perú?

d) ¿Qué alternativas de solución se debe plantear para superara los mayores problemas del sistema?

## **1.4. OBJETIVOS**

### **a) OBJETIVO GENERAL**

Plantear Alternativas de Solución a las Inversiones del Sistema Privado de Pensiones en el Perú.

### **b) OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

1. Estudiar y analizar la evolución de las inversiones del Sistema Privado de Pensiones en el Perú en relación a su rentabilidad

2. Evaluar los efectos de la crisis financiera externa sobre los mercados financieros y sobre la rentabilidad de los fondos privados de pensiones

3. Analizar los indicadores económicos financieros en el comportamiento de las inversiones del Sistema Privado de Pensiones .

4. Precisar las acciones que deben tomar los organismos encargados del control y supervisión para mejorar la gestión en la administración de los Fondos de Pensiones y plantear alternativas adecuadas que permitan mejorar su rentabilidad.

## **1.5 MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL DE REFERENCIA**

En el Perú los fondos de pensiones desde sus orígenes han sido administrados por el Estado: Las pensiones de la Ley 20530 de los empleados públicos administrados por el Estado. Pensiones del D. Ley 19990 Ley del Sistema Nacional de Pensiones (SNP) fue administrado desde abril de 1973 por el IPSS y a partir de junio de 1994 el SNP es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP).

En noviembre de 1991 se crea el Sistema Privado de Fondos de Pensiones a través del D. Leg. 724, posteriormente por Decreto Ley 25897 el 06 de diciembre de 1992 se promulga la Ley del Sistema Privado de Pensiones como una alternativa de mejora frente a los regímenes de pensiones administrados por el Estado hasta esa entonces. Posteriormente el SPP fue normado por el Texto Unico Ordenado (TUO) D.S. 054-EF del 14-05-97 y reglamentado por D.S. N° 004-98-EF del 21-01-98. En la actualidad se está implementando la administración de las inversiones a través de los Multifondos según

Ley 27988 ley de los Multifondos (04/06/2003) reglamentado por D.S N° 182-2003-EF (12-12-2003), introduciendo cambios sustanciales en la administración de las inversiones del Fondo de pensiones por tres tipos de administración : Fondos de Mantenimiento de Capital, Fondo Mixta y Fondos de Crecimiento

### 1.5.1 Indicadores de Gestión y Competitividad en el Sistema Privado de Pensiones

---

Las 4 AFPs con mas de 10 años de funcionamiento al 31-12-2003 administran una cartera de inversiones de S/. 22,055.3 millones de 3 192,503 afiliados, sin embargo solo 1'279,786 afiliados son los que realmente cotizan, ello implica que más del 60% de los afiliados no aportan al Fondo, es decir existe una alta tasa de morosidad, muchos de ellos han perdido su trabajo o han sido obligados a pasarse a la modalidad de servicios no personales, percibiendo sus ingresos no por planilla de sueldos sino a través de recibo por honorarios profesionales, perjudicando así al futuro de la ancianidad, y que además atenta contra la salud y el bienestar del trabajador al no estar asegurados.

A inicios de 1999, la morosidad de los Fondos de Pensiones, "Aportes de los trabajadores, más de S/. 4,000 millones, retenidos por los empleadores y no transferidos al SPP"<sup>1</sup>, perjudicaron no solamente la rentabilidad de los Fondos de pensiones sino también a los trabajadores y a sus familiares, al quedar suspendidos las prestaciones de salud, de invalidez, sobrevivencia. Los organismos del Estado y las AFPs son los encargados de realizar un mayor control y efectivizar la recaudación. Esta morosidad tampoco se muestra en el Balance General de los Fondos de Pensiones.

En cuanto a la rentabilidad, si comparamos la rentabilidad de los Fondos de Pensiones(21.24%) , con la rentabilidad de las AFPs (45%), se nota claramente que los mas beneficiados de este sistema son las AFPs.

Durante la afiliación los promotores cometieron muchas irregularidades y abusos hasta la falsificación de firmas con el único fin de lucrar. En 1998 "se detectó 431 casos de irregularidades, el 46% de las irregularidades acumuladas correspondió a incorporaciones de personas fallecidas o inexistentes, el 26% a falsificaciones de firmas y el 14% a información falsa en el contrato de afiliación"<sup>2</sup>,

En 1999 el número de irregularidades se incrementaron en total a 8,535 casos, de las cuales el 45.16% fue por hacer figurar a personas no inscritas, el 27.43% por suscribir uno o más contratos.

El traspaso de un afiliado de una AFP a otra se realiza en un periodo de un año, al 31-12-2003 el movimiento de Afiliados de una AFP a otra ha disminuido notablemente en relación a los años de inicio, la AFP Unión Vida logró tener 105 ingresantes siendo la cifra más alta

---

<sup>1</sup> Periódico La República del 13-06-99 Pág. 14

<sup>2</sup> SAFP. Memoria 1998 Pág. 37

**Alternativas de solución a las inversiones del sistema privado de pensiones en el Perú en el periodo: 1996 - 2003**

**Cuadro N° 01: Indicadores de Gestión y Competitividad del SPP al 31-12-2003**

INDICADORES	AFP				
	HO	IN	UV	PR	SISTEMA
Cartera Administrada (Mill. S/.)	5,602.1	7,001.9	6,009.3	3,442.0	22,055.3
Afiliados	838,329	822,762	769,109	762,303	3 192,503
N° de cotizantes a Nov - 2003	324,878	356,272	309,075	289,561	1 279,786
Indice cotización (IC)31-12-2003	38.8	43.3	40.2	38.0	40.1
Tasa de morosidad = 100-IC	61.2	56.7	59.8	62.0	59.9
Promotores de venta	231	180	181	270	862
Trasposos efectivos en 2003	(135)	(22)	105	52	-.-
Comisión Variable (%)	2.25	2.10	2.27	2.45	2.27
Prima de Seguro (%) 1	0.89	0.88	0.90	1.02	0.92
Bono Recono.92 actualiz.(Mill)	2 434	3 248	2 955	1 853	10 492
Bono Recono.96 actualiz.(Mill)	103	145	175	87	510
Utilidad neta de las AFP (%) .	49	49.1	48.2	27.5	44.8
Rentabilid. Real Anual F.P (%)	20.92	21.56	20.81	21.41	21.24

Fuente: Elaborado en base a Estadística/Fondos de pensiones 2003.

1: Vigente a partir de 01 de noviembre del 2003

En cuanto al Bono de Reconocimiento hasta el 31-12-2003. Para los bonos de reconocimiento de 1992 se presentaron un total de 309,285 solicitudes, que asciende a un monto actualizado de la emisión ordinaria S/. 10,492 millones. Para los bonos de reconocimiento del año 1996, se presentaron 13,927 solicitudes con un valor actualizado de S/. 509.7

Según memoria anual del Banco Central de Reserva del Perú en 2001 el Perú tenía una Población en edad de trabajar 12.22 millones de personas, de los cuales sólo el 60%, es decir 7.62 millones de personas cuentan con un empleo, de los 7.62 millones de personas solo 3.43 millones de personas aportan para su jubilación, de las cuales 2.99 millones de personas se encuentra en el sistema privado

**Cuadro N° 02: Población de Afiliados por AFP desde 1996 a 2003**

Al 31- Dic	HO	IN	UV	PR	TOTAL	Incremento
1995	264,040	249,975	243,729	375,688	1,133,432	
1996	398,464	382,066	374,016	398,700	1,553,246	37.10%
1997	466,905	426,398	433,971	435,278	1,762,552	13.50%
1998	497,201	474,143	481,010	526,857	1,979,211	12.30%
1999	559,230	545,357	550,008	579,721	2,234,316	12.90%
2000	650,190	622,725	611,971	586,707	2,471,593	10.60%
2001	723,881	692,277	670,397	645,516	2,732,071	10.50%
2002	787,248	766,114	730,237	710,183	2,993,782	9.60%
2003	838,329	822,762	769,109	762,303	3,192,503	6.60%
% 2003	26.3%	25.8%	24.0%	23.9%	100	

Fuente: Elaborado en base a memorias anuales de SAFP, SBS y [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

Leyenda de AFP : HO = Horizonte, IN = Integra, PF= Profuturo UV = Unión Vida

La participación de afiliados por AFP es casi homogénea, sin embargo la AFP Horizonte es el que cuenta con mayor número de afiliados 26.2% respecto al total y la AFP Profuturo con el menor número de afiliados (23.7%) como es de notar las diferencias son mínimas.

## 1.6 HIPÓTESIS

Al estudiar el comportamiento de las inversiones del Sistema Privado de Pensiones y al analizar los indicadores económicos y financieros en relación a la crisis financiera internacional, se conocerán los factores determinantes de la rentabilidad de los Fondos de Pensiones en el Perú, a fin de plantear alternativas de solución adecuadas a las Inversiones del Fondo. (X: Comportamiento de las inversiones del SPP, Y: Indicadores económicos financieros y los determinantes de la rentabilidad del Fondo, Z: Alternativas de solución a las inversiones del Sistema Privado). En tal sentido se plantea la siguiente Hipótesis estadística:

El rendimiento de los bonos, la tasa de interés de los depósitos y principalmente el rendimiento del mercado de valores influyen directamente en el rendimiento de los Fondos de Pensiones en el Perú:

### **Variable independiente**

X1: Rendimiento de la Bolsa de Valores

X2: Rendimiento de los bonos

X3: Tasa de interés de los depósitos a plazo

### **Variable dependiente**

Y1: Rendimiento del Fondo Pensiones a cargo de AFP Horizonte

Y2: Rendimiento del Fondo de P. a cargo de AFP Integra

Y3: Rendimiento del F. P a cargo de AFP Profuturo

Y4: Rendimiento del F.P a cargo de AFP Unión Vida

Y5: Rendimiento de los Fondos de Pensiones

## 1.7 ASPECTOS METODOLÓGICOS

### 1.7.1 Diseño Muestral

---

Como el número de Administradoras de Fondos de Pensiones en el Perú son 4, el estudio comprenderá a la totalidad de las AFPs existentes en el país, por lo que no requiere de muestra alguna. Comprenderá el estudio de los Fondos de Pensiones administrados por: AFP Horizonte, AFP Integra, AFP Unión Vida y AFP Profuturo.

### 1.7.2 Materiales y Métodos

---

#### a) De los Materiales

Los materiales que se emplearán en la ejecución y publicación del presente proyecto son de ejecución y de impresión.

Durante la **ejecución** de la investigación, se utilizaron materiales para demostrar la hipótesis, entre ellas fueron: Fotocopias de boletines informativos de diversas instituciones del estado, referente a datos estadísticos, Mini grabadora y su casete, disquetes para computadora, papel, entre otros.

Los materiales de impresión, será referente a la tesis en 12 ejemplares, tales como: Papel bond, copia, cinta para impresora, útiles de escritorio, Tinta Thoner, material de empaste, entre otros

#### b) De los Métodos

En la ejecución del trabajo se utilizó los métodos que a continuación se indican:

##### Métodos Generales

b) Histórico.- A través de este método se analizó la evolución que ha experimentado los Fondos de Pensiones y sus efectos sobre la rentabilidad de las Cuentas Individuales de Capitalización (CIC).

c) Dialéctico.- Para explicar este método se tomó en consideración las leyes de la dialéctica, a fin de analizar los intereses de los grupos económicos, demostrando las contradicciones entre lo establecido en las normas y lo aplicado en la práctica, las ganancias para la AFP, reflejado en las comisiones que aporta el afiliado y la disminución en las CIC del afiliado cuando obtienen pérdidas.

d) Comparativo.- Se utilizó para demostrar y comprobar la ubicación, se compararon los resultados obtenidos de los diferentes indicadores del Fondo de Pensiones, con las ubicaciones efectuadas.

##### Métodos Específicos

a) Analogía.- Este método permite conocer las diferencias, similitudes en cuanto se refiere a la evolución de inversiones y rentabilidad de las AFP, analizando cada una de sus variables podremos generalizar las observaciones .

b) Métodos Inferenciales.- se aplica a través de la inducción y deducción. La primera permite estudiar a los Fondos de Pensiones como objeto de estudio, se partirá de lo

particular para llegar a una conclusión general. La deducción tomará los principios, leyes generales para explicar la rentabilidad, la evolución y las fluctuaciones de los indicadores económicos y financieros de cada uno de las AFP.

c) Métodos de matematización.- A través de este método se establecerá un modelo matemático que puede ser expresado en términos porcentuales para plantear alternativas de solución sobre los problemas de inversión.



# CAPÍTULO II: ANÁLISIS DEL MARCO NORMATIVO DEL SPP Y EL COMPORTAMIENTO DE LAS AFP EN EL PERU

## 2.1 ANTECEDENTES DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

En América Latina, Chile fue el país que implementó por primera vez reformas en el sistema pensionario bajo la modalidad de cuentas individuales a partir de "Mayo 1981, seguido por Perú en Mayo de 1993, Argentina desde julio 1994, Colombia en septiembre 1994, Uruguay a partir de Mayo 1996, Bolivia en enero 1997"<sup>3</sup>, México en 1997, en Costa Rica (se implementó en 2001), El Salvador y Venezuela lo hicieron desde Octubre 1998. "En Polonia desde Abril de 1999"<sup>4</sup>, Eslovaquia, Hungría y España, que también implementaron en el continente europeo.

<sup>3</sup> AFP Horizonte. 4 años del sistema (...) Pág. 12

Dentro de las Pensiones “El decreto Ley N° 19990, dictado en abril de 1973, respondió en su momento a la necesidad de unificar los distintos regímenes previsionales”<sup>5</sup> existentes a esa fecha. En la actualidad la ONP administra 25 modalidades de Fondos pertenecientes a empresas del estado.

Las pensiones administradas por el Estado como los del D.L 19990 con el transcurrir de los años fueron deteriorándose tal es así que en la década de los noventa “las aportaciones al IPSS han observado una tendencia decreciente llegando a constituir en 1990 el 0.7% del Producto Bruto Interno (PBI) habiendo representado el 2% del PBI en 1986, aún cuando el número de pensionistas crece 39% en el periodo 1986 a 1990”<sup>6</sup>, fondos que fueron reduciéndose paulatinamente.

En cuanto al manejo gerencial “se aprecia errores técnicos en la colocación de los Fondos previsionales, en la cobertura de gastos administrativos y/o similares, e inversiones poco rentables, el reiterado incumplimiento y endeudamiento de las instituciones del Estado con el IPSS”<sup>7</sup>. Son factores que contribuyeron al debilitamiento del Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS) que dio como resultado el desfinanciamiento de los sistemas de reparto, reflejado en el pago impuntual de las pensiones.

Los países Latinoamericanos fueron los que pusieron en marcha la reforma de las pensiones basado en la capitalización individual, impulsado por las propuestas del Banco Mundial para los países del tercer mundo. Sin embargo durante su vigencia se han mostrado cifras deficitarias en su administración: En el Perú como en otros países en el año 1998 se registraron pérdidas de – 4% originado por la crisis asiática y en el 2000 pérdidas de – 7% debido a la recesión de la economía mundial y los factores políticos de orden interno; en el año 2001 en Argentina “la crisis socioeconómica y la fuerte devaluación debido a la pesificación hicieron que los Fondos de Pensiones en dólares cayeron 58% y en Uruguay 15%”<sup>8</sup> y que además deterioró el nivel remunerativo de la masa laboral.

**Cuadro N° 03: Composición de Fondos Administrados en América Latina a 30 de junio del 2003 ( % en Relación al Total del Fondo )**

<sup>4</sup> SAFP. Revista Aporte de Enero 1999. Pág. 28

<sup>5</sup> BCR Moneda año 5 junio 1993 Pág. 64

<sup>6</sup> Ibid Pág. 64

<sup>7</sup> IBID Pág. 64

<sup>8</sup> AIOS. Boletín Estadístico del año 2002 N° 07 y 08 Pág.11

**CAPÍTULO II: ANÁLISIS DEL MARCO NORMATIVO DEL SPP Y EL COMPORTAMIENTO DE LAS  
AFP EN EL PERU**

<b>País</b>	<b>Total F.P</b>	<b>Deuda</b>	<b>Instit.</b>	<b>Instit.no</b>	<b>Acciones</b>	<b>Fondos</b>	<b>Emisor</b>	<b>Otros</b>
	Mills \$	Guberna.	Financ.	Financ.		Mutuos I.	Extranj	
Argentina	15,607	75.9%	3.5%	1.3%	8.2%	1.6%	8.3%	1.1%
Bolivia	1,261	68.1%	10.3%	19.0%	0	0	1.2%	1.4%
Chile	39,672	29.1%	30.4%	7.2%	10.9%	2.4%	19.9%	0.2%
Costa Rica	218	89.5%	5.1%	4.7%	0	0.7	0	0
El Salvador	1,309	84.0%	12.0%	3.6%	0.4%	0	0	0
México	34,963	85.4%	3.4%	11.3%	0	0	0	0
<b>Perú</b>	<b>4,541</b>	<b>13.0%</b>	<b>33.2%</b>	<b>13.1%</b>	<b>31.2%</b>	<b>0.8%</b>	<b>7.2%</b>	<b>1.6%</b>
Uruguay	1,491	57.2%	37.1%	3.4%	0	0	0	2.3%
<b>Total</b>	<b>98,720</b>	<b>57.4%</b>	<b>16.2%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>1.3%</b>	<b>9.7%</b>	<b>0.4%</b>

Fuente: Elaborado en base a Informativo de Diciembre 2002 de la AIOS de página web [WWW.sbs.gob.pe](http://WWW.sbs.gob.pe)

Tal como se observa en el Cuadro la mayor rentabilidad desde la vigencia de los regímenes de capitalización es obtenida en Bolivia (17.6%), Uruguay(13.4%), El Salvador(11%), México y Argentina, Fondos de Pensiones que fueron invertidos casi en su totalidad en renta fija, principalmente en instrumentos de Deuda Gubernamental. En cambio en el Perú se ha obtenido la rentabilidad más baja que alcanza apenas 6.6% durante los últimos 9 años, debido a que la mayor parte de los Fondos de Pensiones están invertidos en acciones ( 31.2%) que son más volátiles y son inversiones de alto riesgo.

En países latinoamericanos, la mayor parte de las inversiones se realizan en deuda gubernamental. Las inversiones en acciones representan apenas del 6.6%. Los países que no invierten o invierten mínimamente en acciones son los que obtienen rentabilidades más alta

**Cuadro N° 04: Indicadores del SPP en América Latina al 30 junio del 2003**

<b>País</b>	<b>N° afiliado</b>	<b>Ratio</b>	<b>Salario</b>	<b>N°</b>	<b>Comis.sobre</b>	<b>Rentab. Real</b>	
	En miles	Apr/afil	\$	AFP.	Aportes	Histor	12 mes
Argentina	9,274.9	33.5%	317	12	32.1%	10.7	10.5
Bolivia	809.2	44.5%	321	2	18.1%	17.6	10.6
Chile	6,883.6	49.1%	460	7	18.4%	10.3	6.4
Costa Rica	1,103.9	74.2%	430	9	n.a	7.6	8.3
El Salvador	1,034.4	45.0%	316	3	21.3%	11.0	5.7
México	30,381.5	40.6%	491	12	37.9%	10.9	8.2
<b>Perú</b>	<b>3,100.0</b>	<b>39.2%</b>	<b>599</b>	<b>4</b>	<b>30.5%</b>	<b>6.6</b>	<b>11.2</b>
Uruguay	625.9	57.2%	352	4	18.7%e	13.4	42.7
<b>Total</b>	<b>53,213.3</b>	<b>41.3%</b>	<b>457</b>	<b>6.6</b>	<b>25.3%</b>	<b>10.9</b>	<b>14.4</b>

Fuente: IDEM Asociación Internacional de organismos Supervisores de Fondos de

Pensiones (AIOS) pag 2 - 24

Leyenda: n.d. = No aplicable

En cuanto a las comisiones cobradas por las administradoras, existen sobrecostos en la administración de los fondos. En Costa Rica las comisiones se cobran no en función de la remuneración sino sobre la base de la Rentabilidad obtenida(8%). El Perú ocupa el tercer lugar en cobrar las comisiones mas altas (30.5% del total aportado por el afiliado).

El desarrollo del sistema privado de pensiones en el Perú es lento y muy baja en relación a otros países latinoamericanos a pesar de contar con mayor población y con mas años de funcionamiento.

En los países desarrollados la administración de los Fondos de Pensiones están a cargo de Bancos, Compañías de Seguros, y Empresas que administran las pensiones de sus trabajadores "En 1988, el gobierno británico permitió que las compañías de seguros vendieran y administran productos de pensión. En 1987, el gobierno francés había dado un permiso similar a sus compañías de seguros y a otras instituciones. En Japón, las compañías de seguros compiten con el negocio de Fondos de Pensiones" <sup>9</sup> . En Alemania los empleadores retienen y administran Fondos de pensiones.

En Estados Unidos los Fondos de Pensiones han tenido un crecimiento notable desde la Segunda Guerra Mundial, tal es así que los "planes de pensión patrocinados por corporaciones fueron en 1992, cerca de \$ 1.7 billones y los planes de pensión patrocinados por el gobierno cerca de \$0.9 billones" <sup>10</sup> , fondos de pensiones administrado en su mayor parte por el sector privado.

## **2.2 CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES**

1.- La existencia de una Cuenta Individual de Capitalización (CIC) para cada afiliado, en la cual se va acumulando los aportes que mes a mes realiza el trabajador.

2.- Fiscalización al sujeto administrador, las AFP son empresas privadas de cuyo fiscalización y control estuvo a cargo La Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP), actualmente lo realiza la Superintendencia de Banca y Seguros ( SBS ).

3.- Libertad del trabajador para elegir una AFP y la Posibilidad de traspasarse de una AFP a otra si acredita haber cotizado 6 meses consecutivos.

5.- El afiliado tiene acceso a conocer el origen y el destino de sus aportes y sus rendimientos, pero no decide sobre la forma cómo se debe invertir sus Fondos.

<sup>9</sup> FABOZZI, MODIGLIANI Y FERRI. Mercados e Instituciones F. Pág. 143

<sup>10</sup> Idem. Pág. 170

6.- Existe una relación directa entre el monto aportado y la pensión que recibirá según el saldo acumulado en su CIC.

## 2.3 LA CUENTA INDIVIDUAL DE CAPITALIZACIÓN

Es objeto exclusivo de las AFP administrar los Fondos bajo la modalidad de Cuenta Individual de Capitalización (CIC) (art.18.D.S-004-98-EF). Este Sistema de Pensiones se basa en un régimen de Capitalización Individual donde las cotizaciones que realiza cada trabajador ingresa a una cuenta Personal de su exclusiva propiedad; y que se van acumulando mes a mes; e incrementándose o reduciéndose según la rentabilidad obtenida de la inversión. La suma total de las CIC, constituyen el Fondo de Pensiones que las AFP administran.

**El Fondo de Pensiones** es un Patrimonio independiente, distinto de la Administradora, que está constituido por:

- a) Aportes obligatorios y voluntarios de los afiliados. De ser posible aportes voluntarios del empleador, así como el producto de la redención del bono de reconocimiento
- b) Los intereses compensatorios y las penalidades que establezcan los reglamentos.
- c) Las ganancias de capital y demás rendimientos que generen las inversiones.
- d) Los montos correspondientes a las prestaciones de invalidez y sobre vivencia en los casos que se produzcan tales contingencias.

## 2.4 LOS APORTES Y EL IMPUESTO A LA RENTA

Los aportes al Fondo pueden provenir de los trabajadores dependientes, independientes o de los empleadores (art. 30 D.S 054-97-EF). Además los aportes son voluntarios y obligatorios, los aportes voluntarios (pueden ser sin fin previsional o con fin previsional )

Son aportes obligatorios del afiliado:

- a) El 8% de la remuneración asegurable (total de las rentas provenientes del trabajo personal, percibida en dinero o en especie, así como los subsidios de carácter temporal).
- b) Un porcentaje destinado a las prestaciones de invalidez y sobrevivencia y un monto destinado a gastos de sepelio.
- c) Un porcentaje para las Comisiones de las AFP.

Se encuentran inafectos para propósitos del Impuesto a la Renta, los incrementos de Remuneración según el artículo 8 del Decreto Ley 25897 y los aportes voluntarios del empleador. Están exonerados del Impuesto a la Renta, las rentas vitalicias y las Pensiones que tengan su origen en el trabajo personal, tales como jubilación, montepío e

invalidez (Ley 27034 que modifica el Impuesto a la Renta).

Se encuentran inafectos al Impuesto a la Renta, los dividendos, intereses, comisiones y las ganancias de capital percibidos por el Fondo de pensiones, por el Fondo complementario y por el Fondo de Longevidad, así como el patrimonio de dichos Fondos.(art.76 del D.S N° 054-97-EF).

## **2.5 LAS PRESTACIONES DEL SPP**

Las prestaciones que ofrecen las AFP a favor de los trabajadores incorporados al SPP son exclusivamente los de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio.

### **2.5.1 Pensiones de jubilación**

---

#### **a) Jubilación Normal**

Tienen derecho a percibir la pensión de “Jubilación Normal” los afiliados cuando cumplan 65 años de edad (art. 41 D.S.054-97-EF). Cuando el tiempo de aportación es de pocos años, el afiliado elegirá la modalidad de retiro programado, y la pensión será sólo hasta agotar el saldo de su CIC.

La pensión de jubilación se calcula en base al saldo que arroje la CIC del afiliado al momento que le corresponde la jubilación, dicha pensión está en función a los siguientes factores:

a) El capital acumulado en su CIC menos los Fondos registrados en la “Libreta Complementaria de Capitalización AFP” que el afiliado decide retirar.

b) El producto de la venta o redención del Bono de Reconocimiento.(art. 43 D.S.-054-97-EF)

#### **b) La pensión mínima**

La Pensión mínima está normada por Ley 27617 <sup>11</sup> del 01-01-2002, para la pensión mínima el afiliado podrá cumplir con todos los requisitos y condiciones siguientes:

a) Haber nacido a mas tardar el 31 de diciembre de 1945 y haber cumplido por lo menos 65 años de edad

b) Registrar un mínimo de 20 años de aportaciones efectivas entre el SPP y SNP y

c) Haber efectuado aportaciones considerando como base de cálculo el sueldo mínimo vital

La parte de la pensión mínima no cubierta por la CIC y la redención del bono de reconocimiento, será financiado con un “Bono Complementario” tal como indica La ley 27617, emitido por la ONP con la garantía del Estado. Esta ley es de carácter discriminatorio respecto al resto de la población de la tercera edad. Es decir el Estado

<sup>11</sup> Ley 27617 Ley que dispone la reestructuración del SNP D.Ley 19990 y modifica D.Ley 20530 y la ley del SPAFP

financiará una parte de la pensión, pero solamente para los afiliados de las AFP, mas no para otras formas pensionarias.

El monto de la pensión mínima es equivalente a Una Remuneración Mínima Vital. En el "sistema chileno existe pensión mínima no solo por jubilación, sino también para invalidez y sobrevivencia en cambio aquí la pensión mínima de jubilación duerme el sueño de los justos" <sup>12</sup>, por cuanto aún la reglamentación del Bono Complementario no ha salido

### **c) La Jubilación antes de 65 años de edad**

El afiliado puede jubilarse antes de cumplir los 65 años de edad, bajo los siguientes casos:

**Jubilación Anticipada** .- Procede la jubilación anticipada cuando el afiliado cuente con un Fondo de Pensiones que le permite obtener una pensión mayor o igual al 50% del promedio de las remuneraciones percibidas y rentas declaradas durante los últimos 120 meses, debidamente actualizadas en función al Índice de Precios al Consumidor (art. 42 D.S.054-97-EF), una alternativa inalcanzable para la gran mayoría de los trabajadores.

**Régimen Especial de Jubilación Anticipada por Desempleo** <sup>13</sup> Es de naturaleza temporal, para acogerse a este régimen vence el 01 de diciembre de 2005 y debe cumplir los siguientes requisitos: Tener como mínimo 55 años de edad, estar en condición de desempleado no menor de 12 meses, y la pensión calculada resulte mayor o igual al 30% del promedio de remuneraciones percibidas durante los últimos 60 meses actualizada por el Índice de precios al consumidor ó que la pensión calculada resulte mayor o igual al valor de 2 veces la Remuneración mínima vital.

**Jubilación Adelantada en SPP con requisitos de SNP** .- Los trabajadores que al inscribirse al SPP antes del 01 de enero de 2002 cumplían con los requisitos para la Jubilación adelantada en el SNP conforme al art.44 de la Ley 19990, podrán jubilarse adelantadamente en el SPP, la ONP determinará e informará quiénes son los beneficiarios, el pago de la pensión es bajo la modalidad de Retiro Programado, la edad mínima requerida es:

Hombres: 55 años de edad mas 30 años de aporte en total

Mujeres: 50 años de edad mas 25 años de aporte en total

### **Jubilación Anticipada para Trabajadores que realizan Labores de Riesgo para la Vida o la Salud**

Está normado por Ley N° 27252,( publicada el 01-01-2002) pueden acogerse los trabajadores afiliados al SPP que realizan trabajo pesado y de alto riesgo en las actividades de: Extracción Minera Subterránea, a Tajo Abierto, en centros de producción minera, metalúrgicos y siderúrgicos expuestos a riesgos de toxicidad, peligrosidad e insalubridad y en actividades de construcción civil

<sup>12</sup> Javier Diez Canseco. En la República del 13-06-99 Pág. 4

<sup>13</sup> Ley N° 27617 art.9 Ley que dispone la reestructuración del (...) Sistema privado de Pensiones del 01-01-02

En cuanto a los trámites para la pensión de jubilación, es diverso según se trate del afiliado o sus beneficiarios. La atención de las AFP frente a sus afiliados muchas veces resultan ser burocráticos y poco eficientes, Citemos como ejemplo para un afiliado que desea optar por una Jubilación Anticipada, le solicitan aparte de la copia certificada de su DNI las Boletas de Pago de los últimos 120 meses, nos preguntamos para qué pedir boletas, si todo esto lo tienen en la base de datos, ello implica no solamente lo poco eficiente que es, sino que perjudica económicamente a un afiliado de provincias

## **2.5.2 Modalidades de Pensión de Jubilación**

---

Para hacer efectiva la pensión de jubilación, el afiliado o sus sobrevivientes, pueden optar por una de las siguientes modalidades: a) Retiro programado, b) Renta Vitalicia Personal, c) Renta Vitalicia Familiar y d) Renta temporal con Renta Vitalicia Diferida.

En el Retiro programado la pensión debe ser no solamente en soles sino también en moneda extranjera a elección del afiliado y debe otorgar el beneficio hasta el fallecimiento del afiliado y no hasta agotar el saldo de su CIC por cuanto se dejaría desamparado ya sin pensión a los ancianos que aún sigan con vida. El art. 11 de la Constitución Política indica que el Estado garantiza el libre acceso a las pensiones a través de instituciones públicas o privada, entonces nos preguntamos ¿De qué manera garantiza el Estado las Pensiones, a los ancianos que optaron la modalidad de retiro programado?.

**Nuestro Planteamiento.-** En el retiro programado, se trataría de muy pocos casos de Jubilados que sigan con vida después de agotar el saldo de su CIC. Sería para los afiliados con más de 20 años de aportación y debería ser financiado con los recursos de la AFP (con la reducción del 20% en las Comisiones), que a la larga son aportes por comisiones de los propios trabajadores afiliados.

La pensión bajo la modalidad de Renta Vitalicia Personal, también debe ser no solamente en soles sino también en moneda extranjera, por que la devaluación de la moneda perjudica mas a los que menos tienen y castiga a todos

Propuesta de Financiamiento cuando el afiliado continua con vida después de agotar el saldo de su CIC en la modalidad de Retiro Programa.

1) A partir del 01 de noviembre del 2003 las AFP redujeron las Primas de Seguros, en 25.8%. Así también se propone reducir un 20% en las comisiones de las AFP, para que este 20% sea destina para financiar las pensiones de los afiliados que agotaron su CIC y que aún siguen con vida ( Del 2.27% que cobran las AFP el 0.454% debe destinarse para la pensión).

Comisiones de las AFP durante el año 2003 en millones S/. 562.14

20% de las comisiones anuales Millones (20% x 532.08) = S/. 112.43

Comisiones mensuales en millones (112.43/12 = 9.369) = S/. 9.37

Total afiliados mayores 56 años de edad (al 31-03-2003) = 26,972

1/4 parte de los mayores de 56 años que quede sin Pensión = 6,743

Pensión mensual por cada afiliado: ( 9 369,000/6,743) = S/.1,389.4

2) Mas los saldos de las CIC de los pensionistas que fallecieron y que no llegaron a utilizar por falta de beneficiarios y finalmente.

Se trata de demostrar la viabilidad de la propuesta a través de los Estados Financieros de las AFP del 2003, en la que se introduce una sola variable de cambio, reduciendo en un 20% las comisiones de las AFP, considerando todo los demás elementos constantes, se obtiene aún con una reducción del 30% las AFP obtendrían una utilidad neta alta del 21%. Por lo tanto la propuesta es por la reducción en las comisiones en 20% que implicaría un ahorro para el sistema en más de S/. 112.43 Millones

**Cuadro 05: Propuesta de reducción de las Comisiones de las AFPs (en % y en millones de nuevos soles)**

<b>Estado de Ganancias y Pérdidas</b>	<b>Año Base. 31-12-2003</b>	<b>Disminuc.10%</b>	<b>Disminuc.20%</b>	<b>Disminu.30%</b>
Ingresos por comisiones	562.14	505.93	449.71	393.50
Gastos de Operación	(274.46)	(274.46)	(274.46)	(274.46)
Utilidad Operativa	287.69	231.47	175.25	119.04
Otros ingresos y Egresos	71.53	71.53	71.53	71.53
Utilidad antes del REI	359.22	303.00	246.78	190.57
REI, IR, Participaciones I.Diferido	(107.46)	(107.46)	(107.46)	(107.46)
Utilidad Neta	251.75	195.54	139.32	83.11
Utilidad operat. / total comisiones	51.18%	45.75%	38.97%	30.25%
Util. Neta / Total comisiones	44.78 %	38.65%	30.98%	21.12%
Ahorro por disminución Mill S/.		56.21	112.43	168.64

Fuente: Elaborado en base [www.sbs.gob.pe/EE.FF\\_SPP/2003](http://www.sbs.gob.pe/EE.FF_SPP/2003)

Como se observa en el cuadro, las AFP por este negocio obtienen la rentabilidad neta más alta (44.78%) comparado con otros sectores, cada mes el número de afiliados va en aumento y por lo tanto las ganancias de las AFP, a pesar de la propuesta de reducción, seguirá siempre en aumento: En el negocio de las AFP las ganancias están plenamente aseguradas, por las comisiones que pagan los afiliados. En tal sentido **se propone reducir las comisiones de las AFP por lo menos en un 20%** con la finalidad de constituir un Fondo destinado al pago de la Pensión en el retiro programado y otras pensiones para que el jubilado perciba una pensión hasta su fallecimiento y también para los jubilados mas pobres que ganan los salarios mas bajos.

## 2.6 EL ENCAJE LEGAL

El Encaje es un fondo de protección, que garantiza la rentabilidad mínima, son inembargables. Las AFP deben conformar un Encaje equivalente al 1% del Fondo. Es objeto del Encaje asegurar la rentabilidad mínima que las AFP deberán obtener (art. 35 D.S.004-98-EF). El encaje, puede ser mantenido y requerido.

El encaje mantenido <sup>14</sup> se constituye con recursos propios aportados por la administradora, que debe ser utilizado cuando el rendimiento se ubique por debajo de la Rentabilidad mínima, sin embargo ésta no se cumple en la práctica como en los años 1998 y 2000 las AFP obtuvieron pérdidas y no fueron cubiertas dichas pérdidas por el encaje, por el contrario las pérdidas afectaron directamente a las CIC de cada afiliado.

El encaje requerido <sup>15</sup>, está constituido en función directa del riesgo de los instrumentos que conforman el portafolio de inversiones. La tasa de encaje de cada instrumento está sujeto a la clasificación de riesgos (Art. 82 D.S. 052-98 EF/SAFP). Los recursos del Encaje se registran en una cuenta especial del pasivo del Fondo.

## **2.7 LA RENTABILIDAD MÍNIMA Y RENTABILIDAD REAL**

Las AFP son responsables en mantener cada mes una rentabilidad real anual positiva de los fondos que administre, como tal la rentabilidad mínima no debe ser menor a la que resulte inferior entre (D.S N° 079-2000- EF):

- a) La rentabilidad real de los últimos 12 meses promedio de todos los fondos, menos 3 puntos porcentuales y
- b) El 25% de la rentabilidad real de los últimos 12 meses promedio de todos los fondos.

Esta definición de rentabilidad mínima, además de ser una copia de la legislación chilena, es más perjudicial para nuestro país, por cuanto en el inciso a). disminuye 3 puntos en vez de restar 2 como en Chile. Esta definición de rentabilidad mínima, no es valedera, por cuanto la cartera de inversiones de una AFP con las otras, son muy homogéneas y sus rentabilidades son casi iguales, las AFP nunca han obtenido una rentabilidad que se diferencia en más de 3 puntos entre ellas, por lo tanto la rentabilidad mínima no es aplicable, peor aún cuando los fondos de pensiones obtienen pérdidas.

**Planteamiento** .- La rentabilidad mínima debe ser redefinida si es que se quiere garantizar la ganancia de los Fondos de Pensiones, como **aquella rentabilidad que no debe ser menor al doble de la tasa de interés promedio para los depósitos a plazo a más de 360 días (para el año 2003  $2 \times 7.3\% = 14.6\%$  de TEA en moneda nacional o  $2 \times 3.2\% = 6.4\%$  en moneda extranjera)**. De no ser así las AFP deben compensar en forma efectiva con los recursos del Encaje y con los recursos propios de la administradora. Para sustentar esta propuesta se tiene el siguiente cuadro:

**Cuadro 06: Demostración de la rentabilidad Mínima en función a la tasa de interés para Depósitos a Plazo**

<sup>14</sup> SAFP. Revista Aporte, setiembre de 1998. Pág. 28.

<sup>15</sup> Ibid. Pág. 28

<b>Veces Depósito A Plazo</b>	<b>Tasa de Interés Depósitos a Plazo A +360 días =7.3%</b>	<b>Rendimiento Inicial del Fondo de P.</b>	<b>Rend. de la Recaudación 7.3%</b>	<b>Total Rendimiento Mills N. Soles</b>
1 vez	7.3% x S/. 15,753.7 =	1,150.02	204.95	1,354.97
<b>2 veces</b>	14.6 % x 15,753.7 =	2,300.04	204.95	2,505.00
3 veces	21.9 % x 15,753.7 =	3,450.06	204.95	3,655.02

Fuente: Elaborado en base a Nota Semanal BCRP y www.sbs.gob.pe Valor del Fondo de Pensiones al 31-12-2002 S/. 15,753.7 millones Recaudación de Fondos de Pensiones en el año 2003 S/. 2,807.6 mill.

Tasa de interés de depósitos a plazo a más de 360 días MN 7.3% anual

Si en 1999 los Fondos de pensiones obtuvieron una utilidad de S/. 1,521.4 millones y en el año 2003 de S/. 3,282 millones aproximadamente, entonces la rentabilidad mínima debe estar entre estos dos valores, por lo tanto ese valor está en 2 veces la tasa de interés para depósitos a plazo a más de 360 días en moneda nacional.

Esta propuesta se justifica además de repetirse los resultados negativos de los años 1998 y 2000 la rentabilidad no tendría ningún respaldo ni garantía, tal como se muestra en el siguiente detalla:

<b>Información al 31-12-2003</b>	
El Patrimonio de las 4 AFP Suman a	S/. 429.27
El Encaje Legal asciende a solo	S/. <u>211.42</u>
Total Millones	S/. 640.70

Nos preguntamos: la actual normativa ¿De qué manera garantiza la rentabilidad de los Fondos de pensiones?, si el Encaje legal más el Patrimonio de las AFP suman apenas S/. 640.7 millones, si la rentabilidad del Fondo de pensiones hace 4 años atrás fue de S/. 1,521.4 millones, ¿Cómo un recurso tan poco puede garantizar a una rentabilidad que es mayor?

La **rentabilidad real** de los Fondos de Pensiones se obtiene descontando a la Rentabilidad Nominal, la variación del índice de Precios al Consumidor. La rentabilidad real anual del Fondo no debe ser inferior a la variación anualizada del IPC. (art. 85.D.S.004-98-EF), definición que tampoco es válido respecto a los años 1998 y 2000 que todas las AFP obtuvieron pérdidas por los Fondos administrados.

Como en la práctica no fue aplicable la rentabilidad mínima (ni con el art.85 del DS.004-98-EF ni con el D.S N° 079-2000- EF) se ha modificado el TUO de la ley del SPP aprobado por .S.N° 054-97-EF, a través de la Ley 27988 y reglamentado por D.S.N° 182-2003-EF (12-12-2003), introduciendo cambios importantes, establece que la rentabilidad mínima de cada fondo está en función a los indicadores de referencia de rentabilidad aplicable a cada fondo un factor porcentual fijo y otro variable. Esta concepción de la rentabilidad mínima, además de no ser comparable con otros indicadores, tampoco garantiza una ganancia en el rendimiento de las inversiones.

Según D.S 079-2000-EF "**La rentabilidad nominal** de los últimos 12 meses de un fondo se medirá utilizando el valor promedio de la cuota mensual. El valor cuota diario, es igual al valor total del activo del fondo, menos el pasivo exigible, todo esto dividido entre el número neto de cuotas de los afiliados emitidos al cierre del día.

La rentabilidad debe ser calculada en forma oportuna mes a mes y no cada 12 meses como ocurre, además debería considerar otros elementos como los precios en que se compra o se vende un valor, los bancos en los que se tienen depositados los Fondos, etc. "Se ha elegido de forma arbitraria el periodo en el cual se mide este índice, el mismo que tampoco es una muestra final de los resultados que se puede obtener a largo plazo"<sup>16</sup>

## **2.8 LÍMITES DE INVERSIÓN Y LA POLÍTICA DE INVERSIONES**

### **a) Límites Individuales de Inversión**

Los Fondos de Pensiones que las AFPs invierten están sujetos a límites máximos establecidos por el BCRP. Los límites máximos de inversión fueron normados por art.25 D.S.054-97-EF, Circular BCR N° 030-01-EF/90 y el Circular BCR N° 016-03 a partir del 01-06-2003.

En 1999 todas las AFPs se excedieron en más de 2.2 puntos al límite de Inversión en acciones (El límite fue del 35% y los fondos sumaron el 37.2%), igualmente en el año 2003 el límite para las acciones es del 35% y los fondos sumaron 35.5%, es decir tampoco se cumple los límites de inversión, por lo tanto existe la necesidad de modificar los límites de inversión y la SBS debe tomar un mayor control sobre el particular.

En el Perú el problema de la rentabilidad negativa radica en su legislación, en otorgar un 35% de límite de inversión para acciones inscritas en bolsa, no ocurre así en otros países como en Bolivia, Costa Rica, México Uruguay y otros, que no invierten en acciones, pero que sí invierten en más del 70% en renta fija ( valores del gobierno) y por consiguiente obtienen rentabilidades por encima de los fondos peruanos.

En el Perú con la promulgación de la Ley 27988, ley que modifica el TUO de la ley del SPP, ( Reglamentado por D-S-N° 182-2003-EF del 12-12-2003) se ha introducido cambios importantes en la administración de la cartera de inversiones de los Fondos de pensiones, en su art. 18°A indica que las AFP podrán administrar tres tipos de fondos:

1. Fondo de pensiones Tipo 1 o Fondo de preservación de capital, con crecimiento estable de baja volatilidad, será obligatorio para todos los afiliados mayores de 60 años de edad
2. Fondo de pensiones Tipo 2 o Fondo Mixto, que busca un crecimiento moderado con volatilidad media, para afiliados de 45 a 60 años tal como publica la SBS

---

<sup>16</sup> Periódico El Comercio del 26-10-1994

3. Fondos de Tipo 3 o Fondo de crecimiento, se busca un alto nivel de crecimiento con alta volatilidad, diseñado para afiliados jóvenes.

Con esta ley los límites de inversión, fueron modificados y hubo un incremento en los límites: tal es así que con la norma anterior el límite global para acciones fue del 35% ahora se ha incrementado hasta el 45% en promedio, Instrumentos de corto plazo en forma global que tenía como límite 20% ahora alcanza en promedio el 33%, estos límites están en función al tipo del Fondo y clasificados solo en 4 categorías a saber.

**Cuadro N° 07: Límites de Inversión por Tipo de fondos**

Categorización de	Hasta un máximo del valor del Fondo			Promedio
	F.P.Tipo 1	F.P. Tipo 2	F.P. Tipo 3	
Instrumentos Financieros	F.P.Tipo 1	F.P. Tipo 2	F.P. Tipo 3	Calculado
Títulos Accionarios	10%	45%	80%	45.0
Títulos de deuda	100%	75%	70%	81.7
Instrumentos derivados	10%	10%	20%	13.3
Obligaciones de corto plazo	40%	30%	30%	33.3

Fuente: Ley 27988 Ley que modifica al TUO del SPP con fecha 04-06-2003

Según publicaciones de la SBS, el proceso de elección de uno de los tipos de fondo por parte del afiliado se iniciará aproximadamente a partir del mes de julio del 2004.

**b) Límites de Inversión generales**<sup>17</sup>

La política de diversificación de inversiones de los Fondos deberá cumplir con los siguientes límites generales

a) La suma de las inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por el estado peruano como máximo 30% del valor del fondo

b) La suma de las inversiones en instrumentos emitidos por el BCRP 30% del valor del fondo

c) La suma de los incisos a) y b) no podrá superar el 40%

d) La suma de las inversiones en instrumentos emitidos por gobiernos y otras entidades cuya actividad mayoritaria se realiza en el exterior como máximo el 20% del fondo.

Las inversiones en el exterior según el Circular BCR N° 030-01-EF/90 era del 7.5% , se incrementó a 9% mediante el Circular BCR N° 016-03, en la actualidad con la Ley 27988 nuevamente se amplió hasta el 20% del valor del Fondo

El límite de inversión por grupo económico será del 25% del valor del fondo ( art.68 D.S N° 182-2003-EF del 12-12-2003)

**Planteamiento.-**

1) Los límites de inversión por cada emisor , con la Ley de los Multifondos se ha

<sup>17</sup> Ley 27988 ley que modifica TUO SPP (04-06-2003)

complicado en su aplicación y establece un límite del 10% por emisor, este límite debe reducirse hasta un 5% <sup>18</sup> ya que en 1997 la empresa Telefónica del Perú acumulaba el 14% del valor total del fondo, cuyas inversiones en bolsa en 1998 originaron pérdidas por encima del 36%, los mismos que influenciaron en la rentabilidad de los fondos de pensiones.

La legislación del SPP debe modificarse de acuerdo a la realidad actual de nuestro país y no aplicar recetas sobre “ un sistema de pensiones de capitalización individual como el que promueve el Banco Mundial (el de tres pilares) o el que esta vigente en Chile” <sup>19</sup> , en el Perú y en el resto de los países en desarrollo como en Latinoamérica.

### **c) Clasificación de riesgos de inversiones**

La clasificación de riesgo, es una “opinión, expresada en categorías, respecto de la posibilidad y riesgo de un emisor de cumplir con las obligaciones asumidas en el contrato” <sup>20</sup> , cada clasificadora establece sus propias categorías y simbologías y efectúa estudios de manera coherente.

Los criterios <sup>21</sup> para la clasificación de un valor se efectúa en función de: a) la solvencia del emisor, la variabilidad de los resultados económicos del emisor, la probabilidad del impago de obligaciones, capacidad de liquidez, información disponible. Las empresas clasificadores de riesgos son las encargadas de calificar un valor, los instrumentos del gobierno central no requiere de clasificación de riesgos.

### **d) La Política de Inversiones**

La política de inversiones debe servir para obtener una rentabilidad positiva. Para que los Fondos de Pensiones obtengan realmente ganancia, la rentabilidad debe ser mayor a la tasa de inflación, mayor a la tasa de interés para los depósitos a plazo e inclusive mayor a la tasa de devaluación, sólo así podemos decir que los fonos obtienen rentabilidad.

La política de inversión implementada por las AFP en 1998, 2000 y en otros años tal como se demuestra en las CIC de los afiliados, fueron negativos, con pérdidas, debido a los ataques especulativos de los mercados financieros, que ha acarreado con las pérdidas en los Fondos de Pensiones.

La preservación del capital de los aportantes debe ser no sólo a largo plazo, sino lo mas importante a corto y mediano plazo, debe ser en el mismo plazo en que redimen (vencen) los bonos, letras, pagarés, etc. Gran parte de las inversiones son en Bonos en su mayoría con vencimientos de 3 a 4 años y en papeles comerciales que tienen un vencimiento de un año.

---

<sup>18</sup> ESPADA SALAZAR Jorge. Lider de Unidad de Inversiones de ProFuturo AFP. Entrevistado el 13-08-2003

<sup>19</sup> RUIZ \_ TAGLE, Jaime. Problemas actuales y futuros del nuevo sistema de pensiones en Chile, octubre 1998

<sup>20</sup> Res. CONASEV 074-98-EF Reglamento empr. Clasif. Riesgo

<sup>21</sup> art. 28 del D. Leg 861 Ley del Mercado de Valores

La diversificación de las inversiones debe estar centrada por sectores económicos, por inversiones en el Perú y en el exterior, en inversiones reales y productivas, que aseguran una rentabilidad, y no especular ganancias. Se debe priorizar las inversiones en “activos financieros de emisores que muestran elevados niveles de solvencia, junto con alto potencial de crecimiento de mediano y largo plazo, además se debe observar el análisis de las variables relevantes asociados a la situación del mercado de valores, evolución del sector, características y naturaleza del instrumento”<sup>22</sup>. No olvidemos los malos resultados anteriores, no podemos arriesgar el dinero ajeno que es de los trabajadores destinados para su ancianidad.

## 2.9 LA GESTIÓN ADMINISTRATIVA Y CONTABLE DE LAS AFP

Las Administradoras privadas de Fondos de Pensiones (AFP), son personas jurídicas constituidas como Sociedades Anónimas, que tiene como **único objeto social administrar un determinado Fondo de Pensiones** (Cartera Administrada) para otorgar a sus afiliados las pensiones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. Es objeto exclusivo de las AFP administrar los Fondos de Pensiones bajo la modalidad de Cuentas Individuales de Capitalización (CIC).

La AFP debe contar en todo momento con un mínimo de 5 accionistas no vinculados entre sí. Hay vinculación en los casos que resulten de la aplicación de la Ley 26702 Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros.

**Participación en una AFP** .- Están impedidas de participar directa e indirectamente en una AFP.

a) Las empresas bancarias y financieras o de seguros que operan en el Perú, comprendidas en la ley del sistema financiero y de seguros.

b) El IPSS

c) Las empresas clasificadoras de valores

d) Otras AFP, así como sus accionistas con mas de 3% de participación

e) Los agentes de intermediación del D. Legislativo 861

f) Las cajas de ahorro y crédito

Sin embargo no se cumple con lo dispuesto por D.S. 054-97-EF TUO del SPP art.13. En la mayoría de los casos los accionistas de las AFP, son también accionistas de las empresas bancarias

Las AFP perciben por la prestación de sus servicios una retribución establecida de acuerdo al siguiente detalle:

---

<sup>22</sup> AFP Horizonte. Política de inversiones de Abril 1998

a) Por el aporte obligatorio una comisión calculada sobre la remuneración asegurable.

b) Por los aportes voluntarios.

c) Los afiliados pasivos que hubieran optado por percibir Pensiones bajo la modalidad de renta temporal y retiro programado, una comisión fija o porcentual sobre la pensión.

**En Cuanto al Aspecto Contable.-** Cada AFP administra un Fondo de Pensiones. El fondo no integra el patrimonio de las AFP y su contabilidad se lleva por separado (art. 18 D.S.054-97-EF, modificado por art.18 C de la ley 27988), es decir cada AFP lleva dos contabilidades en forma independiente, una que corresponde a la administradora (AFP) por las comisiones y primas de seguros cobradas y otra de los fondos administrados (Fondo de Jubilación) del 8% aportado por el trabajador.

Las AFP deben elaborar su información financiera auditada de conformidad con las normas establecidas en el reglamento para la preparación de información financiera de CONASEV aprobada con R.C. N° 103-99-EF/94.10

La vida orgánica e institucional de las AFP está dentro de los alcances de la Ley General de Sociedades, Ley del Impuesto a la renta comprendidos como rentas de tercera categoría, el aspecto laboral para el sector privado, las normas del mercado de valores, así como también las Normas Internacionales de Contabilidad (NICs).

## **2.10 Alta Rentabilidad en el Negocio de las AFP**

Con la promulgación del Decreto Ley 25897, los que más se han beneficiado son las AFP, empresas promovidas por el propio Estado, hoy en día más sólidas que antes, con ganancias fabulosas de 45% de utilidad neta.

Las AFP en sus inicios pasaron por problemas financieros, de iliquidez, de sobre endeudamiento, déficit de capital de trabajo, problemas de encaje, etc. Cuando el sistema se inició en Julio de 1993, las AFP se constituyeron con un patrimonio bastante limitado, 3 años después todas las AFPs en el Perú mostraban resultados desfavorables: Un sobre endeudamiento ( AFP Profuturo 85% en 1997, AFP Unión 82% en 1996), Iliquidez Generalizada ( Horizonte 0.03 en 1996, Nueva Vida 0.06 en 1997), elevadas pérdidas (Nueva Vida -171% en 1996, Profuturo -16% en 1997), indicadores que en una empresa de otro giro hubiera terminado con la quiebra de la empresa, en cambio como son solventados por millones de trabajadores aquí el negocio es seguro.

Durante los años 1998 y 2000, los Fondos de Pensiones obtuvieron pérdidas, en cambio las AFP obtuvieron altas ganancias. Los recursos del Fondo de Pensiones ha contribuido con la dinamización del mercado de capitales, de las empresas clasificadoras de riesgo, las Compañías de Seguro, los bancos, Telefónica, empresas mineras, empresas de electricidad, etc. Cada compañía de Seguro pertenece a un mismo grupo económico ( AFP Integra – Wiese Aetna, Horizonte – Rímac Internacional, Profuturo – La

Positiva, y Unión Vida – Santander Vida). De tal manera, los Fondos de Pensiones han servido para financiar negocios privados, dotando de liquidez a los que mas tienen, sino también obteniendo altas utilidades.

**Cuadro N° 08: Utilidad Neta de las AFP en %**

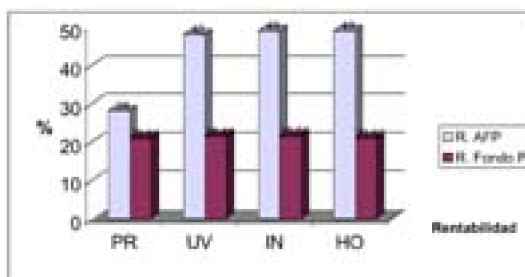
AFP	Utilidad Neta por años (en %)							
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
HO	-17	16	16	26	37	44	47	49
IN	2	18	23	29	36	44	45	49
UV	-52	-6	1	18	56	48	46	48
PR	-35	-16	-30	1	11	23	19	28
Promedio	-26	3	3	19	35	40	41	45

Fuente: Elaborado en base al Estado de Ganancias y Pérdidas de las AFP, [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

En la actualidad estas AFPs han revertido totalmente sus resultados, al 31-12-2002 sus indicadores muestran alta liquidez (2.1), bajo nivel de endeudamiento 22%, ganancias netas exorbitantes(44.8%). En cambio la rentabilidad real del Fondo de pensiones a esa fecha bordea el 21%. Por lo tanto esto ha resultado ser un negocio fabuloso para las AFPs a costa de las comisiones pagadas por los trabajadores afiliados.

La utilidad obtenida por las AFPs tienen un destino único, a favor de sus accionistas y ninguno para el afiliado. En el año 2001 AFP Unión Vida ha acordado entregar dividendos a sus accionistas S/. 69.3 millones; AFP Horizonte, acordó distribuir S/ 43.07 millones y en el año 2002 S/. 52.3 millones. En el año 2003 los dividendos y participaciones acordados es de S/. 63.44 millones para Horizonte, 64.2 millones para Integra, 64.9 millones para Union Vida y S/.16.72 millones para profuturo, tal como se muestra en sus Estados de Cambios en el Patrimonio Neto.

En el año 2003 AFP Integra tuvo como ingresos S/. 162.91 millones y como utilidad neta S/. 79.91 millones cifra equivalente casi a la mitad del total de sus ingresos; AFP Unión Vida el 48% de utilidad neta, AFP Horizonte 49% de utilidad neta.



**Gráfico N° 01: Rentabilidad de las AFP versus rentabilidad de los Fondos de Pensiones en 2003 (en %)**

Fuente: Elaborado en base a EE.FF de AFP y las publicaciones de [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)  
 En 1998, el encaje legal de AFP Profuturo, ha estado respaldado no por el capital

propio, sino por el capital de terceros, hecho que constituyó un riesgo y un peligro para el Fondo. Entonces ¿De qué manera el encaje legal garantiza a la rentabilidad mínima? Si en este año el Encaje sumaba S/.9.15<sup>23</sup> millones y el patrimonio de la administradora alcanzaba sólo S/. 7.42 millones y con pérdida de 20.66 millones. En este caso el encaje legal se convierte nulo, sin respaldo, no garantiza nada. Nos preguntamos: ¿Qué controlan las autoridades de la Superintendencia?

**Planteamiento.**- Del análisis hecho se plantea lo siguiente:

Las AFP por los buenos resultados que obtienen, deben ser retribuidas cuando la rentabilidad de los Fondos de Pensiones se ubica por encima del triple de la tasa de interés promedio de los Depósitos a Plazo a + de 360 días en moneda nacional o cuando obtiene la rentabilidad más alta frente a los Fondos de Pensiones de América Latina. El mismo que debe ser financiado con los fondos, producto de la reducción en las comisiones del 20% planteado anteriormente.

## 2.11 Sobre costos en la Administración de los Fondos de Pensiones

Hasta 1996 la retribución cobrada por las AFP, por la prestación de sus servicios consistía en dos tipos de comisiones: una comisión fija en soles y otra comisión variable.

A partir del 01 de enero de 1997, las AFP dejaron de percibir la comisión fija, pero a cambio todas las AFP incrementaron la comisión variable, que ha disminuido recién a partir del año 2002.

En el Perú, las instituciones del sistema financiero tienen un carácter “usurero” altas ganancias por los préstamos otorgados a costa de una mínima tasa de interés que paga principalmente en depósitos de ahorro, en la mayoría de los bancos los depósitos de ahorro por debajo de \$ 500 o S/. 800 no ganan intereses, por el contrario son consumidos por mantenimiento de cuentas, la existencia de un alto margen de ganancia entre la tasa activa de préstamo y la tasa pasiva de ahorro, etc hace que los capitalistas se vuelven mas ricos.

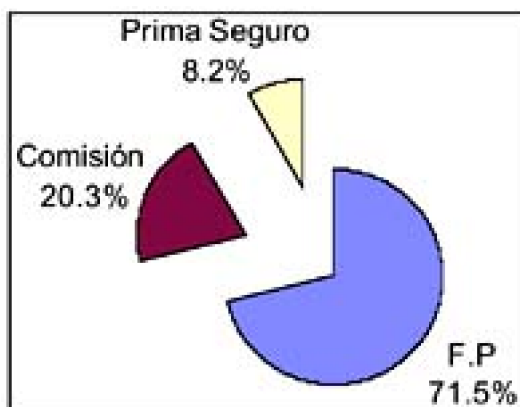
Así también las AFP lucran con el dinero de los afiliados. En 1996 la RMV fue S/. 215.00 efectuando los cálculos en el libro de planilla por un trabajador se tiene:

		Importe	%
Fondo de Pensiones	8%	S/.17.20=	61.77%
Comisión Fija promedio		3.39=	12.17%
Comisión Variable	2.02%	4.34=	15.58%
Prima de seguros	1.36%	2.92=	10.48%
Totales		27.85	100%

<sup>23</sup> SAFP. Memoria Anual año 1998 . pag. 154

De tal manera que del total aportado por el trabajador, tan solo el 61.77% formaba parte del fondo de pensiones y 38.23% fueron comisiones para las AFP y primas para las Compañías de Seguros.

Hasta octubre del 2003, este porcentaje logró disminuir, del 11.51% (8%+2.27%+1.24%) aportado por el afiliado, el 70% va a su CIC y un 30% a la contabilidad de las AFP y de las Compañías de Seguros. Pero a partir del mes de noviembre del 2003 los Fondos de pensiones representan el 71.49%, las comisiones 20.28% y la prima de seguro disminuyó a 8.22%. Las comisiones de las AFP además de continuar alto representa un sobre costo en vista que en otros países latinoamericanos las comisiones representa el 25.3% del total aportado.



*Gráfico N° 02: Destino de las Aportaciones del Afiliado*

Fuente: Elaborado en base a los descuentos de los afiliados al SPP [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

En cambio en el sistema antiguo de Repartos no existe una cuenta individual, sin embargo del 13% aportado por el afiliado, el 100% pasa a formar parte del fondo.

A partir del mes de noviembre del 2003 como resultado de la licitación de seguros previsionales, se reducen las comisiones por primas por seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio, las primas de seguro que era de 1.23% en promedio se redujo a 0.92%, es decir hubo una reducción del 25% que implica un ahorro anual de más de \$ 9 millones. Y ¿Por qué no se reduce también en la misma proporción las comisiones de las AFP?. En Diciembre del 2003 la recaudación mensual de los Fondos fue de S/. 169,120 miles que corresponde a 11.19% del total de aportes, calculando el 11.51% de aportes sin considerar la reducción de la prima de seguro. Por regla de tres simple se tiene si:

11.19% = S/. 169,120 miles, entonces

11.51% = S/. 173,956 miles y la diferencia es 4,836 por mes, en un año equivale a S/. 58,032 miles que implica un ahorro de 16.6 millones de dólares por año.



# CAPÍTULO III: COMPORTAMIENTO DE LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE FONDOS DE PENSIONES EN EL PERÚ

## 3.1 Generalidades

El Sistema Privado de Pensiones desde su creación, ha evolucionado con ciertos problemas tales como: transferencia de fondos que han pasado de una administradora a otra, debido a las pérdidas obtenidas por las AFP; traspaso de afiliados en busca de mejores condiciones en muchos de los casos impuesta arbitrariamente por los agentes de venta a cambio de obtener mayores comisiones; los efectos de la crisis financiera internacional en la rentabilidad de los Fondos, el Fenómeno del Niño con repercusiones desfavorables sobre la producción y los factores externos que han afectado a la economía peruana.

### **Causas que Motivaron la Fusión y Absorción de AFP**

Durante los inicios en la administración de los fondos privados, todas las AFP a

excepción de Integra obtuvieron pérdidas, no solamente por las bajas afiliaciones, sino también en la administración de los fondos de pensiones. En el Perú muchas AFP se fusionaron, otras fueron absorbidas por las AFP mas solventes, sin embargo es necesario mencionar las causas de estas fusiones y absorciones:

a) Pérdidas obtenidas en forma consecutiva, año tras año en el negocio de las AFP (pérdida del 72% en 1995 en AFP El Roble, en AFP Profuturo con pérdidas consecutivas), debido al menor número de trabajadores que se habían afiliado, a pesar de las pérdidas consecutivas fueron operando

b) Pérdidas en el año 1996 en los Fondos de Pensiones, como ejemplo citamos a AFP Profuturo S/. 2.9 millones y la AFP El Roble con S/. 29.9<sup>24</sup> millones de soles de pérdida.

c) La pérdida del mercado. Hasta el año 1999 las dos AFP que contaban con el menor número de afiliados fueron AFP Nueva Vida (6.3% ) y la AFP Unión (18.3%), que estuvieron perdiendo mercado respecto a las otras AFP que contaba con más del 25% de afiliados. Además AFP Nueva Vida, estuvo en el lado más débil por cuanto en 1999 en mayo, julio y octubre obtuvieron pérdidas en los Fondos de Pensiones por S/. 3.0 millones, Unión Vida S/. 4.8<sup>25</sup> millones de pérdidas al igual que otros años, resultados que le obligaron a fusionarse entre las dos AFP con el fin de seguir en la competencia.

d) En la actualidad operan sólo 4 Administradoras de Fondos de Pensiones, Horizonte, Integra, Unión Vida y Profuturo, en los inicios del sistema existieron 8 AFP, durante el desarrollo del sistema 3 AFP fueron absorbidas y 2 AFP se transformaron en otra nueva, a saber:

**Cuadro N° 09: Vigencia de las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones desde su creación hasta el 31-12-2003**

N°	AFP	Dic-93	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01-03
1	Horizonte (HO)	Si	Si	Si	Si	si	si	Si	Si	Si
2	Integra (IN)	Si	Si	Si	Si	si	si	Si	Si	Si
3	Nueva Vida(NV)	Si	Si	Si	Si	si	si	Si	.-	.-
4	Profuturo (PR)	Si	Si	Si	Si	si	si	Si	Si	Si
5	Unión (UN)	Si	Si	Si	Si	si	si	Si	.-	.-
6	El Roble (ER)	Si	Si	Si	.-	.-	.-	.-	.-	.-
7	Megafondo (MF)	Si	.-	.-	.-	.-	.-	.-	.-	.-
8	Providencia(PV)	Si	.-	.-	.-	.-	.-	.-	.-	.-
9	Unión Vida UV)	.-	.-	.-	.-	.-	.-	.-	Si	Si

Fuente: Elaborado en base a memorias SAFF y SBS

Leyenda:

<sup>24</sup> SAFF. Memoria Anual 1996 pag. 147

<sup>25</sup> SAFF. Memoria Anual 1999 pag. 129

Si = Si existe a esa fecha

-- = Fue absorbido o fusionado

- 1) El 26 de agosto de 1994 AFP Horizonte absorbió a AFP Megafondo.
- 2) El 03 de Noviembre de 1994 AFP Nueva Vida absorbió a AFP Providencia.
- 3) El 13 de Setiembre de 1996 AFP Profuturo absorbió a AFP El Roble.
- 4) El 31 de enero del 2000 AFP Nueva Vida se fusionó con AFP Unión para dar origen a la AFP Unión Vida.

## 3.2 EL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES Y LOS GRUPOS ECONÓMICOS EN EL PERÚ.

Desde la constitución de las empresas Administradoras de Fondos de Pensiones hasta la fecha, se produjeron cambios importantes en el accionariado de las AFP, debido a los nuevos aportes de capital, por fusiones bajo la modalidad de absorción, por transferencia de acciones principalmente durante los inicios del sistema. En cambio en los últimos años la composición accionaria se mantiene relativamente estable.

El negocio de las pensiones en el Perú ha contribuido al engrandecimiento de los grupos económicos de poder en AFP, Bancos, Compañías de Seguro, telecomunicaciones y otros. Los Bancos siempre han captado los mayores recursos del Fondo, más del 30% de los Fondos de Pensiones, es decir S/. 6,625.8 millones se encuentran invertidos en los bancos y financieras, pues representa para el año 2003 más del 14.7% del total de las obligaciones con el público de la Banca Múltiple.

Las Administradoras aparte de obtener altas rentabilidades; tienen como principales accionistas a entidades del sector bancario, (a pesar de estar prohibido por el TUO de la Ley del SPP art. 13 D.S N° 054-97-EF) tales como: AFP Horizonte pertenece al (Grupo Brescia Cafferata del Banco Continental), AFP Integra (Grupo Wiese Miró Quesada, del Banco Wiese, El Comercio), AFP Unión Vida (Grupo Santander Central Hispano de España), AFP Profuturo perteneciente al Grupo Citibank Overseas de EUA.

**La AFP Horizonte.** Cuando se constituyó como tal, su accionista mayoritario fue AFP Provida, empresa Chilena con 20%<sup>26</sup> de participación. A partir del 26 de Agosto de 1994 absorbió a la AFP Megafondo. Desde 1996 con la transferencia de acciones, Holding Continental S.A, empresa constituida en el Perú, pero perteneciente al grupo Banco Bilbao Viscaya (BBV) de España, adquirió la mayor participación, logrando obtener desde 1996 hasta la fecha (31-12-2003) el 54.36% del capital social de la Administradora.

**La AFP Nueva Vida.** Al momento de su constitución; el accionista mayoritario fue Inversiones Penta Cuprum S.A. (Perú) con 33% de participación. Esta AFP a partir del 03 de Noviembre 1994 absorbió a la AFP Providencia. En 1996 hizo un aumento de capital

<sup>26</sup> SAFP. Memoria 1993. Pág. 159

cercano a los US \$10 millones bajo la modalidad de aportes en efectivo, además en 1999 Santander Perú Holding, empresa que pertenece al grupo Banco Santander de España, con la "transferencia de acciones adquirió el 75% del capital social " <sup>27</sup> de la Administradora.

**La AFP Unión.** Desde sus inicios hasta el 31-12-98, el accionista mayoritario corresponde a Inversiones Interamericana S.A., empresa chilena, que mantiene el control de la Administradora con el 40% de las acciones.

Pero la fusión de AFP Nueva Vida con AFP Unión, a partir del 31 de enero de 2000, dio origen a la AFP Unión Vida. Al 31-12-2003 Grupo Santander Central Hispano controla el 99.97% del patrimonio de la administradora

**AFP Profuturo.** Los accionistas mayoritarios al momento de su constitución fueron Citibank Overseas Investment Corp (USA) y Cruz Blanca (Chile) con 21.25% cada uno.

A partir del 13 de setiembre de 1996 absorbió a la AFP El Roble. Desde diciembre 1998 hasta la fecha ( 31-12-2003) se observa la presencia de Citibank Overseas Investment Corp. (Banco Norteamericano) como el principal accionista de la AFP con más del 42.% del capital social

**Cuadro N° 10 : El Capital Extranjero en la Composición Accionaria de las AFP al 31-12-2003**

<sup>27</sup> SAFP. Memoria 1996 p53

**CAPÍTULO III: COMPORTAMIENTO DE LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE FONDOS DE PENSIONES EN EL PERÚ**

AFP	Accionistas	% Particip.	España	Holanda	Perú	Otros	Países
HO	Holding Continental S.A	54.36	54.36				
HO	BBVA	24.85	24.85				
HO	Próvida Internacional S. A	15.87				15.87	Chile
HO	Corp. General Financiera	4.91	4.91				
IN	Inversiones Wiese del Perú	29.50			20.0	9.5	Italia(1)
IN	ING Pensiones Perú S.A	29.50		29.50			
IN	Ing. Latin American Hold	20.00		20.00			
IN	ING Insurance Internacional	10.70		10.70			
IN	Negocios e inmuebles	3.11			3.11		
IN	Otros	7.18			7.18		
UV	Grupo Santander Central H.	99.97	99.97				
UV	Otros	0.03			0.03		
PR	Citibanck Overseas Invest	42.15				42.15	EUA
PR	Transacciones especiales S.A	19.17			10.0	9.17	Islas Virg.
PR	Inmobiliaria 301 S.A	19.95			19.95		
PR	Latin Invest S.A	11.62			11.62		
PR	Tri Investment Company	1.80				1.80	Panamá
PR	Banco Construcción	2.46				2.46	Venezuela
PR	Caserta Business Corp	2.03				2.03	Panamá
PR	Otros	0.82			0.82		
Total en cifras		400.00	184.09	60.20	72.71	82.98	
Participación (%)		100.00	46.02	15.05	18.18	20.74	

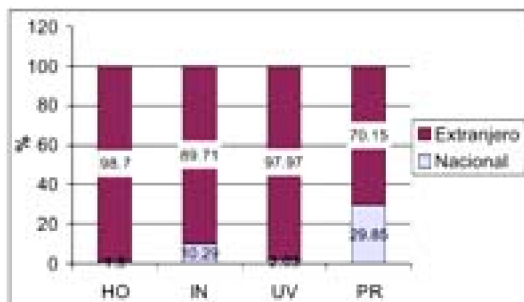
Fuente: Elaborado en base al [www.sbs.gob.pe/spp/](http://www.sbs.gob.pe/spp/) composición accionaria AFP/2003

Leyenda: HO = Horizonte, IN = Integra UV = Unión Vida, PR = Profuturo

**La AFP Integra.** De igual manera Inversiones Wiese del Perú S.A. (Perú) y Aetna Pensiones del Perú S.A. empresa conformante al grupo Aetna de E.U.A., mantienen invariable la propiedad de la AFP desde sus inicios hasta el 21-12-2001 con el 29.5% del capital social por cada uno. Pero al 31-12-2002 hubo un cambio de denominación de

Aetna Pensiones del Perú por ING Pensiones Perú S.A.

El D.S. 054-97-EF TUO del SPP art.13 indica que están impedidas de participar directa e indirectamente en una AFP. Las empresas bancarias y financieras o de seguros que operan en el Perú. Sin embargo esto no se cumple por cuanto los accionistas de las AFP son también accionistas de las empresas del sistema financiero y de seguros.



*Gráfico N° 03: Perú. Composición del Capital extranjero en las AFPs*

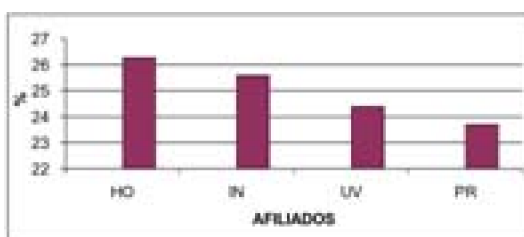
Fuente: Elaborado en base al [www.sbs.gob.pe/spp/composicion\\_accionaria\\_AFP/2003](http://www.sbs.gob.pe/spp/composicion_accionaria_AFP/2003)

Según el cuadro anterior, las 4 AFP que operan en la actualidad, son controladas por el 81.8%<sup>28</sup> de los accionistas que corresponden al capital extranjero y apenas un 18.2% por capital peruano. Con la promulgación de la Ley 25897 en 1993, el Estado peruano ha promocionado al capital extranjero promulgando normas a su favor y de esta manera garantizar la utilidad de las AFP, sobre la base de las comisiones, que paga ni siquiera la empresa sino el trabajador.

La mayor inversión extranjera en el accionariado de las AFPs corresponde a España con el 46.02% de participación, seguido por Holanda (15.05%), EEUU N.A (10.54%) y una mínima parte repartidos entre Chile, Panamá, Venezuela y otros países.

### 3.3 EVOLUCIÓN DE LOS AFILIADOS DEL SPP

La evolución de los afiliados en el SPP siempre va en aumento, por los nuevos empleados que ingresan al mercado laboral. Sin embargo los afiliados crecen cada vez pero en menor proporción, de 1995 a 1996 el incremento de afiliados era del 37.1%, en cambio en el periodo 2002 -2003 el incremento es apenas de 6.6% (según cuadro N° 02).



<sup>28</sup> [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe) Composición Accionaria de AFP Dic. 2003

*Gráfico N° 04: Participación Porcentual de Afiliados por AFPs al 31-12-2003*

Fuente: Elaborado en base a [www.sbs.gob.pe/estadisticas](http://www.sbs.gob.pe/estadisticas) SPP/año 2003

Las cifras que se muestran son afiliaciones netas, deducidas la multiafiliación, reversibilidad, errores, etc. El número de afiliados al 31-12-2003 alcanza a 3 192,503 afiliados. En el último años el afán por recuperar el mercado ha tenido una ajustada tendencia de crecimiento, pues el mercado se ha dividido casi por igual para las 4 AFP, existe una mínima diferencia, AFP Profuturo es la que cuenta con la menor participación 23.9% y AFP Horizonte con la mayor cuota del 26.3% .

En cuanto a la participación por sexo, el 65.3% es para el sexo masculino y el 34.7% corresponde a femenino. Los afiliados por ubicación geográfica, la mayor parte se concentró en Lima (46.5%), La Libertad (5.9%), Piura (5.1%), Callao (4.9%), Arequipa (4.9%) Ica (3.9%); en Lima el que cuenta con mayor proporción de afiliados es la AFP Horizonte (29%) y AFP Integra (25%).

**Cuadro N° 11: Afiliados por Edades, Remuneración y Departamentos**

Afiliados por Rango de Edades			Nivel Remunerativo		Por Ubicación Geográfica	
Por edad	N° de Afiliados	%	Remuneración	%	Departamentos	%
< 25 años	1344,015	42.1	< S/. 450	5.4	Lima	46.5
26-45	1644,937	51.5	450 – 1,200	55.3	Libertad	5.9
46-55	176,579	5.5	1,200 – 3,500	28.0	Piura, Callao y Arequipa	14.9
> 56	26,972	0.8	> 3,500	11.4	Resto	32.7
Totales	3 192,503	100		100		100

Fuente : Elaborado en base a [www.sbs.gob.pe/](http://www.sbs.gob.pe/) Fondos de Pensiones /Estadística 2003

La distribución de los afiliados según rango de edades, hasta el 31-12-03, la mayor parte se concentra entre las edades de 26-45 años en un 51.5%, entre 46 y 55 años el 5.5%, mayor de 56 años el 0.8% y menores de 25 años el 42.1% del total de afiliados. Ello indica que de aquí a 30 años más de la mitad de afiliados serán pensionistas, se necesitará mayor liquidez a fin de afrontar los elevados compromisos que será en el futuro.

Afiliados	31-12-96	31-12-99	31-12-2002	31-12-03
Dependientes	76.25%	73.85%	62.94%	63.5 %
Independientes	23.75%	26.15%	37.06%	36.5 %
Total	100%	100%	100%	100%

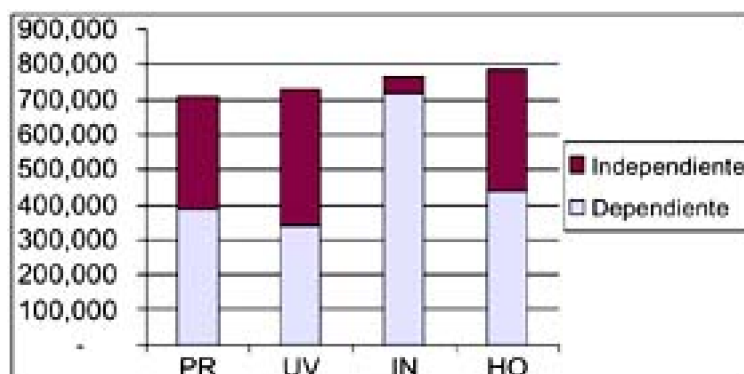


Gráfico N° 05: Afiliados por tipo de trabajador (en %)

Fuente: Elaborado en base a publicaciones de SBS sobre el SPP del año 2003

Al 31-12-2003 el 63.5% de los afiliados corresponden a trabajadores dependientes y el 36.5 % de los restantes son trabajadores independientes, además es de notar que el porcentaje de los afiliados dependientes va en disminución, esto se explica en parte por que los empleadores han retirado a su personal de los libros de planilla y optaron por contratar ilegítimamente al trabajador bajo la modalidad de servicios no personales , para ser pagados con recibo de honorarios profesionales, lo cual es incorrecto y atenta con la salud y la pensión del trabajador.

**Planteamiento.**- Las autoridades del Ministerio de Trabajo, deben unir mayores esfuerzos para hacer cumplir las normas, respecto al aporte al Fondo de Pensiones que les corresponde como trabajadores dependientes, para proteger al trabajador no solamente de la pensión sino también de la salud, por cuanto al ser considerado como de cuarta categoría no están en la obligación de aportar ni para su salud ni para su jubilación.

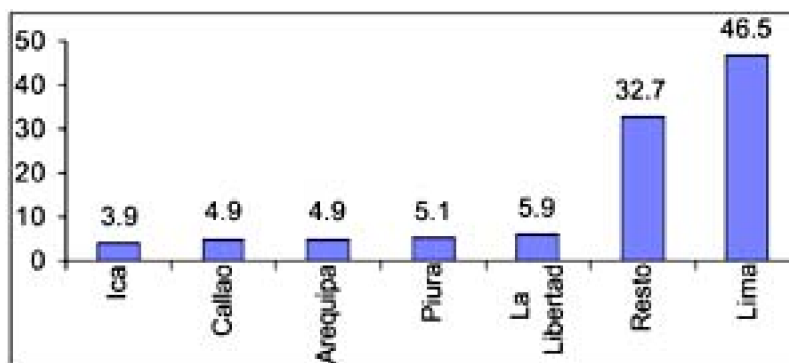


Gráfico N° 06 : Afiliados por ubicación Geográfica en (%)

Fuente: Elaborado en base a [www.sbs.gob.pe/estadisticas](http://www.sbs.gob.pe/estadisticas) 2003

### 3.4 EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES

### 3.4.1 Cartera de Inversiones por AFP

El valor de la cartera administrada totalizó al 31 de diciembre de 2003 S/. 22,055.3 millones de las cuales S/. 21,843.9 millones corresponden a los Fondos de Pensiones (CIC), en tanto que S/. 211.4 millones constituye el Encaje Legal, monto que está destinado a compensar la rentabilidad mínima del fondo cuando no es alcanzado por una AFP.

En cuanto a las participaciones de las administradoras en el Fondo, AFP Integra es el que administra el Fondo más alto S/. 6,934.3 millones , seguido por AFP Unión Vida S/. 5,951.6 millones, Horizonte y finalmente Profuturo.

**Cuadro N° 12: Fondos de Pensiones Administrados por las AFP desde 1996 – 2003 ( en millones de dólares usa)**

AFP	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Horizonte	225.2	354.0	412.0	591.8	684.9	901.4	1,139	1,596.6
Integra	282.5	450.2	541.9	752.3	860.5	1140.6	1,428	1,994.9
Unión Vida	0	0	0	0	775.0	998.9	1,216	1,712.2
Profuturo	195.9	245.6	249.6	351.0	401.8	542.0	686	980.5
Nueva Vida	60.4	147.5	162.1	210.8	0	0	-	-
Unión	184.5	308.9	346.4	473.3	0	0	-	-
Total Fondo de Pensiones	948.5	1506.0	1,712.1	2379.2	2722.2	3,582.9	4,469	6,284.2
Encaje Legal	0	0	20.5	28.9	28.7	33.9	43	60.8
Total Cartera Admimistrada	948.5	1506.0	1,732.6	2408.1	2750.9	3,616.8	4,512	6,345.0
T.C.Libre Cierre	2.602	2.728	3.152	3.507	3.526	3.447	3.525	3.476

Fuente: Elaborado en base a publicaciones de [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)



*Gráfico 07: Participación de Fondos de Pensiones por AFP al 30-12-2003*

Fuente: Elaborado en base a principales variables del SPP del 2003

### 3.4.2 Cartera de Inversiones del Fondo de Pensiones por Emisor

Es para dar respuesta a la pregunta ¿ Dónde y en qué empresas están invertidos los Fondos de Pensiones?. Desde los inicios del sistema hasta la actualidad y esto seguirá,

**Alternativas de solución a las inversiones del sistema privado de pensiones en el Perú en el periodo: 1996 - 2003**

las inversiones del fondo de pensiones han estado colocados en primer lugar en bancos y financieras, servicios públicos, mineras y empresas industriales.

El destino que toman las inversiones del Fondo de Pensiones, desde 1996 a diciembre del 2003 están segmentados en primer lugar los bancos y financieras (45.2%), seguido por empresas de servicios públicos 16.1%, industriales 14.5%, mineras 11.2%, gobierno 9.6%, pesqueras 1%, inmobiliaria y construcción 0.8% y empresas diversas 0.6%.

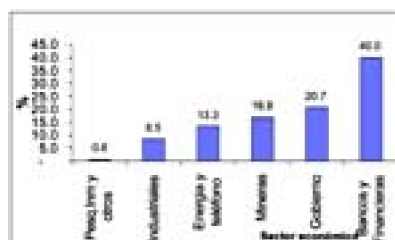
**CUADRO N° 13: CARTERA DE INVERSIONES ADMINISTRADA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA (En %)**

<b>EMPRESAS</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Bancos	42.6	38.5	37.5	35.5	27.5	31.8	29.7	19.2
Financieras, Leasing, Otros	8.9	9.8	11.3	13.0	12.7	13.8	12.4	15.7
Bancos + Financ. Leasing Fondos	51.5	48.3	48.8	48.5	40.2	45.6	42.1	31.6
Inv. Y Adm F. Mutuo							5.0	8.4
Industriales	20.0	21.5	17.7	16.0	13.0	10.2	9.0	8.5
Servicio Energía y Telec. A	18.6	18.5	14.6	13.9	21.0	14.2	14.6	13.3
Mineras	7.8	7.8	9.4	12.1	13.2	10.8	12.0	16.9
Gobierno	0.6	0.3	4.9	7.1	10.3	17.3	15.8	20.7
Pesqueras	1.3	1.9	1.8	1.0	0.9	0.7	0.4	0.3
Inmobiliarias y Construc	0.4	0.6	1.5	0.9	1.1	0.5	0.4	0
Emp. Diversos y Otros	-0.2	1.1	1.3	0.5	0.3	0.5	0.7	0.3
Total %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100

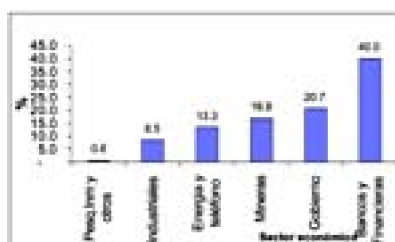
Fuente: SAFP Memoria 1997, Boletín Informativo Diciembre 1998 [www.sbs.gob.pe/Fondos de Pens./Estadist./Inversión y rentabilid.](http://www.sbs.gob.pe/Fondos de Pens./Estadist./Inversión y rentabilid.)

En el año 2003 en primer lugar el sector gobierno captó el 20.7% de los fondos cifra que equivale S/. 4,550.7 millones, seguido por los bancos con el 19.2% equivalente a S/. 4,255.4 millones, empresas mineras 16.9% S/. 3,736.9 millones, servicios públicos 13.3%, empresas financieras y de leasing 12.4%, Fondos Mutuos 8.4%; mientras que los sectores con menor participación están las inmobiliarias, pesqueras y empresas diversas.

Si clasificamos estas inversiones en empresas que producen bienes y servicios; el 74% de los fondos están invertidas en empresas de servicios (bancos y financieras, servicios de energía y telefonía, gobierno); mientras que sólo un 26% están orientadas hacia el sector productivo (industriales, mineras, inmobiliarias, pesqueras y diversas). Inversiones concentradas en manos de bancos, financieras y fondos mutuos que alcanza el 40.1%, mientras que en otros países en éste sector son colocados apenas en un 17%.



*Gráfico N° 08: PARTICIPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES POR SECTOR ECONÓMICO AL 31-12-2003 (En %)*



Fuente: elaborado en base a [www.sbs.gob.pe/estadisticas/inversiones\\_SPP](http://www.sbs.gob.pe/estadisticas/inversiones_SPP)

### 3.4.3 Evolución de la Cartera de Inversiones por Instrumento Financiero

Los Fondos de Pensiones en los últimos años han mostrado cambios importantes en la estructura de inversiones, El sector gobierno en 1996 representaba apenas el 0.6% del total de la cartera, en el año 2003 capta al 20.7% del valor total de la cartera, debido en parte a la mayor oferta de valores del gobierno, motivado por la crisis asiática y por los problemas políticos en el país, que ha ido restando terreno principalmente a valores del sector financiero y servicios públicos.

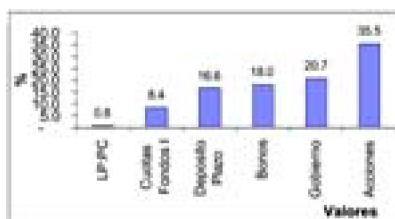
**CUADRO N° 14: PARTICIPACIÓN DE INVERSIONES POR TIPO DE RENTA Y POR INSTRUMENTO FINANCIERO (En %)**

INVERSIONES	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>POR INSTRUMENTO FINANCIERO</b>								
Valores del Gobierno (RF) <sup>1/</sup>	0.6	0.3	4.9	7.1	9.0	17.0	15.8	20.7
Cert. Depósitos a Plazo(RF)	25.0	24.1	22.0	21.6	14.9	22.3	25.4	16.6
Letras Hip. Pagares y Papeles C. (RF)	2.1	2.4	0.8	0.5	1.2	2.0	1.6	0.6
Bonos (RF)	40.2	37.6	38.0	32.4	38.5	31.2	21.0	18.0
Otros (Cuenta Corriente)	0.2	0.8	0.7	0.7	0.2	0.5		0.2
Acciones y val.represt (RV)	31.9	34.8	32.7	37.1	28.4	24.7	31.3	35.5
Cuotas Fondos Inversión(RV)	0.0	0.0	0.8	0.6	0.6	1.8	4.9	8.4
ADR y ADS (RV)	0.0	0.0	0.0	0.0	7.2	0.5		
<b>Total %</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>POR TIPO DE RENTA</b>								
Renta Fija	67.9	64.4	65.7	61.6	63.5	72.5	68.7	64.3
Cuenta Corriente	0.2	0.8	0.7	0.7	0.2	0.5		0.2
Renta Variable	31.9	34.8	33.5	37.7	36.2	27.0	31.3	35.5
<b>TOTAL %</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Leyenda: RV = Renta variable, RF = Renta Fija

1/ Comprende valores tanto del gobierno peruano como de gobiernos extranjeros.

Desde 1996 Al 31-12-2003 la participación de aquellos instrumentos que concentran el mayor volumen de inversiones del SPP están: en primer lugar las acciones y valores representativos (34.9%) de los cuales 25% son acciones comunes, seguido por los bonos (32.1%) principalmente los bonos de empresas no financieras cercano al 20%, certificados y depósitos a plazo (21.5%) en moneda nacional que alcanza el 14%, valores del gobierno (9.4%) siendo el mas importante bonos del gobierno y finalmente menos de 2% en instrumentos de corto plazo y otros. Si clasificamos en renta fija y variable, el 65.1% están invertidos en renta fija y el 34.9% en renta variable.



*Gráfico N° 09: Participación porcentual de Fondos de Pensiones por Valores a diciembre del 2003*

Fuente: [www.sbs.gob.pe/estdisticasSPP/año 2003](http://www.sbs.gob.pe/estdisticasSPP/año 2003)

Leyenda: LPPC= Letras, Pagares y Papeles Comerciales

### **3.4.4 Cartera de Inversiones por Tipo de Moneda Y Plazo De Vencimiento.**

Las inversiones de los fondos de pensiones en su mayoría están invertidos en moneda nacional. En 1996, estaba invertido en moneda nacional(57.2%), el 21.3% en valor de actualización constantes – VAC (cuyos intereses son actualizados en función a la inflación) y sólo un 21.5% en moneda extranjera.

En el año 2000 las inversiones en soles disminuyeron al 37% debido a la devaluación causada por la crisis asiática, la crisis rusa y las expectativas de devaluación del “Real” la moneda brasileña y el peso argentino. En 1998 la moneda peruana a perdido de valor en 15.71% perjudicando así a las inversiones de los Fondos de Pensiones.

Al finalizar el año 2003 las inversiones en moneda nacional representa el 44.8%, en nuevos soles VAC 6.5% y las inversiones en moneda extranjera 48.6% ( 47% en Dólar USA y 1.2% en Euros).

**Cuadro N° 15: Cartera de Inversiones del Fondo de Pensiones por Tipo de Moneda en (%)**

Tipo de Moneda	1996	1997	1998	1999	2000	2002	2003
Nuevos Soles	57.2	57.5	50.3	46.86	37.1	47.0	44.9
Nuevos Soles VAC	21.3	17.7	13.4	12.16	14.2	7.0	6.5
Dólares (*)	21.5	24.8	36.3	40.98	48.7	46.0	48.6
Total	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: www.sbs.gob.pe/inversiones del SPP/2003

(\*) Incluye 1.2% en Euros

**Cuadro N° 16: Fondos de Pensiones por Plazo de Maduración**

<b>Plazo</b>	<b>Mill soles al 31/12/02</b>	<b>Proporción 31/12/02 (%)</b>	<b>Proporción 31/12/03 (%)</b>
0 – 1 Año	5,384.1	39	24
1 – 2 Años	1,529.8	5	7
2 – 5 Años	2,794.8	8	13
> 5 años	2,870.3	12	13
Indefinido	9,476.2	35	43
<b>Total</b>	<b>22,055.3</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: www.sbs.gob.pe año 2002 y 2003

Del cuadro anterior durante 2002 se analiza lo siguiente: en realidad las inversiones del fondos de pensiones en su mayoría es de corto y mediano plazo 52% (hasta 5 años), sin considerar una parte de las inversiones indefinidas que son también de corto plazo como es el caso de las acciones que pueden ser vendidos en cualquier momento. Además gran parte de las inversiones del fondo están en bonos, y los bonos en su mayoría tiene un vencimiento de 3 a 5 años. Por lo tanto las Inversiones del SPP es a corto y mediano plazo y no a largo plazo como afirman los voceros de las administradoras del fondo.

### **3.4.5 Evolución del Valor Cuota**

El valor cuota es igual a la suma del patrimonio del Fondo de Pensiones más el encaje mantenido, dividido entre el número total de cuotas emitidas al cierre del día. El valor cuota es un indicador de la rentabilidad de los fondos de pensiones, que es calculada en forma diaria por la SBS en coordinación con las AFP

“El **valor cuota promedio** del sistema es la unidad de cuenta mediante la cual se expresa la participación de los aportes realizados por un trabajador en el total del Fondo de Pensiones administrado por cada AFP”<sup>29</sup>, de manera que al aportar al Fondo de Pensiones lo que se está, haciendo es realmente comprando cuotas.

La evolución de este indicador ha sido relativamente positiva. En 1998 disminuye notoriamente en los meses de junio, setiembre y agosto, debido a los efectos de la crisis financiera internacional, en 1999 hubo un aumento, en 2000 disminuye, en 2001 disminuye en abril y octubre, todas las disminuciones implican una pérdida en la rentabilidad del fondo, en consecuencia los fondos, casi siempre pierden.

<sup>29</sup> SAFF MEMORIA 1997 p 36

### 3.5 FLUJO DE FONDOS EN EL SPP

La recaudación mensual de los Fondos de Pensiones comprende el aporte de los trabajadores afiliados más el aporte de los nuevos afiliados ya sea por la incorporación al mercado laboral, por traspaso de otra AFP o por la redención del bono de reconocimiento.

Al iniciar el año 1998 el sistema contaba con S/. 4,108.4 millones y al finalizar el periodo con S/. 5,396.41 millones, es cierto que hubo un aumento por que se tuvo una recaudación de S/. 1,345.95 millones, **sin embargo durante todo este año, el sistema no ha obtenido ni un sol de utilidad**, sino que los Fondos de Pensiones han perdido más de S/. 57.95 millones; en cambio las cifras oficiales de la SAFP para 12 meses (Dic-98/Dic-97), indica que la rentabilidad nominal (que no debe utilizarse sino la rentabilidad real) fue positivo de 0.96%, en clara contradicción a los resultados del sistema. Pero no solamente esto, sino que no son transparentes al no dar a conocer al público las ganancias o pérdidas en unidades monetarias, tampoco publican el Estado de Cambios en el Patrimonio, no de la Administradora sino de los fondos de pensiones, dispuesto por el inciso b) art. 1<sup>o</sup> Res.144-98-EF/SAFP referido al Plan Contable

En el año 2000 los Fondos de Pensiones tuvieron la misma suerte, pero esta vez, en mayor magnitud, por que las pérdidas ascendieron a S/. 329.24 millones. En el año 2001 si bien los fondos obtuvieron rendimiento de S/. 1,127.43 millones pero fueron menores a lo obtenido hace dos años atrás en 1999 fue de 1,521.45 millones. Lo cual no es justo ni lógico, por que en 1999 los fondos eran mucho menores que en el año 2001.

El Balance General de los Fondos de Pensiones, que la SBS publica es incompleta, por que no se conoce con objetividad y transparencia las pérdidas ni las ganancias que los fondos de pensiones obtienen mensualmente. Es mas, no refleja los S/. 57.95 millones que el fondo ha perdido en 1998 ni los S/.329.24 millones del 2000.

**Planteamiento** .- La SBS debe publicar no solamente el Balance General de los Fondos de Pensiones, sino también el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y de ser posible el Estado de Ganancias y Pérdidas de los Fondos de Pensiones, a fin de mostrar sus resultados con objetividad y transparencia y no ocultar las pérdidas obtenidas durante años anteriores.

Cuadro n° 17 : Flujo de Caja del Fondos de Pensiones (en millones de nuevos soles)

<b>Flujo de Fondos</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Entradas</b>								
Recaudaciones	864.4	1121.4	1346.0	1,426.1	1583.9	1624	1751	2,808
Rendimiento	255.8	519.1	-57.9	1,521.4	-329.2	1127	1653	3,283
<b>Total</b>	<b>1120.2</b>	<b>1640.5</b>	<b>1288.0</b>	<b>2,947.6</b>	<b>1254.6</b>	<b>2752</b>	<b>3404</b>	<b>6,090</b>
<b>Salidas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>Saldos</b>								
Inicial	1347.7	2467.9	4108.4	5,396.4	8344.0	9599	12350	15,754
Del periodo	1120.2	1640.5	1288.0	2,947.6	1254.6	2752	3403	6,090
Acumulado final	2467.9	4108.4	5396.4	8,344.0	9598.6	12350	15 754	21,844
Variac.Fondo		66.47%	31.35%	54.62%	15.04%	28.7%	27.6%	38.65%

Fuente: Elaborado en base a memorias anuales de la SAFP y la SBS

### **3.6 RECAUDACIÓN MENSUAL DEL FONDO DE PENSIONES POR AFILIADO**

La recaudación de los Fondos de Pensiones equivale al 8% de las remuneraciones asegurables. En 2003 la recaudación total del sistema asciende a S/. 2,807.6 millones al año.

En 1998 la recaudación mensual fue de \$ 18.10 por afiliado, en 2001 la recaudación por afiliado ha disminuido a \$ 14.4 y en 2002 también ha disminuido a \$13.8, ello indica claramente una pérdida en el valor de las remuneraciones, un estancamiento en las remuneraciones o cada vez los que ingresan al sistema, ingresan con una remuneración baja, muchas empresas mantienen a sus personal en libros de planilla con remuneraciones bajas (RMV), y pagando la otra parte fuera de planilla, por reducir el costo para la empresa, la cual atenta contra los derechos de los trabajadores, por ello se plantea una vez mas, que el Ministerio de Trabajo en coordinación con las AFP, deben intensificar la labor de inspección para cautelar los derechos de los trabajadores.

AFP Integra es el que cuenta con el aporte mas alto (\$ 17.5) por afiliado, ello indica que sus afiliados cuentan con un nivel mas alto de remuneración, pese a esto la recaudación por afiliado está disminuyendo respecto al año 1998 que era de \$ 26.7. AFP Profuturo es el que cuenta con el nivel mas bajo (\$10.3).

**Cuadro N° 18: RECAUDACIÓN DEL FONDO DE PENSIONES EN 2003**

AFP	Recaudación anual		Promed. Mensual	Nº afiliados 31-12-02	Promedio de aporte mensual por afiliado en \$		
	Mill. S/	Mill. \$			1998	2001	2002
T.C 3.525			\$				
Horizonte	469.14	133.09	11.09	787,248	17.5	13.8	14.1
Integra	567.24	160.92	13.41	766,114	26.7	17.6	17.5
Profuturo	309.17	87.71	7.31	710,183	7.5	10.1	10.3
Unión Vida	405.12	114.93	9.58	730,237	23.3	15.7	13.1
Total recaudación	1 750.67	496.64	41.39	2,993,782	18.1	14.4	13.8

Fuente: Elaborado en base a publicaciones de la SBS

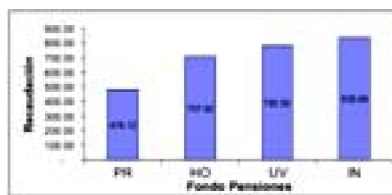


Gráfico Nº 10 Recaudación de Fondos de Pensiones en 2003 en millones de soles

Fuente: Elaborado en base a recaudación del SPP, publicado por la SBS

### 3.7 RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES

La rentabilidad es una medida que indica el rendimiento obtenido por los aportes; de tal manera que se va incrementando o restando a las cuentas individuales del afiliado según los resultados obtenidos.

La rentabilidad real se mide cada mes y corresponde a "la rentabilidad nominal descontada por el incremento de precios en el período respectivo"<sup>30</sup>.

La **rentabilidad real** del sistema ha evolucionado de manera positiva desde sus inicios hasta 1997. Pero en 1998 este indicador tuvo un retroceso de -4.77%, empeorando aún en el año 2000 de -6.74%, indicadores que ponen en peligro el ahorro de los cotizantes, en vista que la pensión que recibirá en el futuro está asociada a los rendimientos que mes a mes va obteniendo dicho fondo.

La administración de los Fondos de Pensiones no siempre ha sido positivo, las AFPs en todos los años sean buenos o malos han obtenido resultados negativos, lo cual indica que la eficiencia en el manejo de los recursos por lograr la rentabilidad del fondo aún es un tema pendiente.

#### CUADRO Nº 19: RENTABILIDAD REAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN (%)

<sup>30</sup> SAFP. Boletín Informativo. Diciembre 1998, Pág. 19

AFP	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Horizonte	4.96	10.73	-3.81	20.11	-6.82	10.77	11.78	20.92
Integra	6.27	11.88	-4.37	18.54	-6.45	12.18	11.48	21.56
Unión Vida					-6.64	9.69	10.73	21.41
Profuturo	7.43	10.70	-6.27	17.43	-7.37	11.88	10.81	20.81
Nueva Vida	5.49	10.57	-4.25	18.93	0	0		
Unión	4.64	11.02	-5.40	18.02	0	0		
Sistema	5.83	11.11	-4.77	18.67	-6.74	11.07	11.25	21.24

Fuente: Memorias de SAFF de 1996 a 1999 y [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

Fórmula para calcular la Rentabilidad Nominal mensual

= (valor cuota del mes actual/ valor cuota del mes anterior -1 )100

Fórmula para calcular la rentabilidad Nominal Anual

= (Valor cuota del año actual / valor cuota año anterior -1 )100

Fórmula para calcular la Rentabilidad Real Anual

= (rentabilidad Nominal anual - Inflación anual ) / ( 1 +Inflación ) 100

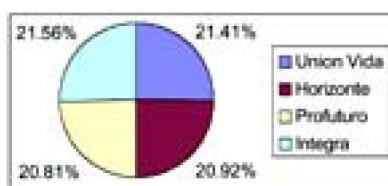


Gráfico N° 11: Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones a Diciembre del 2003 (%)

Fuente: Elaborado sobre las publicaciones de [www.sbs.gob.pe/2003](http://www.sbs.gob.pe/2003)

En 1997 la rentabilidad real del sistema fue del 11.11%, superior a otros años. Este logro se debió por un lado al incremento en el rendimiento de la BVL de 25.5% y por otro lado a una reducción de la inflación de 11.8% a 6.5%, la disminución de la inflación permitió una mayor rentabilidad de los instrumentos financieros en soles. Cuando disminuye la inflación, disminuye también la tasa de interés (pasiva) y por lo tanto los inversionistas prefieren invertir en valores.

La SBS publica rentabilidades no de un mes sino por periodos de más de 12 meses, de estas publicaciones las AFP hacen el mejor uso para ganar mas afiliados, de la forma cómo mejor les conviene; la SAFF desde los inicios publicaba solamente la rentabilidad real, luego ha empezado publicar la rentabilidad nominal, desde cuando las AFP obtuvieron indicadores negativos, como para tratar de ocultar los resultados desfavorables del sistema. Nos preguntamos: ¿Acaso no favorece estas medidas a las AFP? y tampoco la SBS ni las AFP publican los rendimientos de los Fondos de Pensiones en unidades monetarias, nos preguntamos: ¿dónde está la tan publicitada transparencia del sistema?

La rentabilidad nominal anual, en realidad según la forma de cálculo que se efectúa no es nominal sino es una rentabilidad efectiva. La rentabilidad nominal de 120 meses (

diciembre 2003/diciembre 1993) indica que el sistema ha ganado 285.8%. Si a esto lo descontamos la inflación entonces la rentabilidad real en el mismo periodo alcanza solo el 115.0% en 10 años. En cambio según información del BCRP del mes de febrero 2004 el Banco de Crédito cobra por un sobregiro comercial 88.9%, el Banco de Comercio 138.18% en un solo año.

**Cuadro N° 20: Tasas de interés de los Bancos para Préstamos expresada en tasas efectivas (En %)**

Bancos	Sobregiro	Préstamos	
		Anual	10 años
Banco de Credito	88.9	51.0	6,062.7%
Banco Continental	48.7	34.6	1,851.9%
Interbank	55.4	27.6	1,044.2%
Banco de Comercio	138.2	25.2	846.3%
Sudamericano	59.8	40.6	2,918.9%
Wiese Sudameris	0.0	33.6	1,711.6%

Fuente: Elaborado sobre la base de Nota Semanal de BCRP/2003

Préstamos para la micro empresa en 10 años alcanzan cifras incomparables con la rentabilidad obtenida en el SPP.

La rentabilidad del Fondo de Pensiones como lo indica la SBS, es variable en el futuro, es decir, es una rentabilidad marginal, porque considera muchos elementos de carácter transitorio (subjetivo), como las acciones y bonos que cambian de valor de un momento a otro en el mercado secundario. Si el valor de la acción sube, el valor de la CIC sube y también sube la rentabilidad; de lo contrario todas disminuyen. En la valoración de las cuotas estamos hablando de un monto supuesto, porque físicamente no se ha producido la ganancia, hasta cuando se vence o se vende el título, de ahí que el cálculo de la rentabilidad no del todo es cierto.

En el cálculo de la rentabilidad deberían considerarse otros elementos como el riesgo del tipo de cambio, tasas de interés, el momento en que físicamente el título valor ha ganado o perdido, etc

Es cierto que cuando la economía del país está bien todos ganan, pero no es posible que ante un problema como en 1998 ó 2000 todas las AFP pierdan, esto implica un riesgo muy elevado para el sistema, pues lo curioso de este sistema es que si uno pierde todos pierden y en los otros años todos ganaron y nadie pierde, es como si todos serían administrados por uno solo. Se parece a la manada de palomas que unos siguen a otros, hecho que indica que existe una estrecha coordinación por parte de las AFP en la administración de los fondos de pensiones.

## **3.8 EVOLUCIÓN DE LAS PRESTACIONES**

El número de prestaciones en el Sistema Privado de Pensiones se va incrementando año tras año, principalmente en la pensión de Jubilación, llegando al 30-09-2003 a 14,077 pensionistas. En el caso de sobrevivencia (hijos, padres y cónyuges), al año 2003 llegó a 21,870 pensiones Y 2,166 pensiones de Invalidez. Lo preocupante de estas pensiones es que los incrementos son del orden del 30% y en el periodo 2000 a 2002 el incremento fue del 420%, en cambio los Fondos de Pensiones en este mismo periodo el incremento apenas bordea el 38.5%; estos mayores incrementos de pensionistas en el futuro ocasionaría problemas de liquidez al sistema.

En el SPP el trabajador que se jubila tiene derecho sólo a una pensión, que resulta de la acumulación de su aporte mas los rendimientos o menos las pérdidas obtenidas en los fondos, de cuyo manejo las AFP deben reorientar y hacerla mas eficiente, si bien el problema es menor hoy, que no sea perjudicial en el futuro.

**Cuadro N° 21: Prestaciones Otorgadas en el SPP según Tipo de Pensión**

<b>Pensiones</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Jubilación	225	432	972	1,557	2,269	10,424	14,077
Sobre vivencia	2,211	2,747	3,252	3,176	3,279	20,397	21,870
Invalidez	88	159	271	417	723	1,838	2,166
Total Pensionist	2,524	3,338	4,495	5,150	6,271	32,659	38,113
Variación		32%	35%	15%	22%	420%	116.6%

Fuente: Elaborado en base a publicaciones en [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

### **3.8.1 Pensiones de Jubilación**

**Cuadro N° 22: Tipos de jubilación por AFP a Setiembre del 2003**

<b>Tipo de Jubilación</b>	<b>HO</b>	<b>IN</b>	<b>PR</b>	<b>UV</b>	<b>SPP</b>	<b>%</b>
Jubilación Legal	1,351	2,291	1,687	3,015	8,344	59
Jubilación anticipada						
Ordinaria	126	244	199	111	630	5
Esp.por desempleo	1,463	1,400	790	1,400	5,053	36
Total pensionistas	2,940	3,935	2,676	4,526	14,077	

Fuente: [www.sbs.gob.pe/SPP/Estadísticas](http://www.sbs.gob.pe/SPP/Estadísticas)

Modalidad de pensión de jubilación en importes

**Alternativas de solución a las inversiones del sistema privado de pensiones en el Perú en el periodo: 1996 - 2003**

Modalidad de Pensión	A Dic 2002		A set- 2003	
	Nº	S/. Promed.	Nº	S/. Promed.
Renta Vitalicia familiar	199	762	194	796
Renta vitalicia diferida	781	664	766	672
Renta Temporal	54	1,347	44	1,174
Retiro programado	3,822	698	3,384	630
Total	4,856	S/. 868	4,388	S/. 818.

Fuente: www.sbs.gob.pe/SPP/Estadísticas

En 2003 el número de pensiones de jubilación ascendió a 14,077 personas, el 59% corresponde a jubilación legal y 36% corresponde a jubilación anticipada por desempleo. En cuanto a la modalidad de pensión elegida, la mayoría optó por el Retiro Programado, seguido por la Renta Temporal Vitalicia Diferida, Renta Vitalicia Familiar y finalmente Renta Vitalicia Temporal, siendo mejor remunerados los de renta temporal con S/. 1,174.

**CUADRO N° 23: LOS RÉGIMENES DE PENSIONES EN EL PERÚ**

Régimen	Aportantes	Pensionistas (1)		Pensión Promedio	Deuda Previsional del Estado en millones \$
Ley 19990	800,000	388,000	52%	500	13,000
Ley 20530	30,000	320,000	43%	1,000	21,000
SPP	2,877,081	33,301	5%	890	n.a
Totales	3,707,081	741,301	100%		34,000

Fuente: Apoyo. Semana económica N° 836 setiembre 2002

Como se observa en el cuadro de los 3.7 millones que aportan para su jubilación 2.9 millones están afiliados en las AFP, sin embargo los afiliados que ya cobran pensión representa apenas el 5% , con una pensión promedio que está por debajo de los que pagan los de la Ley 20530. Entonces no encontramos una ventaja favorable conforme a las publicaciones de las AFP en el sentido que otorgan las mejores pensiones. Sabiendo que el derecho a la pensión en los organismos administrados por el Estado es hasta su fallecimiento e inclusive con derecho de herencia, lo que no ocurre con alguna de las modalidades del SPP.

El régimen pensionario del sector público, como los de la Ley 20530 son los más privilegiados, por cuanto perciben una pensión mayor, hasta el fallecimiento del pensionista e inclusive para sus beneficiarios, y que además se pueden jubilar a una temprana edad, es decir la pensión está garantizado por el Estado. Lo que no ocurre con el sector privado. Desde el punto de vista económico, el SPP es una carga no del estado sino del propio trabajador, y que además es un excelente negocio para todas las empresas involucradas en este sistema.

En la actualidad existen 3 tipos de pensiones. Primero los trabajadores del Régimen de la administración pública (Ley 20530) cuya pensión varía de S/. 100 - 4,100

aproximadamente en el que actualmente hay mucho menos aportantes 30,000 contra 320,000 pensionistas, pues se trata de un régimen desfinanciado, con una deuda de 21,000 millones de dólares pero que en buena hora es asumido con el presupuesto del Estado.

El siguiente régimen pensionario es del D.L N° 19990 y otras modalidades con más de 388,000 pensionistas, el mismo que fue desfinanciado durante la década pasada, pese a ello no ha dejado de tener ingresantes, a pesar de las míseras pensiones que oscilan de S/. 100 – 807.36 (tope máximo D.S. N°056-99-EF), sin embargo existen pensionistas que reciben “hasta \$ 6,000 al mes (...) mientras la mayoría no supera los S/. 500”<sup>31</sup>, el Estado tendrá que asumir la carga fiscal en el futuro, de más de 13,000 millones de dólares.

El Sistema Privado de Pensiones, es también para el Estado una carga fiscal, respecto al bono de reconocimiento por más de 11,000 millones de soles, el Estado tendrá que desembolsar conforme van adquiriendo el derecho a la pensión de jubilación.

<sup>31</sup> APOYO. Semana económica setiembre 2002 pag. 18



# **CAPÍTULO IV: INDICADORES ECONÓMICOS Y FINANCIEROS, SUS EFECTOS SOBRE LOS FONDOS DE PENSIONES Y SOBRE SU RENTABILIDAD**

## **4.1 Principales Indicadores Económicos y Financieros**

El rendimiento de los Fondos de Pensiones está en función no solamente de las inversiones efectuadas en instrumentos financieros, sino que éstos a su vez depende de los indicadores macroeconómicos, políticos y los factores externos que afectan a la economía peruana, en tal sentido, cabe analizar los principales indicadores macroeconómicos.

En los últimos años las variables macroeconómicas tuvieron un desempeño positivo a pesar de la crisis económica ocurrida en el sudeste asiático, Rusia y Brasil, además de los desastres ocurridos por el fenómeno del Niño y los sucesos del 11 de septiembre en

Nueva York.

En términos generales en los últimos años las variables macroeconómicas muestran indicadores positivos debido a:

a) Disminución del déficit de la balanza en cuenta corriente, impulsado por el incremento de las exportaciones. En cuanto a balanza comercial en los dos últimos años por primera vez se obtiene una balanza comercial positiva.

b) El Incremento en las Reservas Internacionales Netas y el respaldo de \$ 10,194 millones netos (Activos menos Pasivos).

**Cuadro N° 24: CIFRAS MACROECONÓMICAS DEL PAIS (En Millones de Dólares USA )**

Año	PBI	RIN	Deuda Externa		Export	Import	Balanza	Balanza
	Mil.\$	Mil.\$	Mil.\$	%PBI	Mill \$	Mill \$	Cta Cte	Comerc.
1996	55,889	8,540	33,878	60.6	5,898	7,886	(3,680)	(1,988)
1997	59,115	10,169	28,924	48.9	6,832	8,553	(3,412)	(1,721)
1998	56,899	9,183	30,132	53.6	5,757	8,222	(3,357)	(2,466)
1999	51,630	8,404	28,659	55.5	6,119	6,749	(1,919)	(631)
2000	53,512	8,180	28,353	53.0	7,028	7,351	(1,627)	(321)
2001	54,021	8,613	27,653	51.2	7,100	7,198	(1,101)	(101)
2002	56,893	9,598	27,999	49.2	7,688	7,426	(1,128)	261
2003	60,993	10,194	29,708	49.7	8,954	8,244	(1,115)	710

Pag.N°...85.....17.....96.....86.....86.....84.....84

Fuente: BCRP. Nota semanal de los años 1996 al 2003

Pero también es de notar que hubo una disminución en las importaciones, disminución de RIN de \$ 10,169 millones registrado en 1997 a \$ 9,598 millones en 2002. Una deuda externa que asciende a diciembre del año 2003 de \$ 29,708 millones, que es el origen de los problemas en casi todo los países del tercer mundo, como en Brasil y Argentina propició una crisis económica por el incumplimiento en el pago de sus obligaciones.

La Balanza de Pagos está dado por la entrada de divisas ( por inversión extranjera, privatización, empréstitos, por exportaciones) menos la salida de divisas (por importaciones, por los servicios de la deuda, seguros pagados, etc).

La balanza en cuenta corriente de nuestra economía es de carácter deficitario, sin embargo en los últimos años ha disminuido de -7.3% registrado en 1995 a sólo -1.8% en el 2003, esta disminución está influenciada por una reducción de las importaciones y por un aumento en las exportaciones. Mientras que la balanza comercial en los dos últimos años registraron cifras positivas por primera vez de 0.5% y 1.2%

El comportamiento de los precios de nuestras materias primas en el mercado internacional a setiembre del 2003 fueron positivos en la cotización para Oro \$ 374/Oz, Petróleo \$ 29.41/br. y el Cobre que cotiza \$ 80.15/lb en el mercado de Londres, la harina

de pescado se cotiza a \$ 600/tm, Azúcar \$ 150.13/tm, lo cual muestra una expectativa para nuestras exportaciones, para aprovechar los mejores precios, con repercusiones directas sobre la economía y también sobre las inversiones de los Fondos de Pensiones.

#### **4.1.1 PRODUCTO BRUTO INTERNO**

---

El Producto Bruto Interno, agrupa los precios de los bienes y servicios finales, es un indicador que sirve para medir el crecimiento económico de un país. En 1995 la economía peruana creció en 7% la más alta en estos últimos años, en 1997 6.7%, en los años siguientes la economía creció mínimamente, inclusive con cifra negativa -0.4% en 1998.

En 1998 los resultados negativos de la pesca se debe a la presencia del fenómeno de El Niño, "El sector manufacturero se encuentra entre los sectores más afectados debido a la drástica reducción de la producción de la industria de Harina de Pescado -49.7%"<sup>32</sup> debido a los efectos del Fenómeno del Niño.

Con la crisis asiática y rusa "a partir de setiembre se detuvo drásticamente el flujo de líneas de crédito externas hacia nuestro país, provocando presiones al alza en el tipo de cambio y fuertes alzas de las tasas de interés"<sup>33</sup>, en deterioro de nuestra economía. En el sector minero destacó el incremento de la minería metálica alentada por la producción de "oro 22.1% y hierro 8.7%, a pesar de la caída de los precios internacionales de los metales (...). En la producción de oro destacan los mayores aportes de Yanacocha, Southern Perú Limited, Sipán, Poderosa, Erika, Volcan"<sup>34</sup>.

En el año 2001 el crecimiento de la economía se sustentó en la minería metálica "(Cobre 38.5%), impulsado con el inicio de la etapa de producción de Cobre, Zinc y Plata en la Compañía Minera Antamina en julio (...) Por otro lado la pesca (para consumo industrial) fue el sector con mayor deterioro que fue reflejado por el menor desembarque de Anchoveta (-32.6%)"<sup>35</sup> debido al enfriamiento del mar.

#### **CUADRO N° 25: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones Porcentuales Anualizadas )**

<sup>32</sup>

<sup>33</sup> Diario El Comercio del 10-02-99

<sup>34</sup> Diario El Comercio del 10-02-99

<sup>35</sup> BCRP Memoria año 2001 paginas 37 y 39

<b>Sectores Productivos</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>Prom</b>
Agropecuario	5.2	5.4	1.3	11.7	6.2	-0.6	5.8	2.3	
Agrícola	8.2	4.1	-1.9	13.9	6.7	-2.4	6.1	1.8	4.6
Pecuario	0.9	8.6	7.0	9.2	6.0	1.7	5.3	3.1	5.2
Pesca	-4.8	-1.8	-13.7	29.2	9.1	-13.3	3.1	-13.4	-0.7
Minería e Hidrocarb.	5.1	9.0	5.6	12.9	2.4	11.2	11.2	6.7	
Minería Metálica	6.8	10.8	6.6	17.0	3.4	12.8	12.4	7.8	9.7-
Hidrocarburos	-4.0	-2.0	-1.4	-6.9	-6.5	-2.0	0.6	-4.5	3.3
Manufactura	1.5	5.3	-3.6	-0.5	6.7	-1.1	4.2	2.1	
Procedor Recur.Pri	4.5	2.0	-13.2	20.6	8.5	-2.9	0.1	-2.8	2.1
Indust.no primaria	0.9	6.0	-1.7	-5.6	6.1	-0.6	5.3	3.4	1.7
Construcción	-2.3	14.9	0.7	-10.5	-4.3	-6.0	8.3	4.0	0.6
Comercio	0.9	7.8	-3.1	-1.9	5.1	0.0	3.8	3.6	2.0
Otros servicios	3.3	6.0	0.5	0.5	1.8	0.4	4.9	4.4	2.7
PBI (%)	2.5	6.7	-0.4	0.9	3.1	0.2	5.2	4.0	2.8

Fuente: BCRP .Memoria Anual 1999 y Boletín Semanal N°10 Marzo, 2003 p.82

Desde 1996 al 2003 los sectores que mostraron indicadores favorables en orden de importancia son: Minería metálica creció 9.7% en promedio, el sector pecuario 5.2% y agrícola 4.6%. Los sectores que fueron más perjudicados son: Hidrocarburos -3.34%, el sector pesquero -0.7%, construcción 0.6%

**Planteamiento.-** Los Fondos de Pensiones deben incrementar sus inversiones en sectores que cuentan con mayor crecimiento, tales como en minería metálica, sector Pecuario y Agrícola, para lo cual la CONASEV debe simplificar procesos que implican reducción de costos de emisión, para promover la emisión de valores, simplificando procesos para que mas empresas de estos sectores que cuentan con mayor crecimiento, puedan acceder al mercado de capitales a fin de ofrecer productos vendibles a las AFP.

Por otro lado limitar en lo posible en sectores inestables como el sector Hidrocarburos y otros que decrecieron. Aprovechando las ventajas que ofrece el sector pesquero después de la temporada del fenómeno del Niño, en sector Construcción cuando es promocionado por el gobierno, como por ejemplo a través de programas de construcción, Mi Vivienda, Mi Banco y otros sectores.

#### **4.1.2 TASA DE INFLACIÓN**

En los últimos años la inflación ha mostrado una clara tendencia de reducción, la más alta se registró en 1996 con 11.8%, luego en 2000 se redujo a 3.73%, en 2001 hubo una disminución de precios de -0.1% y en 2003 los precios de los bienes y servicios en

general se incrementaron el 2.48%.

En 1997 y 1988 hubo una reducción en el precio de los combustibles debido a la caída de los precios internacionales del petróleo.

En 1998, los precios de las principales materias primas han disminuido en el mercado internacional originando un proceso deflacionario. No es bueno que se produzca la deflación por cuanto es más peligrosa que la inflación, la disminución en los precios da origen a la disminución de la producción y la disminución de la producción consecuentemente conlleva a la reducción de la fuerza laboral y la reducción de la fuerza laboral da origen al desempleo, reflejado en la falta de ingreso salarial para la familia, y el futuro incierto para la salud y la pensión .

Durante los últimos años el mayor incremento de precios se dio en el sector: combustibles, educación, salud y alimentos. Un incremento en el precio de los bienes y servicios afecta directamente las inversiones de los fondos de pensiones, principalmente la cartera de inversiones en moneda nacional por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, además por que la inflación afecta al precio de las acciones.

### **4.1.3 Tipo de Cambio y la Tasa de Devaluación**

---

La depreciación de la moneda peruana mas alta se registró en el año 1988 con una devaluación del 15.5%, creando un ambiente de especulación, debido a los efectos de la crisis asiática y el pánico en los mercados financieros, por el cual los inversionistas adquirieron gran cantidad de dólares, con el fin de protegerse, comprado una divisa fuerte.

El tipo de cambio sube por muchas razones entre ellas, cuando se produce la crisis financiera, por la excesiva liquidez de los bancos, por especulación, cuando el BCRP vende moneda extranjera, por escasez de moneda local, etc. Y a veces baja en época de pago de impuestos, cuando el BCRP compra moneda extranjera, por un aumento en las exportaciones, etc.

**Cuadro N° 26: TIPO DE CAMBIO NUEVOS SOLES POR DÓLAR N.A. (Promedio del Mercado Libre)**

	AL CIERRE DE CADA MES							
MES	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ENE	2.358	2.640	2.767	3.351	3.489	3.529	3.472	3.471
FEB	2.335	2.641	2.813	3.441	3.449	3.519	3.468	3.477
MAR	2.352	2.645	2.809	3.336	3.487	3.520	3.446	3.472
ABR	2.374	2.664	2.826	3.338	3.477	3.585	3.433	3.461
MAY	2.416	2.665	2.859	3.330	3.511	3.616	3.456	3.491
JUN	2.442	2.648	2.941	3.333	3.489	3.510	3.504	3.467
JUL	2.469	2.662	2.933	3.333	3.478	3.488	3.541	3.473
AGO	2.464	2.653	3.010	3.376	3.473	3.478	3.608	3.478
SET	2.510	2.652	3.050	3.462	3.501	3.480	3.636	3.478
OCT	2.566	2.699	3.066	3.488	3.511	3.436	3.598	3.467
NOV	2.582	2.721	3.120	3.489	3.527	3.433	3.524	3.476
DIC (1995 = 2.321)	2.602	2.728	3.152	3.507	3.526	3.447	3.525	3.476
Promedio	2.457	2.668	2.946	3.399	3.493	3.506	3.518	3.476
Devaluación anual	11.1%	5.20%	15.50%	11.26%	0.51%	-2.24	2.26%	-1.4%
Inflación anual	11.8%	6.5%	6.0%	3.7%	3.7%	-0.1%	1.5%	2.5%

Fuente: BCRP, Boletín Semanal de Enero 1999 y marzo 2002 p. 77

La devaluación nominal acumulada de diciembre 1995 a diciembre 2003 llegó a 49.76% ( $3.476 / 2.321 - 1$ ), en tanto que la inflación a esta misma fecha registró sólo 41.03% ( $1.118 \times 1.065 \times 1.060 \times 1.037 \times 1.037 \times (1 + -0.001) \times 1.015 \times 1.0248 - 1$ ), superando de esta manera la devaluación a la inflación y perjudicando a las inversiones del Fondo de Pensiones ya que en su mayoría están invertidos en moneda nacional.

#### **4.1.4 Tasas de Interés Activas y pasivas del mercado**

La tasa de interés se incrementó ante las expectativas negativas generadas por la crisis asiática en setiembre de 1997. En cambio en los últimos años las tasas de interés bajaron tanto en soles como en dólares, debido a la menor inflación, al mayor acceso de recursos del exterior, por la mayor competencia en el sector bancario y por la estabilidad de la economía peruana;

**Cuadro N° 27: TASA DE INTERES ACTIVA Y PASIVAS PROMEDIO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS: EN MONEDA NACIONAL (En términos Efectivos anuales)**

**CAPÍTULO IV: INDICADORES ECONÓMICOS Y FINANCIEROS, SUS EFECTOS SOBRE LOS FONDOS DE PENSIONES Y SOBRE SU RENTABILIDAD**

AÑO	ACTIVAS				PASIVAS							Diferencia 1-2
	Sobregiro	Préstamo		TAMN X (1)	cta. Cte	Ahorro	A Plazos en días			x TIPM N (2)		
		Hasta 360 d	más de 360d				De 31-179	De 180-360	Más de 360 d			
1996	82.7	36.3	47.2	31.5	2.7	11.9	15.4	15.3	15.8	10.2	21.3	
1997	68.8	30.0	55.9	30.9	2.9	10.7	15.0	15.6	18.9	10.3	20.6	
1998	67.8	30.8	55.7	32.6	3.0	10.1	15.1	15.2	17.3	10.9	21.7	
1999	76.0	30.8	50.6	35.0	2.5	9.5	16.2	17.8	18.5	11.8	23.2	
2000	68.4	27.9	43.1	30.0	3.2	7.7	13.3	13.6	15.3	9.8	20.2	
2001	79.4	20.4	32.3	25.0	2.6	5.9	9.9	11.3	13.1	7.5	17.5	
2002	72.2	14.7	27.1	20.8	0.8	1.8	4.2	5.6	9.2	3.5	17.3	
2003	62.7	14.2	27.0	21.0	0.8	1.5	3.9	4.7	7.3	3.1	17.9	

**EN MONEDA EXTRANJERA (En términos Efectivos anuales)**

<b>1996</b>	<b>22.0</b>	<b>18.3</b>	<b>18.3</b>	<b>16.9</b>	<b>1.7</b>	<b>5.4</b>	<b>8.4</b>	<b>8.5</b>	<b>8.7</b>	<b>6.1</b>	<b>10.8</b>
1997	19.3	15.3	17.3	16.1	1.7	4.6	7.2	7.6	8.3	5.5	10.6
1998	20.9	15.6	16.4	16.0	1.4	4.3	6.6	6.8	7.7	5.1	10.9
1999	23.9	15.6	16.6	16.5	1.5	4.1	6.4	7.0	8.2	5.1	11.4
2000	21.9	12.8	13.9	13.7	1.7	3.5	5.7	6.2	7.3	4.7	9.0
2001	22.0	11.4	13.2	12.1	1.3	2.5	4.0	4.9	6.1	3.5	8.6
2002	21.5	8.3	9.9	10.1	0.4	0.8	2.0	2.5	4.0	1.6	8.4
2003	22.1	7.9	9.6	9.7	0.3	0.7	1.4	2.0	3.2	1.1	8.6

Fuente: Elaborado en base al boletín semanal de BCRP año 1998 y 2003 pag. 30 y 31

En el año 2001 la disminución de la tasa de interés, obedece a una menor inflación, a un menor riesgo país y a la caída de tasas internacionales, así la tasa "LIBOR de 3 mes pasó de 6.6% a 1.9%"<sup>36</sup>

En general las tasas pasivas son las que más bajaron en relación a la tasa activa, perjudicando así los depósitos a plazo de la cartera de inversiones de los Fondos de Pensiones.

El incremento de la tasa de interés afecta directamente al precio del bono, y por lo tanto perjudica al portafolio del fondo de pensiones que en su mayoría están invertidos en renta fija (bonos).

#### **4.1.5 POBLACIÓN Y EMPLEO**

Es cierto que en nuestro país la situación de empleo es crítica, el desempleo es mayor en las calles a pesar de las promesas de los gobiernos de turno, el desempleo crece de 7%

<sup>36</sup> BCRP Memoria 2001 pag 131

**Alternativas de solución a las inversiones del sistema privado de pensiones en el Perú en el periodo: 1996 - 2003**

en 1996 a 8.2% en 2003. Los grupos que presentan mayores tasas de desempleo son las mujeres (9%) frente a los varones (6.4%).

En 2001 de una población total proyectado de 26.09 millones de personas, 12.22 millones de personas se encuentran en edad de trabajar, de los cuales sólo 7.62 millones cuentan con empleo, de esta cantidad sólo 2.73 millones están afiliados en las AFP, de las cuales no todos cotizan al sistema sino un 50%, situación que perjudica al futuro de la ancianidad.

**CUADRO N° 28: INDICADORES DE POBLACIÓN, DESEMPLEO Y SUBEMPLEO (en Millones de personas)**

INDICADORES	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
A)Población total	23.95	24.37	24.80	25.23	25.66	26.35	26.75	27.15
B)Pob.en edad traba.				11.71	11.94	12.22		
C)PEA Ocupada				7.21	7.13	7.62		
D)Afiliado al F.Pens.	1.55	1.76	1.98	2.23	2.47	2.73	2.99	
E)PEA Ocupada (C/B)				61.6%	59.7%	62.3%	61.3%	3.19
Desempleo global	7.0%	7.7%	7.8%	8.0%	7.4%	7.9%		
Desempl.urba.Lima	8.0%	9.2%	6.9%	9.4%	7.8%		8.9%	8.2%
Tasa crecimiento pob	1.76%	1.77%	1.76%	1.8%	1.7%			
Tasa de Natalidad (%)	27.6				24.9			23.7
Tasa d mortalidad (%)	6.0				5.4			6.2
Esperanza d vida años	66.7				68.3			69.7

Fuente: Elaborado en base al Compendio Estadístico Económico Financiero de INEI 2000 y 2003

Durante el último quinquenio tanto la tasa de natalidad como de mortalidad ha disminuido y la esperanza de vida ha aumentado a 69.7 años, debido al avance de la ciencia y el nuevo estilo de vida mas natural y de carácter "ecológico". Si la jubilación es a partir de los 65 años de edad y la esperanza de vida es de 70 años, entonces nos da de entender que restaría apenas 5 años para gozar de este beneficio después de haber aportado por muchos años. Al parecer la edad de jubilación favorece mas a las AFP y Compañías de Seguro y muy poco al trabajador.

En el Perú las pequeñas y medianas empresas contribuyen con el mayor empleo, según Román Miu Wong en 1999 "las PYMES generan más del 70% del empleo en el País" (...) y en 2000 en comparación con los registros de la SUNAT el 70% de las PYMES son informales"<sup>37</sup> situación que perjudica no solamente los ingresos del estado, sino también atentan con el futuro de la ancianidad, por cuanto los informales no están en

<sup>37</sup> Coleg.Contador.P.L VIII Convención Tributa 2002 p.40,47

libros de planillas y no aportan para su ancianidad.

## **4.2 Necesidad de un Mayor Control y Fiscalización en el SPP**

El desarrollo del sistema privado de pensiones depende no solamente de los mejores resultados macroeconómicos, de la estabilidad económica armónica y coherente del gobierno, sino también de un mejor nivel de empleo, una mejor remuneración.

**a. El nivel de empleo**, es fundamental para el aporte al Fondo de Pensiones, sin embargo en nuestro país de los 12 millones de personas que están en edad de trabajar sólo 7 millones trabajan, y de los 7 sólo 3 millones están afiliados en una AFP y de estos 3 sólo el 40% cotizan en forma mensual al sistema y el 60% de los restantes no cotizan, ya sea por evasión de aportaciones por parte de los empleadores, contratos de personal bajo la modalidad de pago a través de honorarios. Además de estos problemas se tiene un mercado laboral con bajos ingresos, informalidad y eventualidad de las relaciones laborales.

Los organismos encargados del control y fiscalización deben unir esfuerzos para mejorar los indicadores del SPP, El Ministerio de Trabajo para hacer cumplir las disposiciones laborales, Essalud y AFP deben inspeccionar para mejorar las recaudaciones, la SBS para supervisar las inversiones del SPP. Lo que se busca es proteger al trabajador, de los abusos que cometen los empleadores, negándoles el acceso a la salud y a las pensiones; al efectuar pagos de quinta categoría mediante recibos por honorarios profesionales, entre otros problemas comunes que aquejan

**b. Sueldo y salario justo y real**, es cierto que la gran mayoría de trabajadores en nuestro país perciben una remuneración baja, a pesar de esto la patronal, registra en libro de planillas a sus trabajadores en su mayoría sobre la base de una remuneración mínima, y la otra parte es pagado fuera del libro de planilla, para aportar menos y evadir de esta manera la obligación de cotizar.

Otros empleadores cometen lo peor, una parte de su personal aportan al fondo y la mayor parte de los trabajadores son pagados con recibo de honorarios profesionales bajo la modalidad de servicios no personales, en forma mensual, lo cual implica una evasión mayor, en perjuicio del trabajador.

**c. Rentabilidad del Mercado de Capitales**, es necesario mantener una estabilidad jurídica, macroeconómica y política, se bien se ha logrado la estabilidad en el tipo de cambio la inflación, falta aún lo más importante la estabilidad política y la reducción del riesgo país a fin de atraer inversión extranjera . Si un bono es emitido hoy a 3 años, implica que redimiría con otro gobierno, ello de por sí implica un riesgo político para la emisión de valores.

El estado debe simplificar procesos e introducir mejoras en la legislación a fin de promover la emisión de valores, como bonos, papeles comerciales, Titulización de Flujos

de Caja, etc. Los Fondos de Pensiones "representa el 30% del movimiento de la Bolsa de Valores"<sup>38</sup>. Por lo tanto el rendimiento de este mercado, repercute directamente en el rendimiento de las inversiones del Sistema Privado de Pensiones (SPP).

Las inversiones en bolsa no siempre han sido positivas, sino muchas veces han obtenido elevadas pérdidas, lo mismo que influyen directamente en la rentabilidad de los Fondos de Pensiones, de esto no dice nada los señores encargados de su control y fiscalización

## **4.3 Crisis Financiera Internacional y sus Efectos sobre los Fondos de Pensiones**

### **4.3.1 Repercusiones de la Crisis Financiera Asiática**

---

Los países del sudeste asiático (Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, Malasia y Filipinas) han mantenido durante muchos años altas tasas de crecimiento de 6-10%, estos países además han mostrado características similares en sus indicadores macroeconómicos: un elevado déficit en cuenta corriente de 4 – 8%, sistema cambiario fijo, y un alto endeudamiento externo por encima de \$ 40,000 millones. A partir del segundo semestre de 1997 este modelo económico, que hasta entonces había progresado, se vio afectado por la ola de crisis financiera iniciada en Tailandia.

La crisis asiática denominada también el "efecto dragón" tuvo su origen el 02 julio de 1997 con la devaluación del "Baht", la moneda de Tailandia en 18%.

El lunes 27 de octubre de 1997 o "lunes negro", "las principales bolsas del mundo, mostraron un retroceso en sus respectivos índices de cotizaciones; por un lado el índice Hang Seng de la Bolsa de Hong Kong tuvo una caída de 5.8%, Tailandia 4.7%, índice Dow Jones de la Bolsa de New York, mostró un descenso en sus cotizaciones de 6.7%"<sup>39</sup> dando inicio así a una crisis bursátil internacional.

Por otro lado, las bolsas latinoamericanas tuvieron el siguiente comportamiento "La Bolsa de Sao Paulo, mostró una caída de 15.0%, Buenos Aires 12.8%, Santiago 3.2%, mientras que la Bolsa Limeña tuvo una caída de 6.4%"<sup>40</sup>.

En 1998, las principales bolsas latinoamericanas sufrieron ataques especulativos, así la "bolsa de Sao Paulo tuvo una caída de -33.5%, la bolsa de Buenos Aires de -24.5%, la bolsa de Santiago de -25.0, la bolsa de México, de -24.3% y la bolsa de Bogotá -22.5%"<sup>41</sup> y la Bolsa Limeña de -25%, sumado a esto la devaluación, dio como resultado a una

<sup>38</sup> SAFP. Revista Aporte. Dic. 1997. Pág. 14

<sup>39</sup> Lafosse Benavides, Antonio en Desición, Revista de (...)Pág 38

<sup>40</sup> Ibid. Pág. 38

pérdida gigantesca de las inversiones hechas en las bolsas de valores y consecuentemente en los Fondos de Pensiones.

**a) Causas de la Crisis**

1. Las monedas de los países; Tailandia, Malasia, Filipinas y Corea del Sur, mantenían un tipo de cambio fijo, no se había devaluado, estuvieron pegados al dólar, estaban por lo tanto, sobrevaloradas o sobrecalentadas. Los inversionistas ante esta percepción vendieron la moneda local y compraron dólares para asegurarse en una moneda fuerte, con la cual la demanda superó la oferta y se produjo la devaluación de la moneda.

2. Estos países mantenían un déficit en cuenta corriente demasiado grande, como Tailandia 8.2% de su PBI, Malasia 5.5%.

El mayor intercambio comercial de los países del sudeste asiático se "realiza con Japón, país que en los dos últimos años ha devaluado su moneda en 20%"<sup>42</sup> con esta devaluación los productos japoneses fueron más baratos que los otros. Por lo tanto el deterioro en las cuentas externas y la pérdida de competitividad, principalmente en mano de obra, frente a China, país que ha devaluado su moneda en 1994, fue agravando al sistema.

3. El sistema financiero operaba con malas prácticas crediticias, escaso control, exceso de financiamiento externo hacia los países del Sudeste asiático. Préstamos del sector privado se incrementaron de " 39% del PBI en 1992 a 123% en 1996"<sup>43</sup>, recursos destinados a la construcción de viviendas, que conllevaron a una sobre oferta de viviendas y por consiguiente las construcciones poca a poca iban perdiendo de valor.

4. Los problemas de Corea del Sur y Japón tuvieron sus orígenes en el sistema financiero, tenían muchas deudas por cobrar. En el caso de "Corea del Sur, sus bancos se endeudaron en el exterior para financiar el crecimiento de las empresas, empresas que invirtieron demasiado en expandirse, con poco criterio económico. En Japón, el sistema financiero no pudo recuperar los préstamos otorgados y que invirtieron en la compra de acciones y terrenos"<sup>44</sup> activos que a partir de 1991 empezaron a bajar de precios.

**b) Mecanismos de Transmisión**

En el corto plazo, la crisis se manifiesta a través de factores psicológicos, sobreajustes, incremento de las tasas de interés, disminución del consumo y la devaluación, cada una de estas variables influyen en los Fondos de Pensiones.

La transmisión a mediano y largo plazo se da a través del intercambio comercial,

<sup>41</sup> CONASEV. Revista Valores Febrero 1999. Pág. 28

<sup>42</sup> Ibid. Pág. 39

<sup>43</sup> Ibid. Pág. 39

<sup>44</sup> AQUINO Rodriguez, Carlos. En revista de (...) Pág. 124

mayor riesgo en los flujos de capitales y a través de la acción especulativa de los inversionistas.

### **c) Consecuencias de la Crisis**

Como consecuencia de la crisis, los países asiáticos demandaron menores volúmenes de materias primas, reflejado en la disminución de nuestras exportaciones del "21.9% registrado en 1997 a sólo 12.8%" <sup>45</sup> en 1998 y por el contrario se incrementaron las importaciones de productos asiáticos de 13.8% a 15.4% en el mismo periodo, la cual afectó negativamente nuestra balanza comercial, además de la menor demanda, los precios del oro, plata, cobre, petróleo, etc., disminuyeron considerablemente.

Por otro lado los productos asiáticos son más baratos, debido a la devaluación de su moneda que hacen más competitivos sus productos, perjudicando de esta manera a la industria peruana principalmente en el sector textil, vidrios, juguetes, etc.

## **4.3.2 EFECTOS DE LA CRISIS ASIÁTICA EN EL SPP**

---

La crisis asiática se mostró de manera directa en las inversiones del Sistema Privado de Pensiones, al obtener una rentabilidad negativa, en la disminución del valor cuota y en general en perjuicio del dinero de los aportantes, reflejada en las variables del tipo de cambio, tasa de interés y la cotización de acciones.

### **a) Tipo de cambio**

En 1997, La mayor parte de las inversiones del SPP hasta el año 1998 fueron en soles, al devaluarse la moneda local, las inversiones en soles pierden valor. Tal es así que desde septiembre de 1997 hasta diciembre de 1998 la devaluación (3.152/2.652 -1) fue del 18.85%, quiere decir que las inversiones en soles del Fondo de Pensiones, solamente por efecto del tipo de cambio ha perdido valor en más del 18.8%, perjudicando a las CIC de cada afiliado

### **b) Tasa de interés**

El incremento de la tasa de interés, originado por la crisis asiática, afectó negativamente a la cartera de renta fija de los Fondos de Pensiones, ya que al aumentar la tasa de interés los precios del bono disminuyen. Por lo tanto los tenedores del bono se enfrentan a un riesgo de pérdida. Desde el inicio de la crisis hasta fines del 1998 la tasa activa en moneda nacional se incrementó del 30.5% a 37.1%

### **c) Mercado Bursátil**

"Aproximadamente el 35% de la cartera del Sistema Privado de Pensiones, está invertido en la BVL" <sup>46</sup>, es decir la totalidad de las acciones, más algunas inversiones en Renta fija; de tal manera que las inversiones del Fondo resultó perjudicado, al haber caído el Índice General Bursátil en dólares según CONASEV en -38.98% en 1998, debido principalmente a la crisis rusa y la desconfianza en los mercados emergentes. Los

<sup>45</sup> Aduanas. Boletín estadístico de comercio exterior diciembre 1998 y [www.aduanas.gob.pe](http://www.aduanas.gob.pe)

<sup>46</sup> SAFP. Revista Aporte de Mayo 1998. Pág. 35

**CAPÍTULO IV: INDICADORES ECONÓMICOS Y FINANCIEROS, SUS EFECTOS SOBRE LOS FONDOS DE PENSIONES Y SOBRE SU RENTABILIDAD**

sectores que tuvieron mayor caída fueron "industriales de trabajo con 55.8% y bancos con 50.79%" <sup>47</sup> .

La crisis económica y financiera, en la historia se ha presentado de manera permanente, recordemos la crisis mexicana o el "efecto tequila" entre 1994 y 1995, la crisis asiática( Julio 1997), crisis Rusa(Agosto 1998) y también el fenómeno del Niño, la crisis Brasileña (enero 1999) los atentados del 11 de Septiembre del 2001 en los Estados Unidos, guerra con Iraq. En lo que resta del año 2002 la crisis Argentina, los problemas internos de país, aún nadie sabe qué sucederá en los tiempos que se avecinan, acontecimientos que perjudican la economía y que debe servir para reorientar las inversiones del Fondo en instrumentos financieros que garantizan una rentabilidad, de los fondos de pensiones en el futuro

PERIODO	IGBVL	VARIACION IGBVL %		TIPO DE CAMBIO	DEVALUACION %	
		PERIODO	ACUMULADO		Periodo	Acumulado
30/06/1997	2155.01			2.648		
31/10/1997	1859.14	-13.73%	-13.73	2.699	1.93	1.93
31/12/1997	1792.71	-3.57	-16.81	2.728	1.97	3.02
31/03/1998	1705.84	-4.85	-20.85	2.809	2.97	6.08
30/06/1998	1641.64	-3.76	-23.83	2.941	4.70	11.07
31/08/1998	1265.53	-22.91	-41.26	3.019	2.35	13.68
31/12/1998	1231.62	-2.68	-42.85	3.096	1.86	15.72

**Cuadro N° 29: COMPORTAMIENTO DEL IGBVL Y DEL TIPO DE CAMBIO DURANTE EL PERIODO DE LA CISIS ASIATICA**

Fuente: Elaborado en base a Nota Semanal del BCRP del año 1997 y 1998

El Perú no ha sido ajeno a la crisis asiática, conforme se indica en el cuadro, el mercado accionario ha caído desde el 30-06-97 al 31-10-98 en 42.85%, el tipo de cambio libre se ha devaluado en 15.79%, en este mismo periodo las acciones negociadas en la BVL expresadas en dólares (\$401.70 /\$813.83 –1 ) han perdido de valor en 50.64%; esta caída de las acciones de la bolsa han afectado de manera directa al rendimiento de los Fondos de Pensiones.

La caída del mercado accionario en 42.85% en bolsa, ha perjudicado al portafolio de las inversiones en el SPP expresada en su valor cuota en 15.46% de pérdida, afectando principalmente las inversiones en renta variable. Por lo tanto se Propone, Reducir las inversiones en acciones en época de crisis financiera e incrementar las inversiones en instrumentos de deuda, depósitos a plazo principalmente en moneda extranjera.

<sup>47</sup> CONASEV. Revista Valores Febrero 1999 pág. 27

Periodo	Valor Cuota (T.C.Libre)	Variación % Acumulada
Jun-97	8.86	-1.24
Ago-97	8.75	-1.47
Oct-97	8.73	-1.47
Ene-98	8.37	-5.53
May-98	8.67	-2.14
Jul-98	8.47	-4.40
Set-98	7.55	-14.79
Nov-98	7.59	-14.33
Dic-98	7.49	-15.46

Cuadro N° 30: VARIACIÓN DEL VALOR CUOTA EN DOLARES USA DE JUNIO 1997 A DICIEMBRE 1998

### 4.3.3 La Crisis Financiera Rusa

---

La crisis financiera Rusa del 17 de agosto de 1998, tuvo repercusiones negativas a nivel del mundo. "Los mercados crediticios de EE.UU. han sufrido falta de liquidez desde agosto. Esto se produjo cuando la moratoria del pago de la deuda de Rusia provocó un éxodo masivo, los inversionistas se deshacían de cualquier bono que tuviera un mínimo riesgo como la deuda de los mercados emergentes, valores respaldados por hipotecas, los bonos basura" <sup>48</sup>, que son de alto riesgo

En lo que se refiere a la devaluación de facto, el gobierno Ruso anunció el 17-08-98 que su divisa "el Rublo, cayera alrededor del 34% frente al dólar. Al mismo tiempo impuso una moratoria de 90 días sobre pagos de US \$ 40,000 millones de deuda bancaria empresarial a acreedores extranjeros " <sup>49</sup>, además la bolsa rusa, desde enero a agosto del mismo año había perdido más del 75% de su valor.

Con esta devaluación, las exportaciones asiáticas y rusas son mas baratas debido al debilitamiento de su moneda. El intercambio comercial con Rusia sólo representa el 0.2% del total de nuestras exportaciones, por lo tanto por el lado comercial el efecto de esta crisis es casi nula.

El casi colapso del fondo de alto riesgo "Long Term Capital Management de EE.UU y el incumplimiento del Pago de la deuda del gobierno Ruso, hizo que en el año 1998, los bancos ingleses sufrieran pérdidas comerciales de US\$ 12,200 millones" <sup>50</sup>; con repercusiones hacia los bancos alemanes que tienen colocados los mayores recursos en Rusia, alrededor del 13% de su capital social, sucesos que tienen que ver con las inversiones de los fondos de pensiones en el extranjero.

<sup>48</sup> FORTUNE. Op Cit. 8-12-98. Pág. 14

<sup>49</sup> Periódico El Comercio de 14 y 18 de Agosto de 1998

<sup>50</sup> DIARIO GESTION DEL 23-03-99. Pág. 33

### **4.3.4 Crisis Latinoamericana**

---

En Argentina los bancos extranjeros, tienen el "53% de los activos totales del país. (en comparación con 23% en Brasil)" <sup>51</sup> . Lo que implica una clara dependencia financiera de Argentina frente al capital extranjero.

Es cierto que los países ricos como EE.UU. incluso Japón y Alemania se consideran inmunes a la crisis financiera, pero tampoco los buenos tiempos duran para siempre, sino recordemos la historia en lo económico político y militar.

**Brasil** "es la octava economía más grande del mundo pero tan solo representa el 2.4% de la producción mundial. Las tres economías más grandes del mundo EE.UU., Japón y la nueva Eurolandia, juntas suman el 66%" <sup>52</sup> de la producción mundial, la concentración de la producción en pocos países acarrearán peligro para la economía.

"El problema de Brasil es que opera con un gran déficit presupuestario gubernamental cercano al 8% del PBI" <sup>53</sup> . Brasil tiene elevada deuda interna del gobierno a corto plazo y el atraso cambiario. La razón del déficit en Brasil es que "en 1993 la constitución transfirió más de una quinta parte de los ingresos de los impuestos federales a los estados" <sup>54</sup> , algunos gobernadores de estos estados destinaron el 80% de la ayuda del gobierno en sueldos y otros gastos improductivos en deterioro de la economía brasileña.

Brasil gastó desde setiembre de 1998 al 13 de enero de 1999 "más de 30,000 millones de dólares para mantener la moneda, cayendo sus reservas internacionales de 70,000 a 40,000 millones de dólares" <sup>55</sup> . La crisis financiera de Brasil ha conllevado al encarecimiento de líneas de crédito para el Perú.

## **4.4 Los atentados del 11 de Setiembre en Norteamérica**

Los ataques del 11 de septiembre del 2002 en las torres Gemelas, ataque atribuido a Osama bin Laden a Nueva York, el corazón financiero de Estados Unidos, han golpeado a las principales economías de América Latina y del mundo, el efecto sobre sus

<sup>51</sup> FORTUNE. 16-02-99. Pág. 5

<sup>52</sup> FORTUNE. 16-02-99. Pág. 11

<sup>53</sup> FORTUNE. 16-02-99. Pág. 11

<sup>54</sup> FORTUNE. 16-02-99. Pág. 12

<sup>55</sup> EL SOL. 19-01-99. Pág. 6B

resultados indican fuertes depreciaciones cambiarias, disminución del consumo, principalmente en los sectores eléctricos, el turismo, el transporte aéreo, compañías de seguros, entre otras.

Las aseguradoras aún enfrentan pagos por más de 40 millardos de dólares como consecuencia de la destrucción ocurrida el 11 de septiembre. Esto ha afectado a los comerciantes estadounidenses, quienes ahora deben pagar un aumento promedio de 25% por sus pólizas de seguro.

Mientras las torres del World Trade Center se derrumbaban, lo mismo sucedía con la confianza de los inversionistas, quienes dieron la orden de vender a cualquier precio, las acciones que tenían. Al terminar la jornada del 17 de septiembre, el día en que la bolsa de valores de Nueva York reabrió sus puertas, "el índice Dow Jones había bajado 7%, la mayor caída en la historia de Estados Unidos".

**Cuadro Nº 31: Trabajadores Despedidos en Aerolíneas Mundiales**

<b>Compañía</b>	<b>Despedidos</b>	<b>Plantilla</b>	<b>% de</b>
		Total	Despedidos
United Airlines	20,000	98,000	20%
American Airlines	20,000	130,000	15%
Continental Airlines	12,000	56,000	21%
US Airways	11,000	45,000	24%
Northwest Airlines	10,000	53,500	19%
British Airways	7,000	62,000	11%
Swiss Air	3,000	29,400	10%
Alitalia	2,500	24,000	10%
American West Airlines.	2,000	14,000	14%

Fuente: <http://usa.invertia.com/> Efectos de la Crisis asiática

Como consecuencia de estos ataques, hubo pérdidas gigantescas en las empresas de seguros, turismo, aerolíneas entre otras. Así tenemos a más de 90,000 trabajadores despedidos sólo en las empresas de aerolíneas

Los fondos de pensiones son sensibles a todos estos fenómenos ocurridos por cuanto más del 34% de los recursos están invertidos en acciones, peor aún cuando se trata de inversiones en el exterior.

## **4.5 Los Efectos del Fenómeno del Niño**

La economía peruana ha sido afectada no solamente por la crisis financiera internacional, sino también por el fenómeno del Niño, que es una "alteración de las condiciones oceanográficas y atmosféricas que afecta a diversas zonas del mundo, principalmente al continente americano y, en particular, al Perú (...) se origina en el Pacífico Ecuatorial y ha

venido ocurriendo con una frecuencia de 2 a 7 años" <sup>56</sup> con mayor riesgo en 1997-1998.

Los sectores más afectados por este fenómeno han sido la pesca, agropecuaria y procesadores de recursos primarios, sin embargo de manera indirecta ha afectado a toda la actividad económica, constituye un problema para la emisión de valores en estos sectores afectados y por lo tanto menores oportunidades de inversión para el SPP hacia estos sectores.

El saldo desastroso en el período 1997 a 1998, indica un total de "22 millones de muertos y 117 millones de damnificados en 27 países del mundo (...) el impacto socioeconómico de los embates ha sido de 14 mil millones de dólares de pérdidas en todo el mundo. En Asia 6, en América Central y del Sur 4 y en América del Norte 4 mil millones de dólares" <sup>57</sup> .

En el Perú los costos del fenómeno del Niño asciende en realidad a "\$ 1,723 millones" <sup>58</sup> . En suma estos factores naturales como los problemas de crisis externa, perjudica las rentabilidad de los Fondos de Pensiones, ya sea por falta de mayores emisiones de valores o por las inversiones realizadas en estos sectores devastados por la naturaleza, que no tendrán ganancias, y otros que influyen en las inversiones del fondo.

<sup>56</sup> BCR. Memoria 1997. Pág. 27

<sup>57</sup> DIARIO EL SOL. 16-03-99. Pág. 27

<sup>58</sup> DIARIO EL SOL. 02-02-99. Pág. 6B



# CAPÍTULO V: ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN A LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

## 5.1 Estudio y Análisis de los Mercados Financieros

La Bolsa de Valores, en las cuales se encuentra un buen porcentaje de las inversiones del Fondo de Pensiones, es tan sensible a los sucesos que ocurren en el entorno económico, social y político tanto en el frente interno como externo, como se analiza a continuación:

**Cuadro N° 32: Rendimiento de los Mercados Financieros en el Frente Externo ( en %)**

<b>Mercados Bursátiles</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>Dic03 /dic98</b>
Dow Jones (New York)	24.0	-6.2	-7.1	-16.8	25.3	12.7
NASDAQ Composite NY	102.0	-33.4	-21.1	-31.5	50.0	9.1
MERVAL (Buenos Aires)	28.0	-24.3	-29.1	77.7	104.2	149.2
IBOVESPA (Sao Paulo)	151.9	-10.7	-11.0	-17.0	97.3	227.8
IGPA (Santiago)	43.8	-5.8	10.9	-7.0	46.2	104.1
IPC (México)	80.0	-20.7	12.7	-3.9	43.6	122.1
FTSE 100 (Londres)	17.8	-10.2	-16.2	-24.5	13.6	-23.9
Nikkei 225 (Tokio)	36.8	-26.3	-24.4	-18.6	24.5	-22.9
IGBVL (Lima)	37.4	-34.2	-2.6	18.3	74.9	82.2
F.Pensiones Rent Nominal	23.1	-3.3	10.9	12.9	24.3	85.2
F.Pensiones Rent Real	18.7	-6.7	11.1	11.3	21.2	66.0

Elaborado en base a [www.bvl.com.pe](http://www.bvl.com.pe) / índices de los mercados financieros

El rendimiento de los mercados financieros en el frente externo en los últimos años han mostrado resultados negativos, a excepción del año 1999 y 2003. Estos mercados muestran el comportamiento de la bolsa limeña tal es así que en el último año todas las bolsas obtuvieron altas rentabilidades y por lo tanto el 74.9% del rendimiento de la bolsa limeña contribuye con la alta rentabilidad ( 24.3% nominal) de las inversiones de los Fondos de Pensiones en el Perú.

Desde 1998 hasta el año 2003, durante 5 años el rendimiento de los mercados financieros externos fue para la bolsa IBOVESPA con el rendimiento más alto de 227.8%, seguido por la bolsa de MERVAL con 149.2%, bolsa IPC con 122.1%, mientras que las bolsas de Londres y de Tokio perdieron 23.9% y 22.9%. Por otro lado la bolsa limeña mostró un rendimiento moderado de 82.2%, el mismo comportamiento tuvo los Fondos de Pensiones que alcanzó el 85.2% en el mismo periodo.

#### **a) Análisis de la Bolsa Limeña**

En 1997 "Las acciones más rentables fueron las mineras con rendimiento nominal de 80% en comunes y 63% en las de trabajo"<sup>59</sup>. En 1998, por el contrario "Las acciones bancarias, industriales y de servicios estuvieron entre las que más descendieron (más de 25% de pérdida), mientras que las mineras y diversas fueron las menos afectadas (-16% y -12%) respectivamente"<sup>60</sup>, debido al estallido de la crisis asiática y rusa que conllevó a la disminución de precios internacionales de los metales.

En 1998 los valores más negociados han caído: "Telefónica B (C) - 36.86%, Backus(T) -45.82%, Atacocha(T) -39.52%, Minsur(T) -12.92%, Edegel B(C) -22.85%, Luz del Sur B(C) -28.40%, Volcan(T) -58.42%", pérdidas que han afectado de manera negativa a los fondos de pensiones invertidos en bolsa.

En el año 2000 los resultados negativos de debió a la recesión de la economía

<sup>59</sup> Memoria BCR. 1997. Pág. 117

<sup>60</sup> BVL. Informe Bursátil. Enero-Diciembre 1998 P.8

mundial y a los problemas políticos de orden interno. En este contexto la capitalización bursátil (es el valor total del mercado) desminuyó de \$. 13,407 millones a \$ 10,511 millones respecto al año anterior.

En el 2001 los malos resultados se debió a factores externos, entre ellos la “caída de los índices del mercado norteamericano DOW JONES y NASDAQ que bajaron 7% y 21%, la disminución de los precios de los metales y el bajo desempeño de las acciones de Telefónica (-17%)”<sup>61</sup>. A nivel del sector los que más bajaron fueron acciones mineras(26%) y bancarias (24%). Los resultados adversos en la bolsa se debió a la desaceleración de la economía en el mundo. “En Eurozona el crecimiento económico fue 1.7% la mitad de lo proyectado, en Japón se registró una recesión (-0.4%) acentuada por los problemas del sector financiero (...) En EE.UU los factores de la desaceleración fueron la política monetaria restrictiva y el elevado precio del petróleo”<sup>62</sup> y también por los atentados del 11 de noviembre.

Durante el año 2003 las acciones cotizadas en bolsa tuvieron una alta rentabilidad de 74.93%, explicado por la mayor demanda y por el incremento en el precio de los metales en el mercado internacional y por los buenos resultados en los mercados bursátiles del mundo ( Dow Jones 25%, NASDAQ 50%, Nikkei 225 24.4%, FTSE 100 13.6%). A nivel del sector destacan el sector minero 178%, sector diversas 104%, inversiones 67%. Esta alta rentabilidad está sustentado “por las excepcionales ascensos en sus cotizaciones por las acciones de Cerro Verde 1,477%, Atacocha Inv 368%, Graña y Montero 312%, Volcan B 256% y Southem-PCU 249% (...) se negoció 2,255 millones de dólares, 41% en renta variable, 49% en instrumentos de deuda y 10% en operaciones de reporte”<sup>63</sup>

**Cuadro N° 33: VARIACIÓN EN EL INDICE DE COTIZACIONES BVL**

<sup>61</sup> Idem pag. 144

<sup>62</sup> www.bcrp.gob.pe Memoria anual 2001 pag. 63 y 64

<sup>63</sup> www.bvl.com.pe Informe bursátil de diciembre 2003 p. 3

VARIACION MENSUAL DEL IGBVL DESDE 1996 al 2003 (en % )								
Meses	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Enero	1.85	7.83	-9.37	-1.15	-0.71	5.98	8.32	9.01
Febrero	-0.11	5.13	-2.39	7.38	-0.87	0.87	0.88	2.54
Marzo	-5.65	3.31	7.57	3.69	-7.95	-1.54	1.11	0.17
Abril	5.25	5.08	10.77	11.84	-2.19	-5.90	-3.19	13.45
Mayo	2.13	21.02	-3.94	1.29	-10.14	9.58	-1.41	2.25
Junio	6.49	1.25	-9.56	0.29	1.72	2.70	-8.52	0.91
Julio	1.86	-4.75	4.45	-1.25	-8.81	-1.14	3.05	1.39
Agosto	2.66	-3.82	-26.20	0.24	5.96	0.23	2.21	2.52
Septiembre	12.59	1.71	-1.47	12.16	-5.66	-8.75	-3.79	4.43
Octubre	-6.71	-7.41	-1.23	-3.28	-6.33	-6.46	7.20	6.48
Noviembre	-4.45	-4.23	28.42	1.47	-5.52	2.47	11.36	1.99
Diciembre	-0.32	0.68	-15.54	0.85	0.73	0.77	1.38	13.2
Variac. Anual	14.93	25.43	(25.48)	37.41	(34.17)	(2.64)	18.32	74.93
Sumatoria (-)	(17.24)	(20.21)	( 69.7)	( 5.68)	( 48.18)	(23.79)	(16.91)	0

Fuente: BVL. Informe Bursátil de diciembre 1996 – 2002 y [www.conasev/informe bursátil año 2003](http://www.conasev/informe_bursatil_año_2003)

Las inversiones en bolsa son realmente de alto riesgo tal como se muestra en el cuadro anterior, en noviembre del 98 se obtiene una alta rentabilidad 28% mensual y un mes después, un resultado completamente opuesto, es decir una alta pérdida 15.5%. En la bolsa de los 12 meses del año, 3 ó 4 meses siempre son negativos a excepción del último año, aún en mejores tiempos; si sumamos estos resultados negativos diremos que la bolsa en 1998 ha perdido 69.7% y en el año 2000 48.18%. y por consiguiente, pierden también las inversiones del Fondo de Pensiones

#### b) Análisis al mercado de las Emisiones

En cuanto al **mercado de las emisiones**, en los últimos años el Estado se ha convertido en un competidor mas del sector privado y además con la ventaja de que los valores del gobierno no requieren de la calificación, en cambio al sector privado tiene que pasar además de los altos costos que implican la calificación. Las emisiones del sector público en el 2002 (\$ 2,135.2 millones) ha superado por primera vez, a las emisiones del sector privado (\$ 1,215.9 millones). En el sector privado destacan las emisiones de bonos corporativos y bonos de arrendamiento financiero. Sin embargo el mercado de las emisiones aún es carente de valores principalmente en el sector agrícola, pecuario, instituciones no financieras, etc

Cuadro N° 34 : MERCADO PRIMARIO DE VALORES: (En millones de dólares al T.C. Mercado Informal)

MODALIDAD DE EMISIÓN	En Millones de Dólares							
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
I. Oferta Pública (A+B+C)	631.1	14.9	1,094	817.5	1,219	1,367	1,215.9	1,736
A. Acciones	14.9	595.8	46	-	0	28	0	0
B. Bonos	595.8	141.6	1,048	575.1	899	795	615.4	1,243
-Bono A.F.	141.6	288.3	580	185.0	312	105	184.8	119
-Bono Corporativo	288.3	-	246	300.3	375	524	360.9	939
- Otros Bonos: HST	165.9	186.3	222	89.9	212	166	69.7	*185
C. Instrum. C.Plazo	20.4	-	-	242.4	319	545	600.5	493
II. Emisiones Sector Púb.	-	815.8	300	869.0	700	476	2,135.2	1,745
III. Emis. Societarias	815.8	633.9	1,108	1,052.2	459	234	(143.8)	184
Total (I-II-III)	1,446.9	2,483.4	2,503	2,738.7	2,378	2,077	3,207.3	3,664

Fuente: CONASEV. Anuario Estadístico 2001 y 2002. Cuadro N° 2.2

\* Incluye bonos de titulización por \$ 100

HST= bono Hipotecario Subordinado y Titulización

**Planteamiento** La CONASEV, debe unir esfuerzos con la SBS, BCRP y las AFP a fin de introducir mejoras legales, orientados a reducir costos y simplificar procesos de emisión, para promover la emisión de valores, dirigido a financiar los proyectos de la Pequeña y Mediana Empresa y ofrecer de esta manera mayor diversidad de productos que sean vendibles a las AFP.

A finales del año 2003, los fondos de pensiones representan el 10.3% del PBI, mientras que en "Chile los Fondos de Pensiones representan más del 40% del PBI"<sup>64</sup> con el correr de los años, ocasionaría problemas al sistema en la medida en que estos recursos se van incrementando y la posibilidad de invertir en valores se reducen. Los fondos de pensiones en el Perú crecen por encima del 20%, pues representa el 39.1% del valor total del mercado de valores. Las emisiones alcanzan solo \$ 3,207 millones mientras que los fondos de pensiones superan los \$ 6,284 millones, cifras que indican la carencia de valores en el mercado interno y por lo tanto dificulta una adecuada selección de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones.

**Cuadro N° 35: LOS FONDOS DE PENSIONES EN RELACION AL MERCADO DE VALORES**

<sup>64</sup> Ruiz Tagle, Jaime. Problemas actuales y futuros al nuevo sistema de pensiones en Chile

Años	En millones de \$ USA				Indicadores en %			
	Volumen Negociad	Capitaliz Bursátil	Primeras Emisiones	Fondos Pensión	F.P/ PBI	F.P/Vol Neg.	F.P/cap Bursa.	F.P / pri Emisi.
1994	4,051	8,163	2,144	260	0.5	6.4	3.2	12.1
1995	5,280	11,701	1,677	581	1.0	11.0	5.0	34.6
1996	8,494	13,842	1,447	948	1.7	11.2	6.9	65.6
1997	12,131	17,383	2,483	1,506	2.5	12.4	8.7	60.6
1998	7,734	11,035	2,503	1,712	3.0	22.1	15.5	68.4
1999	4,698	13,407	2,739	2,379	4.6	50.6	17.7	86.9
2000	3,596	10,511	2,378	2,722	5.1	75.7	25.9	114.5
2001	3,433	10,861	2,049	3,583	6.6	104.4	33.0	172.5
2002	2,874	12,593	3,207	4,469	7.8	155.5	35.5	139.3
2003	2,254	16,084	3,664	6,284	10.3	278.8	39.1	171.5

Fuente: Elaborado en base a las publicaciones de BVL, CONASEV SBS y BCRP

## 5.2 Estudio y Análisis de las Colocaciones de los Fondos de Pensiones

Los Fondos de Pensiones a diciembre del 2003 en su mayoría están colocados en el sector no financiero con el 39% , seguido por el sector financiero 30% y el sector gobierno con el 19.5% del total de la cartera.

Tal como proponen los funcionarios de AFP Integra y Profuturo los limites de inversión deben estar en función a la volatilidad, se debe invertir “60% en el país y hasta un 40% en el extranjero”<sup>65</sup> y fijar un límite del 5% en general a nivel de cada emisor. En Chile el límite de inversión en el extranjero es 25% ,versus 9% en el Perú, últimamente se incrementó a 20%. En los fondos de pensiones existen excesos de liquidez, poner dinero al banco a tasas muy bajas perjudica la rentabilidad de los Fondos de Pensiones, por ello se busca invertir en el extranjero para diversificar mejor la cartera.

**Cuadro N° 36: COLOCACIONES DE LA CARTERA ADMINISTRADA POR ACTIVIDAD ECONOMICA Y POR AFP ( al 31-12-2003 en % )**

<sup>65</sup> FERRINI, ALDO y ESPADA S. Jorge. Funcionarios de Inversiones de AFP Integra y Profuturo entrevistado en agosto del 2003

**CAPÍTULO V: ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN A LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES**

INVERSIONES	2002				2003				Sist
	HO	IN	PR	UV	HO	IN	PR	UV	
I. INVERSIONES LOCALES	93.0	92.7	92.9	92.6	90.8	91.0	91.2	91.3	91.1
Gobierno	14.8	11.9	15.8	10.9	22.0	21.9	18.2	14.9	19.5
Sistema Financiero	37.4	41.1	37.6	43.6	27.3	26.9	27.6	37.6	30.0
Empresas no Financieras	39.7	37.0	35.0	36.2	40.2	39.0	41.1	36.6	39.0
Fondos de inversión	0.2	0.9	1.5	0.8	0.1	1.5	1.6	1.1	1.0
Sociedades Titulizadoras	0.9	1.9	3.0	1.0	1.1	1.7	2.6	1.1	1.5
II. INVERSION EN EL EXTERIOR	7.1	7.3	7.0	7.3	9.3	8.7	8.6	8.5	8.8
Gobierno	1.6	2.7	3.4	3.6		1.5	1.3	1.7	1.2
Sistema Financiero	0.1	0.4	0	0	0.4	0.1	0.2	0	0.2
Empresas no financieras	0.0	0.1	0	0		0.1	0	0	
Administradoras de Fondos	5.4	4.0	3.6	3.7	8.9	7.0	7.1	6.8	7.4
Operaciones en transito	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: [www.sbs.gob.pe/](http://www.sbs.gob.pe/) Fondo de pensiones diciembre del 2003, cuadro N° 17.

Es cierto que si se invierte en el exterior se perjudica el ahorro nacional, sin embargo, el beneficio para el afiliado será mayor por las ganancias logradas.

A diciembre del 2003 los fondos de pensiones están concentrados en acciones en más del 35.5%, seguido por certificados y depósitos a plazo ( 16.5%), bonos del gobierno central (12.9%), bonos de empresas no financieras (10.9%). Esta estructura de inversiones de los fondos de pensiones se asemeja a la estructura de años anteriores, 35% en renta variable frente al 65% en renta fija, pero que no están exentas a la crisis financiera que pueda ocurrir en el frente interno y externo de la economía. Como tal se requiere de una cuidadosa atención a las inversiones de los Fondos de Pensiones.

En la administración del fondo se aprecia que existe casi homogeneidad en el manejo de la cartera de inversiones entre las 4 AFP, especialmente en cuanto se refiere a acciones, en cada año varía entre una AFP y otra en aprox. De apenas 1%, sus rentabilidades obtenidas igualmente son similares, en tiempos buenos ganan todos y en tiempos malos pierden todos. Es como un conjunto de palomas que unas siguen a otras, como si fueran administrados todos por uno solo, con los mismos resultados obtenidos, lo cual implica un riesgo.

**Cuadro 37: Colocaciones de los Fondos de Pensiones por Valores y por AFP al 31-12-2003(en %)**

INVERSIONES	2002				2003				
	HO	IN	PR	UV	HO	IN	PR	UV	siste
I Inversiones Locales	93	92.7	92.9	92.6	90.8	91.0	91.2	91.3	91.1
Certificados del BCRP	0.9	0.3	4.9	5.9	2.6	6.4	3.8	3.4	4.2
Bonos del Gobierno Central	12.2	9.6	9.5	3.6	16.6	13.4	12.0	9.3	12.9
Bonos Brady + (Letras del tesoro)	1.7	2.0	1.4	1.4	2.9	2.1	2.4	2.2	2.4
Certificados y depósitos a plazo	23.6	26.2	23.1	27.5	14.8	12.9	14.2	23.4	16.5
Bonos de Arrendamiento Financ.	4	3.6	2.8	5.9	1.4	1.6	2.1	3.3	2.1
Bonos Subordinados	0.8	2.9	1.7	1.5	0.7	2.5	1.4	1.2	1.5
Bonos Hipotecarios				0.3				0.2	0.1
Otros bonos del sector financiero	2.3	1.6	2.5	0.7	1.8	1.4	1.4	0.6	1.3
Bonos de empresas no financieras	12.9	11.2	7.8	10.3	12.2	11.0	12.3	8.6	10.9
Bonos para nuevos proyectos	0.7	0.7	0.8	0.2	0.5	1.2	0.8		0.7
Bonos de Fondos de Inversión		0.1	0.1			0	0	0	
Bonos de Titulización	0.9	1.9	3	1	1.1	1.7	2.6	1.1	1.5
Letras Hipotecarias				0.1	0	0	0	0	0
Papeles comerciales	1.3	1	3.8	1.5	0.4	0.3	0.9	0.9	0.6
Cuotas de Fondos de inversión	0.2	0.8	1.4	0.8	0.1	1.5	1.6	1.1	1.0
Acciones y valores repre sobre acc.	31.5	30.8	30.1	31.9	35.7	34.9	35.7	35.9	35.5
II Inversiones en el exterior	7.1	7.2	7	7.3	9.3	8.7	8.6	8.5	8.8
Títulos de deuda de gobiernos	1.6	2.7	3.4	3.6		1.5	1.3	1.7	1.2
Bonos de agencia de sistema financ.		0.4					0.2		
Acciones y valores repre. sobre acc.	0.1	0.1				0.1			
Fondos MutuosCertificados y depositos a Plazo	5.4	4	3.6	3.7	8.9 0.4	7.0 0.1	7.1 0	6.8 0	7.4 0.
III Operaciones en tránsito			0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
TOTAL CARTERA S/. 15,906.5mill	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Total Fondo de Pensiones	99.1	99.0	99.1	99.0	99.0	99.0	99.1	99.0	99.1
Encaje legal	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9

Fuente: [www.sbs.gob.pe/fondos de pensiones/](http://www.sbs.gob.pe/fondos-de-pensiones/) año 2003

## 5.3 Las Acciones y el Alto riesgo de Inversión

Las inversiones de los Fondos de Pensiones desde muchos años han estado invertidos por encima del 30% en acciones, inclusive en el año 1999 llegó al 37% cuando el límite de inversiones era 35% de la cartera, originando pérdidas gigantescas al SPP en periodos de crisis financiera (crisis asiática y otros), en cambio las inversiones de los Fondos de Pensiones en América Latina en el rubro de acciones llega apenas al 7.6%, muchos países invierten solamente en renta fija mas no en acciones y obtienen rentabilidades más altas que en el Perú, a pesar de contar con menos años de funcionamiento.

A continuación se muestra la alta volatilidad de los valores más importantes invertidos en los Fondos de Pensiones, cuyos resultados nos indican, que en el negocio de las acciones existe siempre una alta ganancia pero también una gran pérdida, según la cotización de los valores tomado al último día de cada mes.

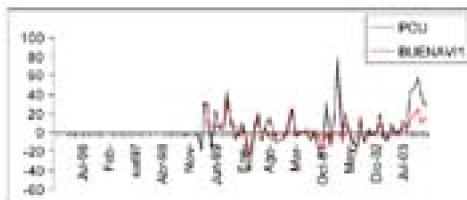
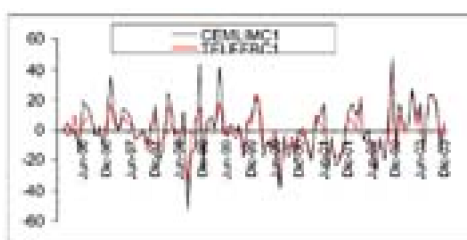


Gráfico Nº 12: Cotización de las Acciones invertidos en los Fondos de Pensiones

Fuente: Elaborado en base a Cotización de Valores de CONASEV



Fuente: Elaborado en base a la Cotización de valores de CONASEV

### **5.3.1 Relación entre Riesgo y Rentabilidad de los Valores más importantes de los Fondos de Pensiones**

Los valores de TELEFBC1 Y CEMLIMAC1 son los más volátiles y son los que más han perdido en la bolsa, y los valores que mostraron menor volatilidad son BACKUAC1 y ALICORC1 en el periodo 1997 al 2003.

Las inversiones de los fondos de pensiones en su mayoría son en acciones, estos valores tienen riesgos individuales, las cuales son medidos por su desviación estándar (DS), sin embargo esta medida no es suficiente, necesita medir su riesgo de mercado, para medir su sensibilidad respecto a los movimientos del mercado. De esta manera el valor VOLCABC1 es la más riesgosa con una beta de 2.25 y cuyo rendimiento estimado de la acción es la más baja de 0.7%. Mientras que el valor EDEGELC1 es la menos riesgosa y con un rendimiento estimado más alto de 1.15%.

Cuadro Nº 38: Relación entre Riesgo y Rentabilidad de los valores más importantes de los Fondos de pensiones

EMPRESAS	Observ.	VALORES	Beta	Rentab.Esperada
	en meses			$R_i = R_f + b(R_m - R_f)$
Cia Minas Buenaventura S.A.A	60	BUENAVI1	0.30	1.11
Volcan Cia Minera S.A.A	74	VOLCABC1	2.25	0.70
U.C.P.Backus y Johnston S.A.A	69	BACKUAC1	0.37	1.09
U.C.P.Backus y Johnston S.A.A	60	BACKUSI1	0.59	1.05
Credicop Ltd.	60	BAP	0.59	1.05
Minsur S.A Inv	60	MINSURI1	0.55	1.05
Cia Minera Atacocha S.A Inv.	60	ATACOI1	1.30	0.90
Cia Minera Milpo S.A.A	65	MILPOC1	0.64	1.03
Cia Minera Milpo S.A.A	30	MILPOI1	1.26	0.91
Luz del Sur S.A.A	53	LUSURC1	0.22	1.12
Southern Peru Copper Corp.	58	PCU	0.63	1.04
Edegel S.A.A	36	EDEGELC1	0.12	1.15
Alicorp S.A.A	68	ALICORC1	0.35	1.10
Telefonica del Perú S.A "B"	96	TELEFBC1	0.99	0.96
Cementos Lima S.A	96	CEMLIMC1	0.65	1.03
Cementos Lima S.A	60	CEMLIMI1	0.40	1.09
Promedio			0.70	1.02

Fuente: Elaborado en base a las cotizaciones de los valores de CONASEV

La recomendación según este modelo es que se deben invertir en valores que muestran  $B=1$ , es decir en valores de beta media, que según los cálculos deberían ser en empresas mineras. El modelo CAPM, Modelo de Equilibrio de Activos Financieros, para su cálculo se ha considerado la variación mensual del índice de la BVL y la cotización promedio actual del último día de cada mes de las acciones más importantes, la tasa de interés de los depósitos a plazo mayores a 360 días, las cuales han sido sometidos a la siguiente ecuación.

Covarianza de las rentabilidades de la BVL y de la acción  $i$

$$\text{Cov}(m_i) = 1/n \sum (i - R_i)(m - E(R_m))$$

$i$  = rentabilidad mensual de la acción  $i$

$m$  = Rentabilidad mensual del mercado (BVL)

$E(R_i)$  = Rendimiento promedio esperado de la acción  $i$

$E(R_m)$  = Rendimiento promedio esperado del mercado

$$\text{Beta} = \text{Cov}(m_i) / \text{DS}^2_m$$

$\text{DS}^2_m$  = Varianza de la rentabilidad del mercado

Modelo de Equilibrio de Activos Financieros:  $R_i = R_f + B(R_m - R_f)$

$R_i$  = rentabilidad mensual estimada de la acción  $i$

$R_f$  = Rentabilidad libre de riesgo (Depósito a plazo) 1.17%

Rm = Rentabilidad del mercado (BVL) 0.96%

## 5.4 EL FACTOR ESPECULATIVO EN LOS MERCADOS BURSÁTILES

La crisis financiera ocurrida en los países del Sudeste Asiático, sin duda ha tenido por un lado perjudicados y por otro lado quiénes se enriquecieron de la manera más rápida como el caso de los especuladores. Estos especuladores después de atacar las monedas de Tailandia, Filipinas, Malasia, Indonesia, Corea del Sur, se dirigieron a Hong Kong.

En Agosto de 1998 "Hong Kong destinó \$ 14.000 millones de sus reservas en divisas de \$ 95.000 millones para comprar acciones en su bolsa, para detener los movimientos especulativos" <sup>66</sup> y elevó las tasas de interés para proteger su moneda; sin embargo todo ello fracasó, porque al subir las tasas de interés, se produce la venta masiva de acciones con la consiguiente baja en el precio de las acciones y el derrumbe de la bolsa.

El incremento de la tasa de interés afecta no solo al bono, sino también a las acciones. La Inflación perjudica a los bonos y favorece a las acciones. Los controles de capital tampoco es una buena medida porque crean favoritismos, distorsiones en el mercado que conlleva a la aparición del mercado negro.

El megainversor, George Soros, tiene el "control accionario del Banco Hipotecario, el principal operador inmobiliario, el mayor terrateniente y ganadero y el dueño de las grandes almacenes (shoppings) de compra de Buenos Aires" <sup>67</sup>, sobre la cual pesa un alto riesgo a medida que va creciendo este tipo de inversiones.

En el mundo encontramos a grandes capitalistas que son capaces de hacer quebrar a todo un país, por citar a Bill Gates, Warren Buffett, los hombres más ricos del mundo. Así como al Economista George Soros "El hombre cuyos fondos ha desafiado monedas desde la libra esterlina en 1992 hasta el dólar de Hong Kong" <sup>68</sup> los fondos de Julian Robertson, Fondo Relativity, el Fondo Pussycat, entre otros que inspiran la "Teoría de la Conspiración" motivando un ambiente de inestabilidad con el fin de lograr el máximo beneficio para ellos.

Es por ello que el Dr. Luis Bortesi Longhi hace la interrogante si "¿Es ética la Especulación Bursátil? En el juego de la Bolsa se produce un fenómeno de carácter artificial que no tiene nada que ver con la economía real y con la producción verdadera de bienes y servicios, sino que se trata de una especulación pura que tiene las mismas reglas del juego del hipódromo o de la timba" <sup>69</sup>, se invierte en la bolsa sin saber si se podrá ganar o perder, nadie sabe exactamente lo que va a suceder con la economía los

<sup>66</sup> FORTUNE. Suplemento (...) El Sol 29-09-98 Pág 8

<sup>67</sup> DIARIO EL SOL. 19-01-99. Pág. 6B

<sup>68</sup> IBID. 24-Nov-98. Pág. 6

años próximos, y por lo tanto invertir los Fondos de Pensiones en este sector puede ser perjudicial si no se toma una adecuada decisión.

La especulación es un juego de cómplices, Erick Schonfeld, se pregunta "cómo las compañías usan a los analistas financieros para cambiar la relación precio/ganancia de sus acciones"<sup>70</sup>, la especulación va acompañada de todos los ingredientes necesarios, de la subida condicionada en el precio de las acciones, la manipulación de datos por los asesores, etc con el afán de lucrar a costa de otros.

Durante años anteriores se ha visto un periodo de megafusiones "la extraordinaria abundancia de dinero para invertir ha impulsado a esta ola de fusiones de dos maneras: la sobre producción y la inversión en acciones"<sup>71</sup> Exxon-Citicorp, la fusión más grande de todos los tiempos, Travelers Group-Citicorp, etc. Hoy en día "el dinero no es más que electrones que dan vuelta al mundo por lo menos 4 veces por segundo (...), 200 fusiones por semana"<sup>72</sup> influenciado por el avance tecnológico, la globalización, la desregulación de los mercados y las privatizaciones.

## **5.5 RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES VERSUS OTRAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN**

Si bien la rentabilidad de los fondos de pensiones durante sus inicios mostraron resultados positivos, no siempre ha sido la mejor alternativa de inversión, según el cuadro siguiente, desde 1996 hasta el 2003 la rentabilidad de los Fondos de Pensiones fue del 161.8% nominal y 85.8% real, cifra que no se diferencia mucho de la tasa de interés del bono en moneda nacional (151.4%) pero sí de los depósitos a plazo en moneda nacional a más de 360 días (192.4%) que es la mejor alternativa de inversión respecto a los Fondos de Pensiones en el periodo 1996 – 2003.

En lo que va del año, la alta rentabilidad obtenida (21.34%) por los Fondos de Pensiones, fue influenciada por las ganancias del Dow Jones en las bolsas de Nueva York, al incremento de los bonos peruanos que cotizan en el mercado internacional (bonos Brady) y principalmente al buen desempeño de la bolsa de valores de Lima con 74.93% de rendimiento, de tal manera que "las inversiones en el exterior realizadas por AFP Integra reportaron una ganancia de 11%"<sup>73</sup>

<sup>69</sup> UNMSM. Yupac. Julio 1998, Pág. 8

<sup>70</sup> FORTUNE. Suplemento Quincenal (...) 22-12-98. Pág. 15

<sup>71</sup> FORTUNE. Suplemento Quincenal (...) 19-01-99. Pág. 7

<sup>72</sup> FORTUNE. Suplemento Quincenal (...) Pág. 8

<sup>73</sup> CACERES, Jaime. En Periódico el comercio del 05/09/03

**CAPÍTULO V: ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN A LAS INVERSIONES DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES**

**CUADRO N° 39: Rentabilidad de los Fondos de Pensiones Versus Otras Alternativas de Inversión**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>EN MONEDA NACIONAL</b>									
Rendimiento de Mercado de Valores									
Variación del IGBVL (%)	-12.2	14.9	25.5	-25.5	37.4	-34.2	-2.6	18.3	74.9
Variación del ISBVL (%)	0.4	19.5	32.1	-23.7	38.6	-27.3	-6.3	14.9	81.4
Tasas de Interés:									
Mercado de Renta Fija (Dic) <sup>1</sup>									
Bono en M.N. Indexadas (%)	6.0	5.7	5.7	5.8	6.0	6.5	6.7	8.5	5.2
Bono en M.N. Nominales (%)	11.1	14.2	13.7	13.7	13.6	13.6	11.2	12.4	5.2
Tasa de Interés Pasiva Bancaria									
D. a Plazo más de 360 días M.N. (%)	16.4	15.8	18.9	17.3	18.5	15.3	13.1	9.2	7.3
D. a Plazo más de 30 días M.N. (%)		15.4	15.0	15.1	16.2	13.3	9.9	4.2	3.5
Ahorro en M.N. (%)	12.3	11.9	10.7	10.1	9.5	7.7	5.9	1.8	1.5
Fondos Mutuos MN									
Renta Mixta		12.7	7.2	-27.7	20.9	-22.8	-7.5	0.7	33.8
Renta Fija		18.5	14.1	14.7	20.8	7.7	3.6	5.6	1.3
<b>EN MONEDA EXTRANJERA</b>									
En BVL Operac. De Reporte: M.E. (%)	14.2	11.9	11.3	12.5	11.8	11.3	11.6	10.4	9.7
Bono en M.E. (%)	10.5	9.8	9.1	8.4	8.5	8.6	8.3	5.4	4.3
Instrumentos C.P. Letras ME (%)	16.8	13.9	7.7	15.4					
D. a Plazo más de 360 días M.E. (%)	8.5	8.7	8.3	7.7	8.2	7.3	6.1	4.0	3.2
Rentabilidad Fondos de Pensión									
Rentabilidad Nominal (%)	16.3	18.3	18.3	0.9	23.1	-3.3	10.9	12.9	24.2
Rentabilidad Real (%)	5.6	5.8	11.1	-4.8	18.7	-6.7	11.1	11.3	21.2

Fuente: Elaborado en base a información estadística de BCR , BVL, CONASEV y [www.sbs.gob.pe/2003](http://www.sbs.gob.pe/2003)

<sup>1</sup> Tasas Efectivas Anuales (Para bonos tasa interés de cupones)

**Cuadro 40: Rentabilidades de los principales Activos medido desde enero 1996 hasta diciembre 2003 (%)**

<b>Inversiones</b>	<b>Desde</b>	<b>Rentabilidad</b>
BACKUAC1	May-97	324.07
DPMN	Ene-96	204.90
AFP IN	Ene-96	170.40
AFP HO	Ene-96	164.30
SISTEMA	Ene-96	163.10
AFP UV	Ene-96	158.00
AFP PR	Ene-96	156.30
BONOMN	Ene-96	143.88
CEMLIMC1	Ene-96	122.50
BVL	Ene-96	95.70
BONOME	Ene-96	87.60
DPME	Ene-96	67.68
BOLCABC1	Dic-97	-65.88
TELEFBC1	Ene-96	-73.56
ALICORC!	Jun-97	-86.60

Fuente: Elaborado en base a información mensual de CONASEV en cotización de valores , tasa de interés de BCRP y SBS en Fondos de pensiones

De acuerdo al cuadro anterior desde enero del 96 hasta diciembre del 2003, los que obtuvieron mayor rentabilidad son las acciones comunes de la empresa Backus y Johnston, los intereses de los depósitos a plazo en moneda nacional.

## **5.6 ANÁLISIS ESTADÍSTICO**

Se consideró los datos del anexo referidos a la rentabilidad de los fondos de pensiones, de la bolsa de valores, así como la tasa de interés de los bonos y de los depósitos a plazo, mensualizado desde 1997 al 2003

Después de la primera corrida del modelo a través del Software Econometric Eviews3, se tuvo los siguientes resultados:

**Cuadro N° 41: Modelo estadístico para las inversiones del SPP**

Dependent Variable: SISTEMA				
Method: Least Squares				
Date: 04/01/04 Time: 11:38				
Sample(adjusted): 1997:05 2003:12				
Included observations: 80 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 10 iterations				
Backcast: 1997:03 1997:04				
<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
C	-0.473850	1.373925	-0.344888	0.7313
RBVL	0.110611	0.016052	6.890652	0.0000
RBVL(-1)	0.086185	0.016311	5.283832	0.0000
IBONOME(-1)	-1.215935	1.270017	-0.957417	0.3418
IDPMN	-4.185713	3.246164	-1.289434	0.2017
IDPMN(-1)	6.700063	3.309813	2.024303	0.0469
IDPME	-10.22566	7.918229	-1.291407	0.2010
IDPME(-1)	6.140051	8.181827	0.750450	0.4556
BRADY	-0.022395	0.009731	-2.301330	0.0245
BRADY(-1)	-0.016839	0.010051	-1.675257	0.0985
INFLA	6.979710	2.747813	2.540096	0.0134
INFLA(-1)	-6.629264	2.720856	-2.436462	0.0175
MA(2)	-0.230366	0.130563	-1.764406	0.0822
R-squared	0.758495	Mean dependent var		0.870075
Adjusted R-squared	0.715240	S.D. dependent var		1.545006
S.E. of regression	0.824460	Akaike info criterion		2.599491
Sum squared resid	45.54223	Schwarz criterion		2.986570
Log likelihood	-90.97962	F-statistic		17.53554
Durbin-Watson stat	2.041238	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted MA Roots	.48	-.48		

Fuente: Elaborado con los datos del anexo de rentabilidad de Fondos de Pensiones, bolsa y las tasas de interés

Leyenda:

C = Intercepto, son variables exógenas

RBVL = Rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima

RBVL(-1) = Rentabilidad de la BVL del periodo anterior

IBONOME(-1) = Interés del bono en moneda extranjera periodo anterior

IDPMN = Interés del depósito a plazo en moneda nacional

IDPME = Interés del depósito a plazo en moneda extranjera

BRADY = Bonos Brady peruanos

INFLA = Inflación

MA(2) = Medias Móviles, son promedios que se ajustan cuando los datos son relativamente variables

**Hipótesis planteada:**

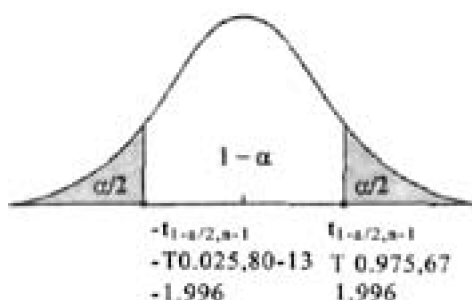
Hipótesis Nula:  $H_0$ : RBVL = 0, No existe influencia sobre la variable rentabilidad de los fondos de pensiones

Hipótesis Alternativa:  $H_a$ : RBVL  $\neq$  0, existe influencia sobre la variable rentabilidad de los fondos de pensiones

Nivel de significación:  $\alpha = 5\%$  donde  $\alpha/2 = 2.5\% = 0.025$

$1-\alpha = 95\%$  de confianza

Del cuadro anterior se puede apreciar que existen muchas variables explicativas pero no significativas, de acuerdo a las pruebas de significación que se muestran a continuación.



*Gráfico N° 13: Región de Aceptación y Rechazo de la Hipótesis*

Decisión: Rechazar  $H_0$  si

$$T_c > \left| -t_{1-\alpha/2, n-1} \right|$$

Para la variable RBVL:  $T$  calculado = 6.89 >  $T$  de tabla = 1.996; estadísticamente es significativo, por lo tanto se rechaza la Hipótesis nula  $H_0$  y se acepta la Hipótesis alterna  $H_a$

**Cuadro N° 41A: Análisis de las variables que ejercen influencia**

VARIABLES	T-STATISTIC	ES	T TABLA	CONDICION	se Acepta	
C	-0.3448		1.996			
RBVL	6.8906	mayor	1.996	Significativo	Ha	
RBVL(-1)	5.2838	mayor	1.996	Significativo	Ha	
IBONOME(-1)	-0.9574	menor que	-1.996	No S.		Ho
IDPMN	-1.2894	menor que	-1.996	No S.		Ho
IDPMN(-1)	2.0243	mayor	1.996	Significativo	Ha	
IDPME	-1.2914	menor que	-1.996	No S.		Ho
IDPME(-1)	0.7504	menor que	1.996	No S.		Ho
BRADY	-2.3013	mayor	-1.996	Significativo	Ha	
BRADY(-1)	-1.6753	menor que	-1.996	No S.		Ho
INFLA	2.5401	mayor	1.996	Significativo	Ha	
INFLA(-1)	-2.4365	mayor	-1.996	Significativo	Ha	
MA(2)	-1.7644	menor que	-1.996	No S.		Ho

Fuente: Elaborado en base al cuadro N° 41

En vista que existen 6 parámetros no significativas (IBONOME(-1), IDPMN, IDPME, IDPME(-1), BRADY(-1) Y MA(2) ), procedemos a descontar del modelo, por cuanto estadísticamente no ejercen influencia significativa sobre el comportamiento de la rentabilidad del SPP. Por tanto el modelo reestructurado se muestra como sigue:

El modelo final se ajusta a la siguiente ecuación de regresión:

Estimation Command: LS SISTEMA C RBVL RBVL(-1) AR(1)

Estimation Equation:

SISTEMA = C(1) + C(2)\*RBVL + C(3)\*RBVL(-1) + [AR(1)=C(4)]

Substituted Coefficients:

SISTEMA = 0.774013787 + 0.1332879495\*RBVL + 0.1076925629\*RBVL(-1) + [AR(1)=0.06233775291]

**Cuadro N° 41B: Modelo estadístico reajustado para las inversiones del SPP**

Dependent Variable: SISTEMA				
Method: Least Squares				
Date: 08/14/04 Time: 22:03				
Sample(adjusted): 1996:03 2003:12				
Included observations: 94 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 4 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.774014	0.103406	7.485196	0.0000
RBVL	0.133288	0.013256	10.05519	0.0000
RBVL(-1)	0.107693	0.013284	8.107121	0.0000
AR(1)	0.062338	0.105259	0.592230	0.5552
R-squared	0.652427	Mean dependent var		0.992564
Adjusted R-squared	0.640842	S.D. dependent var		1.546128
S.E. of regression	0.926592	Akaike info criterion		2.727014
Sum squared resid	77.27150	Schwarz criterion		2.835239
Log likelihood	-124.1696	F-statistic		56.31292
Durbin-Watson stat	1.952051	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.06			

Fuente : Elaborado en base al cuadro N° 41

**PRUEBA GLOBAL DEL MODELO.-** El coeficiente de correlación obtenido es de 0.6524, lo que indica que la rentabilidad de los fondos de pensiones se explica en un 65.24% por el desempeño de la rentabilidad de las acciones en el periodo de estudio: 1996 – 2003.

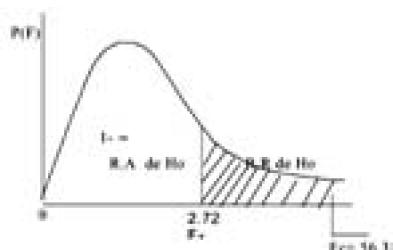


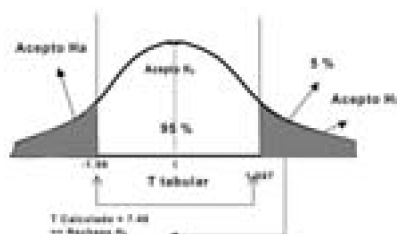
Gráfico N° 14: Determinación de la región de rechazo de la Hipótesis

Para evaluar el modelo estimado con la prueba de Fisher, se ha considerado un nivel de significación del 5%, con  $n-k = 94 - 4 = 90$  grados de libertad para el numerador y para el denominador  $k - 1 = 4 - 1 = 3$  de donde el “ F” calculado (56.31) es mayor que el F de tabla ( 2.72 ) , por lo tanto se rechaza la hipótesis nula (  $H_0 = 0$  ) y se acepta la hipótesis alternante (  $H_1 \neq 0$  ); la cual indica que la rentabilidad de las inversiones en acciones repercuten significativamente en el comportamiento de la rentabilidad de los Fondos de Pensiones en el Perú.

**EVALUACION INDIVIDUAL DEL MODELO.-** Para la evaluación individual o evaluación de los parámetros, se ha considerado un 5% nivel de significación distribuidos en dos colas, con grados de libertad  $n - k = 94 - 4 = 90$ .

**PARAMETRO C.-** Es el intercepto, son otras variables, es una variable exógena

incluida al modelo. El modelo, sometido a la prueba de T-Student, se observa que el “T” calculado (7.48) es mayor que el “T” de tabla (1.98), por lo que se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa, demostrando de esta manera que las variables rentabilidad de las Bolsas influyen significativamente en la rentabilidad de los fondos de pensiones.



**Gráfico N° 15: PARÁMETRO C : ZONA DE ACEPTACIÓN Y RECHAZO**

**PARAMETRO RBVL.-** Este parámetro mide la variación de la rentabilidad de los fondos de pensiones frente a una variación en la rentabilidad de las acciones. Si la rentabilidad de la bolsa se incrementa en un 100%, entonces la rentabilidad de los fondos de pensiones se incrementará en un 13.33%. Es mas la evidencia empírica demuestra que existe una relación directa entre la rentabilidad de las acciones con la rentabilidad de los fondos de pensiones.

Finalmente, sometido a la prueba de T – Student, se puede comprobar que el “T” calculado (10.06) es mayor que el “T” de tabla (1.98), por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa. En consecuencia la rentabilidad de las acciones ejerce una fuerte influencia en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos de pensiones en el Perú durante el periodo de análisis.

**CUADRO 42: PRUEBA DE HIPÓTESIS DE LOS PARÁMETROS**

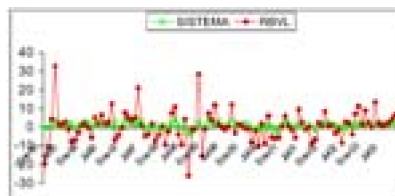
Hipótesis	T student	Decisión
Intercepto: $H_0 : C = 0$ $H_1 : C \neq 0$	$T_{calculado} = 7.48$	Acepta: $H_a$
$T_{tabular} = 1.987$	$T_C > T_T$	
Rentabilidad de la Bolsa: $H_0 : RBVL = 0$ $H_1 : RBVL \neq 0$	$T_{calculado} = 10.06$	Acepto: $H_a$
$T_{tabular} = 1.987$	$T_C > T_T$	

Fuente: Elaborado en base a las pruebas de Hipótesis.

Tal como podemos apreciar en el cuadro anterior la única variable aceptable es la RBVL (rentabilidad de la bolsa), estadísticamente se comprobó que la variable RBVL ejerce una mayor influencia en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos de pensiones, descartándose la influencia de otras variables estudiadas.

El modelo nos explica si la rentabilidad de la bolsa se incrementa en 100% la rentabilidad del SPP crece en 13.33%, es decir a mayor rentabilidad de la bolsa mayor rentabilidad para los fondos de pensiones. Las variaciones en aumento en la rentabilidad

de la bolsa del mes actual y del mes anterior, influye decisivamente en la rentabilidad del SPP en un 10.77%. Esto indica que las inversiones en la cartera de acciones son muy bajas, por lo que debería de incrementarse las inversiones en bolsa, principalmente en la cartera de acciones.



*Gráfica N° 16: La Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en relación a la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima*

Fuente: Graficado en base a las rentabilidades del SPP y la BVL



*Gráfica N° 17: Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en relación a la rentabilidad de Bonos y Depósitos a plazo*

Fuente: Graficado en base a las rentabilidades del SPP y la BVL

La tasa de interés del bono no explica adecuadamente la rentabilidad de los Fondos de Pensiones. Cuando la tasa de interés del bono baja, la rentabilidad de los fondos de pensiones sube, es decir existe una relación inversa, negativa. Estadísticamente no existe relación entre la tasa de interés del bono y la rentabilidad del Fondo de Pensiones debido a que las mayores inversiones son en acciones (35%)

La tasa de interés de los depósitos a plazo tampoco explica adecuadamente el rendimiento de los fondos de pensiones. Por el contrario el comportamiento volátil de las acciones está explicando el comportamiento de la rentabilidad de los Fondos de Pensiones. Por lo tanto las inversiones en bonos y depósitos a plazo no influyen significativamente en la rentabilidad de las inversiones del SPP

## **5.6. Alternativas de Inversión del SSP, Por Sectores Económicos en el Perú**

La cartera de inversiones en deuda gubernamental de los 8 países que administran fondos de pensiones en Latinoamérica alcanza el 57%, y en el Perú se invierte apenas el 15%, por lo tanto debería incrementar hasta el 50% en instrumentos de deuda gubernamental. y paralelamente a esto debería disminuir la cartera de inversiones en bancos e instituciones financieras, por cuanto las inversiones en bancos según IGBVL

son los que más han perdido durante los años de estudio.

**Cuadro N° 43: Rentabilidad del mercado de valores (IGBVL) por sectores económicos desde 1997 al 2003 (En %)**

<b>SECTOR</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>Promed</b>	<b>Rend.T.</b>
Agropecuario	-	2.1	1.1	-48.6	5.9	4.9	-2.9	-7.5	-42.8
Bancos y Financieras	6.6	-37.4	38.9	-37.4	-23.7	-9.6	-11.1	-16.1	-66.7
Sector Diversas	-	-16.0	-9.7	-71.0	7.8	16.5	104.2	6.4	-43.5
Sector Industrial	21.4	-27.7	23.2	-35.1	11.5	45.0	20.1	7.4	12.3
Sector Inversiones	51.1	7.8	48.3	-41.7	19.6	12.3	67.3	22.7	109.4
Sector Mineras	79.5	-12.3	77.5	-36.4	-26.4	37.1	178.3	43.6	178.1
Sector servicios	14.6	-26.3	23.9	-19.5	-5.4	-3.9	56.3	5.0	4.4
IGBVL	25.5	-25.5	37.4	-34.2	-2.6	18.3	74.9	-1.3	35.8
<b>SUB SECTORES</b>									0.0
Alimento y bebidas		15.4	22.4	-30.0	8.7	35.9	11.3	12.7	62.5
Eléctricas		2.4	27.8	11.0	20.3	55.4	30.3	29.4	253.8
Minerales no metálicos		6.5	44.8	-33.4	9.9	46.8	13.8	17.7	88.5
Telecomunicaciones		-0.8	18.4	-45.3	-28.5	-27.1	87.3	0.8	-37.3

Fuente: [www.bvl.com.pe/informacion](http://www.bvl.com.pe/informacion) mensual diciembre 2003

El sector agropecuario a partir de 1998 se agrupa como sector

En el Perú la mayor parte de las inversiones del SPP está invertido en el sector bancos y financieras. Según los boletines mensuales de la Bolsa de Valores de Lima, durante los últimos 6 años este mismo sector ha perdido en promedio -16.1% en el mercado de valores, lo que da a conocer que las inversiones de los fondos de pensiones en este sector corren la misma suerte.

**Planteamiento.-** Se recomienda incrementar las inversiones en la cartera de acciones, principalmente en el sector minero e industrial. Las inversiones en bolsa deben orientarse en aquellos sectores que más han crecido en la bolsa, como en el sector de minera (178.1%), sector inversiones (109.4%) eléctricas (253.8%), minera no metálica (88%) y en el sector industrial.

Moreyra Almenara Pablo, Gerente de Inversiones de AFP Horizonte afirma: “las pequeñas empresas tienen miedo, no saber cómo acceder al mercado, es un tema de cultura, tenemos ejemplos exitosos en el Perú como el caso E. Wong y otros”<sup>74</sup>, para lo cual se requieren mejoras en la parte normativa, para hacerlas más viables y ofrecer de esta manera mayor gama de productos para los Fondos de Pensiones

**Planteamiento.** El Ministerio de Economía y Finanzas, la CONASEV y el BCRP deben unir esfuerzos para simplificar proceso y abaratar costos en la emisión de valores principalmente dirigido al sector de la pequeña y mediana empresa, las Instituciones Microfinancieras (Cajas Rurales, Cajas Municipales, EDPYMEs y otros) para que estas empresas, por grupos de empresas, puedan acceder al mercado financiero a través de

<sup>74</sup> MOREYRA ALMENARA, Pablo. Gerente de Inversiones de AFP Horizonte, entrevista realizado en Lima el 18-09-03

Titulización de Flujos de caja, así como también se podría titular Hipotecas del programa MI VIVIENDA y otros proyectos que bien pueden llevar adelante el estado y el sector privado y acceder de esta manera al mercado bursátil.

Con la puesta en marcha de la administración de los fondos a través del sistema de Multifondos, a través del cual las AFP podrán administrar tres tipos de fondos a elección del propio afiliado:

- a) Estándar o de Fondo Mixto, tal como ocurre en la actualidad
- b) Inversión en papeles de Renta Fija ( bonos, papeles comerciales, depósitos a plazo, etc)
- c) Inversión en Renta Variable (acciones)

Mediante el sistema de Multifondos, cada afiliado podrá escoger la alternativa que más se adecua a su necesidad, considerando sus preferencias, riesgos y rentabilidad, como por ejemplo para afiliados próximos a jubilarse, podrán optar por la inversión mas segura a menor riesgo, es decir por Renta Fija

En la actualidad "una AFP puede invertir en nuevos proyectos por concesión, siempre y cuando el proyecto sea igual o superior a 50 millones de dólares. (...). Con la nueva reglamentación el piso será de \$ 20 millones"<sup>75</sup> la cual permitirá la posibilidad de financiar nuevos proyectos y se podrá canalizar los recurso de los fondos de pensiones hacia proyectos con mejores rendimientos frente a los depósitos bancarios que en la actualidad ofrecen tasas de interés muy baja.

---

<sup>75</sup> El Comercio/ negocios y Economía del 10/oct/2003

---

## CONCLUSIONES

1) Las AFP en el Perú, tienen más de diez años de funcionamiento y al 31 de diciembre del año 2003 existen 4 AFP que administran una cartera de S/. 22,055.3 millones y que corresponden a 3'192,503 afiliados; siendo la participación de cartera administrada por AFP Integra de 31.8%, AFP Unión Vida 27.2%, AFP Horizonte 25.4% y AFP Profuturo 15.6%

2) Las Inversiones del Fondo de Pensiones al 31 de diciembre del año 2003 se encuentran colocados en diversas actividades económicas; en Bancos y financieras 40.0%, Gobierno 20.7%, Mineras 16.9%, Energía y Telecomunicaciones 13.3% y diversas empresas 9.1%. Asimismo, las inversiones por tipo de renta y por instrumento financiero presentan la siguiente participación; Acciones 35.5%, Bonos 18.0%, Valores del Gobierno 20.7%, Certificados de Depósitos a Plazo 16.6% y otros Instrumentos Financieros 9.2%.

3) Durante el periodo de estudio las inversiones del Fondos de Pensiones se vio afectado, en el año 1998 con pérdidas de S/. 57.9 millones, originado por la crisis financiera asiática y en el año 2000 con pérdidas de S/. 329.2 millones debido a factores políticos de nuestro país y la recesión de la economía mundial. Pérdidas que fueron influenciadas por los resultados negativos obtenidas en la Bolsa de Valores de Lima en 1998 (-25.5%) y en el año 2000 (-34.2%).

4) Durante el año 2003 la alta rentabilidad de los Fondos de Pensiones 21.24% fue influenciada por la ganancia del Dow Jones de New York 25.3%, al incremento de los Bonos Brady y principalmente al buen desempeño de la bolsa limeña de 74.93%. Por lo tanto el comportamiento de las acciones en bolsa explican adecuadamente la rentabilidad

de los fondos de pensiones (ver cuadro N° 32).

5) En el Perú del total aportado por el afiliado al SPP (11.73%), sólo el 71.49% va a la CIC y el 28.5% a la contabilidad de las AFP y Compañías de Seguros, reflejando un sobre costo laboral. Las AFP por la administración de dichos fondos obtienen elevadas ganancias en relación a otros sectores de la economía, una utilidad neta por encima del 45%. Las Primas de seguro se redujeron en noviembre en 25% más no así las comisiones de las AFP. Reducción que implica un ahorro anual de 16.6 millones de dólares para los afiliados del SPP.

6) La Rentabilidad Nominal de los Fondos de Pensiones en términos de tasas efectivas desde 1996 al 31 diciembre 2003, fue del 161.8%, cifra que se ubica cercano a la tasa de interés para bonos en moneda nacional (151%) y por debajo de la tasa de interés para depósitos a plazo (192%). Por lo tanto el manejo de las inversiones ha sido adecuado considerando la coyuntura nacional e internacional presentada en dicho período.

7) La normativa sobre la Rentabilidad Mínima y del Encaje Legal ha sido incumplida, por cuanto el art. 85 del D-S-004-98-EF indica que la Rentabilidad Mínima no debe ser inferior a la inflación, a pesar de ello los Fondos de Pensiones fueron negativos -4.8% en 1998 y -6.7% en 2000, mientras que la inflación en los mismos años fueron positivas. El Patrimonio de las AFP mas el encaje suman en total apenas S/. 640.7 millones y la rentabilidad del Fondo de 4 años atrás fue S/. 1,521.4 millones. Por lo tanto ni el patrimonio de las AFP ni el Encaje legal garantizan la rentabilidad mínima del Fondo.

## RECOMENDACIONES

1. Las inversiones del Fondo de Pensiones deben orientarse a sectores productivos que más ganancia han tenido en la bolsa (minería, sector industrial procesadores de recursos primarios, alimentos y bebidas) y reducir en bancos financieras y telecomunicaciones sectores que más perdieron. Debe invertirse en instrumentos financieros de renta fija como bonos corporativos, de arrendamiento financiero, titulización, instrumentos de corto plazo, participar en el mercado de Oferta Pública y limitar en lo posible la inversión en Renta Variable, ya que en épocas de crisis económica las inversiones en acciones pierden valor, agravándose con la actitud de los especuladores.

2. La normativa sobre la Rentabilidad Mínima del Fondo, debe ser reestructurada en su concepción y no debe ser menor al doble de la tasa de interés promedio para los depósitos a plazo a más de 360 días, tampoco menor a la inflación, para lo cual deberán reformular sus políticas de inversión. Pero también las AFP deben ser retribuidos cobrando una comisión, cuando los fondos obtienen rentabilidades por encima de otras alternativas (mayor al triple de los depósitos a plazo o cuando obtiene rentabilidad por encima de los Fondos de América Latina, Ver página 42).

3. El trabajador que se jubila debe percibir una pensión hasta el final de su vida y no hasta agotar el saldo de su cuenta individual de capitalización, en tal sentido se debe reestructurar la normativa referente a Retiro Programado. El financiamiento de esta pensión debe ser con una parte del 20% de las comisiones que las AFP cobran, además la pensión debe ser en todos los casos, en moneda local o en moneda extranjera, a libre elección del afiliado.

4. La CONASEV, en coordinación con la SBS y MEF deben unir esfuerzos para introducir mejoras legales y simplificar procesos de emisión, para abaratar costos en la emisión de valores, para que la pequeña y mediana empresa pueda acceder al mercado financiero, por grupos de empresas, a fin de titularizar flujos de caja y ofrecer productos vendibles a las AFP.

5. Se debe tener un especial cuidado en el manejo de las inversiones de los Fondos de pensiones en el extranjero, por cuanto las principales bolsas durante los 5 últimos años han obtenido resultados no muy favorables: Dow Jones de New York ganó apenas 12.7%, NASDAQ 9.1%, y las otras bolsas perdieron FTSE de Londres -23.9%, Nikkei de Tokio -22.9%.

6. Los sistemas administrativos de las AFP deben ser mas expeditivos y oportunos, utilizando la información que ya se tiene almacenada y actualizada en los sistemas computarizados, en coordinación con los Centros de Trabajo de cada afiliado, a fin de buscar eficiencia en la atención al afiliado.

7. Las AFPs y la SBS deben publicar no solamente el Balance General, sino también el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y el Estado de Ganancias y Pérdidas de los Fondos de Pensiones, para conocer con objetividad y transparencia las ganancias y/o las pérdidas ocurridas producto de las inversiones del Fondo.

---

# BIBLIOGRAFÍA

- ADUANAS. Boletín Estadístico de Comercio Exterior Regímenes – Definitivos de Diciembre 1997 y 1998 Lima
- AFP HORIZONTE. 4 años del Sistema Privado de Pensiones 1993 - 1997. Edición. Mass Comunicación S.R.L. Lima 1997. Pág. 91.
- APARICIO VALDEZ, Luis. Análisis Laboral, Mayo 1998. Lima. Pág. 67.
- ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE ORGANISMOS DE SUPERVISIÓN DE FONDOS DE PENSIONES ( AIOS). Boletín Estadístico N° 06 diciembre 2001, 2002 y 2003 pag. 24
- BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCR). Memoria 1997 a 2002. Lima. Pág. 217.
- BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ. Nota Semanal, de Diciembre 1996, 1997, 1998 al 2003.
- BCR. Moneda Año 5 N°60 Junio 1993. Pág. 120
- BOLSA DE VALORES DE LIMA. Informe Bursátil Enero-Diciembre 1996, 1998 a 2002. Lima 1998. Pág. 103.
- BOLSA DE VALORES DE LIMA. Vademecum Bursátil 1998. Pág. 625.
- CONASEV. VALORES Revista Especializada N° 30, Febrero, Lima 1999, Pág. 51.
- D.S.054-97-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley de Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones y su Reglamento D.S.004-98-EF del 21-01-98.

- DECRETO LEGISLATIVO N° 861 Ley del Mercado de Valores del 21-10-96 y sus Reglamentos.
- DIARIO EL SOL. Fortune Americas, Suplemento Quincenal. Año 1998 hasta Abril 1999.
- FABOZZI, Frank J. Et Al. Mercados e Instituciones Financieras, Edición Prentice-Hall Hispanoamericana S.A. México 1996. Pág. 697.
- MINISTERIO DE TRABAJO Y PROMOCIÓN SOCIAL. Boletín de Economía Laboral. Enero 1999. Lima.
- MINISTERIO DE TRABAJO. Informe Estadístico Mensual. Noviembre 1998. Lima. Pág. 76.
- PASTOR PAREDES, Jorge L. Mercados de Futuros & Opciones en Instrumentos Financieros y Commodities, 2da. Edición, Editorial Supergráfica, Lima 1997 Pág. 326.
- R.N° 052-98-EF/SAFP. Reglamentaria (...) de Fondos de Pensiones referido a Inversiones.
- SAFP. Aporte, Revista de Publicación Cuatrimestral. Año 1996, 1997, 1998 y Enero 1999. (N° 07-14). Impresión Quebecor Perú S.A. Lima.
- SAFP. Boletín Informativo Mensual de Diciembre 1998. Lima. Pág. 40.
- SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS PRIVADAS DE FONDOS DE PENSIONES. (SAFP). Memoria 1993, 1996, 1997, 1998 a 1999. Lima.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS (SBS). Información Financiera de Banca Múltiple al 31 de diciembre del 2002 y al 30 de junio del 2003, Publicaciones SBS, Lima.
- UNMSM. Decisión. Revista de la Unidad de Post Grado de la Facultad de Ciencias Contables de la UNMSM. Lima 1998. Pág. 66.
- UNMSM. Revista de la Facultad de Ciencias Económicas. Lima 1998.
- VASQUEZ GONZALES, Víctor. Contabilidad Financiera & Análisis Financiero, COFI Editores. Lima, Pág. 239.
- WESTON FRED Y BRIGHAM, Eugene. Fundamentos de Administración Financiera, 10ma. Edición, Edición Mc. Graw Hill Interamericana de México S.A. México 1996, Pág. 1148.
- YUPAQ. Revista de la Facultad de Ciencias Contables de la UNMSM, Julio 1998, Lima. Pág. 54.
- [www.sbs.gob.pe/Fondos de Pensiones/Estadísticas.](http://www.sbs.gob.pe/Fondos%20de%20Pensiones/Estadisticas)
- [www.bvl.com / publicaciones mensuales del año 2003](http://www.bvl.com/publicaciones%20mensuales%20del%20año%202003)
- [www.conasev.gob.pe/ publicaciones mensuales del año 2002 al 2004](http://www.conasev.gob.pe/publicaciones%20mensuales%20del%20año%202002%20al%202004)
- <http://eawp.economistascoruna.org/>

# ANEXOS

## ANEXO N<sup>o</sup> 1

TEXTO ÚNICO ORDENADO DE LA LEY DEL SISTEMA PRIVADO DE ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

TÍTULO I

DISPOSICIONES GENERALES

**OBJETO DEL SPP**

**Artículo 1º.-**

El Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP) tiene como objeto contribuir al desarrollo y fortalecimiento del sistema de previsión social en el área de pensiones y está conformado por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), las que administran los Fondos de Pensiones a que se refiere el Capítulo II del Título II de la presente Ley y otorgan obligatoriamente a sus afiliados, las prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio a que se refiere el Capítulo V del Título III de la presente Ley.

Base Legal:

Texto Original

#### **DERECHO DE AFILIACIÓN**

##### **Artículo 2º.-**

Corresponde a los trabajadores, cualquiera sea la modalidad de trabajo que realicen, afiliarse a las AFP en los términos establecidos por la presente Ley, sus reglamentos y las disposiciones generales que para dicho efecto dicte la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (la Superintendencia).

Base Legal:

Texto Original

#### **CUENTAS INDIVIDUALES DE CAPITALIZACIÓN**

##### **Artículo 3º.-**

El SPP funciona bajo la modalidad de Cuentas Individuales de Capitalización.

Base Legal:

Texto Original

#### **TÍTULO II**

#### **LA INCORPORACIÓN AL SPP**

##### **INCORPORACIÓN AL SPP**

##### **Artículo 4º.-**

La incorporación al SPP, se efectúa a través de la afiliación a una AFP. Tal afiliación es voluntaria para todos los trabajadores dependientes o independientes.

Sin perjuicio de su condición laboral, los socios trabajadores de las cooperativas, incluyendo los de las cooperativas de trabajadores, son considerados como trabajadores dependientes para efectos del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, el Sistema Nacional de Pensiones a que se refiere el Decreto Ley N° 19990 y el Régimen de Prestaciones de Salud a que se refiere el Decreto Ley N° 22482.

Base Legal:

Texto Original

Ley N° 26504

Artículo 15º

#### **AFILIADOS A SISTEMAS ADMINISTRADOS POR LA ONP**

##### **Artículo 5º.-**

Los afiliados a los sistemas de pensiones administrados por la Oficina de Normalización Previsional (ONP) pueden optar por permanecer en ellos con todos los derechos y beneficios inherentes a dichos regímenes o por incorporarse al SPP.

Las cotizaciones al Sistema Nacional de Pensiones que efectúen los trabajadores con posterioridad a su incorporación al Sistema Privado de Pensiones, no darán derecho a ningún beneficio en el Sistema Nacional de Pensiones. La ONP es responsable de la

correcta aplicación de lo aquí dispuesto.

El empleador que efectúe cotizaciones al Sistema Nacional de Pensiones con posterioridad a la incorporación de los respectivos trabajadores al Sistema Privado de Pensiones, será responsable por la regularización de los aportes adeudados a las AFP en las que se encuentran inscritos sus trabajadores afiliados, resultando de aplicación la obligación a que se refiere el artículo 34° de la presente Ley.

Sin perjuicio de lo indicado, el empleador podrá solicitar a la ONP la devolución de los montos indebidamente pagados, la misma que podrá efectuarse en cuotas u otras modalidades. La indicada devolución no incluirá los montos que el empleador deberá regularizar al Sistema Privado de Pensiones por concepto de los intereses a que se hace referencia en el Artículo 34° de la presente Ley.

Las Empresas de Seguros que cubran el siniestro de un trabajador tendrán derecho a repetir contra el respectivo empleador, cuando dicho empleador haya regularizado de manera maliciosa, con posterioridad al siniestro, y sólo respecto de dicho trabajador, el pago de aportes retenidos en su oportunidad, de acuerdo con las normas que regulan el Sistema Privado de Pensiones.

Base Legal:

Texto Original

Decreto Legislativo N° 817

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 1°

#### **LIBRE ELECCIÓN Y TRASPASO. AFILIACIÓN POR EL EMPLEADOR**

##### **Artículo 6°.-**

El trabajador puede elegir libremente la AFP a la cual desea afiliarse.

Asimismo, puede cambiar de AFP siempre que cuente con seis o más cotizaciones consecutivas en la AFP de la cual desea trasladarse. Para tal efecto, el afiliado informará, a la AFP que abandona, su voluntad de traspasarse en la forma que establezcan los reglamentos y abonará el importe por concepto de gastos de traspaso que establezca la Superintendencia.

Cuando un trabajador no afiliado al Sistema Privado de Pensiones ingrese a laborar a un centro de trabajo, el empleador deberá obligatoriamente afiliarlo a la AFP que aquél elija, salvo que, expresamente y por escrito, en un plazo improrrogable de 10 días naturales manifieste su deseo de permanecer o incorporarse al Sistema Nacional de Pensiones (SNP).

El empleador que contrate en calidad de independiente a quien, por la naturaleza de los servicios prestados, tiene la calidad de trabajador dependiente, será responsable de regularizar todos los aportes al SPP devengados en el correspondiente período, incluidos los intereses por mora. Esta obligación existe sin menoscabo de las sanciones que aplique el Ministerio de Trabajo y Promoción Social en función de las normas laborales pertinentes.

Base Legal:

Ley N° 26504

Artículo 11°

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 1°

#### **OBLIGACIÓN DE LA AFP DE AFILIAR**

##### **Artículo 7°.-**

Las AFP tienen la obligación de afiliar a cualquier trabajador que lo solicite, en las condiciones establecidas en la presente Ley, sus reglamentos y las disposiciones generales que emita la Superintendencia.

El incumplimiento de la obligación establecida en el párrafo precedente da lugar a la cancelación de la licencia de funcionamiento de la respectiva AFP. En tal caso, el Fondo pasa a ser administrado por otra AFP, según como lo determine la Superintendencia.

Base Legal:

Texto Original

#### **DERECHO AL BONO DE RECONOCIMIENTO**

##### **Artículo 8°.-**

En caso de optar el trabajador por dejar el régimen del SNP e incorporarse al SPP, recibe un "Bono de Reconocimiento" emitido por la ONP por el monto correspondiente a los beneficios del trabajador en función a los meses de sus aportes al SNP hasta el 6 de diciembre de 1992.

Únicamente, están facultados a recibir el "Bono de Reconocimiento" los trabajadores afiliados a los sistemas de pensiones administrados por el IPSS al 6 de diciembre de 1992 y que hayan cotizado en el SNP los 6 meses inmediatamente anteriores a su incorporación al SPP y un mínimo de 48 meses en total dentro de los 10 años previos al 6 de diciembre de 1992.

Los Bonos de Reconocimiento deben ser entregados por la ONP a la AFP que el trabajador indique, quien a su vez los debe entregar a una entidad de servicios de guarda física de valores.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 9°)

#### **BONO DE RECONOCIMIENTO. CARACTERÍSTICAS**

##### **Artículo 9°.-**

Los "Bonos de Reconocimiento" tienen las siguientes características:

a) Deben ser nominativos;

b) Deben expresarse en moneda nacional y mantener su valor constante en función del Índice de Precios al Consumidor para Lima Metropolitana que publica el INEI, o el

---

indicador que lo sustituya, tomándose como base el índice del mes de diciembre de 1992;

c) Están garantizados por el Estado;

d) Son redimibles (i) en la fecha en que el titular original cumpla la edad de jubilación, haya sido transferido o no; o (ii) con la muerte, con la jubilación anticipada o con la declaración de invalidez total permanente del titular original antes de haber cumplido la edad de jubilación sólo si el “Bono de Reconocimiento” no hubiese sido transferido.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 10°)

#### **TÍTULOS REPRESENTATIVOS DEL BONO DE RECONOCIMIENTO**

##### **Artículo 10°.-**

Los títulos representativos de los “Bonos de Reconocimiento” deben expresar:

Su designación específica;

La denominación del ente emisor;

Su valor nominal, que es el calculado tomando como base el 6 de diciembre de 1992, independientemente del momento del traslado al SPP;

La fecha de emisión que es, para la totalidad de “Bonos de Reconocimiento”, el 6 de diciembre de 1992;

La fecha de redención, que debe ser la fecha en que el titular original cumpla la edad de jubilación.

Su número;

El nombre del titular original; y,

Las características a que se refiere el artículo 9° anterior, que deben expresarse en el reverso del título.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 11°)

#### **BONOS DE RECONOCIMIENTO. TRANSFERENCIA. GARANTÍA**

##### **Artículo 11°.-**

Los “Bonos de Reconocimiento” pueden ser transferidos por endoso. El endoso del primer titular sólo puede hacerse a título oneroso y a cambio de dinero, el que debe ser íntegramente abonado en la Cuenta Individual de Capitalización del primer titular a que se refiere el Artículo 19° de la presente Ley. Tal transferencia debe ser necesariamente efectuada a través de la AFP en la que está afiliado el trabajador. La AFP está impedida de recibir una retribución por dicho servicio.

Los “Bonos de Reconocimiento” no pueden ser dados en garantía por el titular original.

Los “Bonos de Reconocimiento” tienen un valor nominal máximo de S/. 60 000,00 actualizado conforme a los Índices de Precios al Consumidor para Lima Metropolitana

que publica el INEI o el indicador que lo sustituya. La base del índice es la del mes de diciembre de 1992.

La fecha a partir de la cual pueden efectuarse las transferencias a que se refiere el presente artículo, es fijada por Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 12° y cuarta disposición final y transitoria)

#### **REGULARIZACIÓN DE APORTES PARA EFECTOS DEL BONO DE RECONOCIMIENTO**

##### **Artículo 12°.-**

El solicitante del “Bono de Reconocimiento” a que se refiere el artículo 8° de la presente Ley que registre un mínimo de cuatro aportaciones al SNP dentro de los seis meses inmediatamente anteriores a su incorporación al SPP, podrá cumplir con el requisito de las seis aportaciones previas a que se hace mención en el Artículo 8° referido, mediante la regularización de hasta dos aportaciones adeudadas, considerando para dicho efecto la última remuneración asegurable percibida por el trabajador antes de la referida regularización, y aplicando la alícuota del 11% a dicha remuneración, por los meses adeudados.

Base Legal:

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 6°

#### **TÍTULO III**

#### **LAS AFP**

##### **CAPÍTULO I**

##### **CONSTITUCIÓN Y ORGANIZACIÓN DE LAS AFP**

##### **CONSTITUCIÓN DE UNA AFP**

##### **Artículo 13°.-**

Las AFP deben constituirse como sociedades anónimas. Son de duración indefinida y tienen como único objeto social administrar un determinado Fondo de Pensiones (el Fondo) y otorgar las prestaciones a que se refiere el Artículo 40° de la presente Ley. Para dicho fin, las AFP recaudan por sí mismas o a través de terceros, los recursos destinados al Fondo.

La razón social de las AFP debe comprender la sigla “AFP” y en ningún caso puede incluir el nombre de personas jurídicas o naturales existentes, ni nombres que desvirtúen la naturaleza del servicio o que induzcan a error o confusión.

Las AFP no pueden funcionar en locales en los que funcionen otras entidades.

Base Legal:

Texto Original

##### **CAPITAL MÍNIMO DE UNA AFP**

**Artículo 14°.-**

El capital mínimo de las AFP es de S/. 500 000,00, que debe ser íntegramente suscrito y totalmente pagado en dinero en el momento de su constitución.

La suma del capital se actualiza anualmente al cierre de cada ejercicio en función al Índice de Precios al Consumidor para Lima Metropolitana que publica periódicamente el INEI o el indicador que lo sustituya. La base del referido índice es el número que arroje para el mes de enero de 1992.

Sin perjuicio de lo establecido en el presente artículo, las AFP deben aumentar su capital social de acuerdo a los requerimientos de su operación o si, con la exclusiva finalidad de proteger los derechos de los afiliados, se lo exige la Superintendencia. Los respectivos aportes deben ser necesariamente en dinero.

Antes de que las AFP inicien operaciones con el público deben tener inscritas y registradas en bolsa las acciones representativas de su capital.

Base Legal:

Texto Original

**AUTORIZACIÓN DE LA SAFF PARA PUBLICIDAD. LOCALES DE ATENCIÓN.****Artículo 15°.-**

Para constituirse y efectuar publicidad, las AFP deben tener autorización de la Superintendencia según como se establece en el inciso b) del artículo 57° de la presente Ley.

Los locales de las personas naturales o jurídicas que efectúen actividades iguales o similares a las de las AFP sin haber obtenido autorización de la Superintendencia pueden ser clausurados, para lo cual el Superintendente puede contar con el apoyo de la fuerza pública. Si ésta rehusa brindar su apoyo, queda incurso en el delito de abuso de autoridad previsto en el primer párrafo del Artículo 378° del Código Penal.

Es aplicable al supuesto de la presente norma, lo establecido por el penúltimo párrafo del Artículo 68° de la presente Ley.

Base Legal:

Texto Original

**PARTICIPACIÓN DIRECTA E INDIRECTA EN UNA AFP****Artículo 16°.-**

Están impedidos de participar en forma directa o indirecta en una AFP:

Las empresas bancarias y financieras o de seguros que operen en el Perú, comprendidas en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros aprobada por Ley N° 26702;

El IPSS;

Las entidades que brinden a las AFP servicios de guarda física de valores;

Las empresas Clasificadoras de Riesgo;

Otras AFP, así como sus accionistas con una participación superior al 3% del capital de las respectivas AFP;

Los agentes de intermediación a que hace referencia el Decreto Legislativo N° 861;

Las cajas de ahorro y crédito.

Se considera propiedad indirecta para los efectos de la aplicación de los supuestos considerados en el presente artículo, en lo que sea aplicable, la establecida en la Ley N° 26702.

A efectos de la aplicación del presente artículo, se presume que no hay propiedad indirecta en los casos en que los accionistas de empresas consideradas en los incisos a), c), d), f) y g) sean organizadores de una AFP o se incorporen a ésta, salvo que (i) exista razón fundada que la organización o el funcionamiento de una AFP está dirigida fundamentalmente a favorecer a las empresas consideradas en los incisos a), c), d), f) y g) o (ii) sea presumible que se producirá competencia desleal.

La Superintendencia debe calificar de oficio o a pedido de parte el supuesto señalado en el literal (i) y a pedido de parte el supuesto señalado en el literal (ii). En los casos de denuncias maliciosas o negligentes, la Superintendencia cancelará la licencia de la AFP si el denunciante es una AFP o aplicará una multa equivalente al doble del capital mínimo requerido para constituir una AFP, si el denunciante es un tercero.

Base Legal:

Texto Original

Decreto Legislativo N° 861

Ley N° 26702

#### **COMPETENCIA DESLEAL**

##### **Artículo 17°.-**

Las AFP deben abstenerse de efectuar actos que importen competencia desleal.

Sin perjuicio de la determinación de los supuestos de competencia desleal que debe establecer en cada caso la Superintendencia a solicitud del perjudicado, se considera competencia desleal el ofrecer a los actuales o futuros afiliados, con el objeto de mantener o incentivar su afiliación, beneficios que no estén directamente relacionados con la operación de las AFP, o que estando relacionados, la AFP esté en condiciones de ofrecerla por la posición de ventaja de sus accionistas.

Base Legal:

Texto Original

#### **CAPÍTULO II**

##### **ADMINISTRACIÓN DEL FONDO DE PENSIONES CADA AFP ADMINISTRA UN FONDO**

##### **Artículo 18°.-**

Cada AFP administra un Fondo de Pensiones (el Fondo), salvo lo dispuesto por el Artículo 71° de la presente Ley. El Fondo no integra el patrimonio de las AFP y su

contabilidad debe ser llevada por separado.

Base Legal:

Texto Original

#### **CONSTITUCIÓN DEL FONDO**

##### **Artículo 19°.-**

El Fondo está constituido por la suma total de las Cuentas Individuales de Capitalización a que se refiere el párrafo siguiente.

Las Cuentas Individuales de Capitalización están integradas por:

Los aportes obligatorios y voluntarios de los afiliados a que se refiere el Artículo 30° de la presente Ley;

Los aportes voluntarios que efectúen los empleadores en favor de los afiliados a que se refiere el Artículo 31 de la presente Ley;

Los intereses compensatorios y las penalidades que establezcan los reglamentos;

El producto de la transferencia efectuada por el primer titular o de la redención de los Bonos de Reconocimiento;

Las ganancias de capital y demás rendimientos que generen los montos de las Cuentas Individuales de Capitalización ;

Los bienes no dinerarios que sustituyan a los montos de las Cuentas Individuales de Capitalización; y,

Los montos correspondientes a las prestaciones de invalidez y sobrevivencia en los casos que se produzcan tales contingencias.

Base Legal:

Texto Original

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 1°

#### **INEMBARGABILIDAD DEL FONDO**

##### **Artículo 20°.-**

Los bienes que integran el Fondo, el Fondo Complementario a que se refiere el Artículo 53° de la presente Ley, el Fondo de Longevidad a que se refiere el Artículo 46° de la presente Ley, el Encaje Legal a que se refiere el Artículo 23° de la presente Ley y, en general, las garantías que determine la Superintendencia son inembargables, salvo los aportes voluntarios de los afiliados registrados en la "Libreta Complementaria de Capitalización AFP" a que se refiere el artículo siguiente.

Base Legal:

Texto Original

#### **COMPOSICIÓN DE LAS CUENTAS INDIVIDUALES DE CAPITALIZACIÓN**

##### **Artículo 21°.-**

La Cuenta Individual de Capitalización de cada afiliado queda expresada en 2 libretas de registro denominadas "Libreta de Capitalización AFP" y "Libreta Complementaria de Capitalización AFP". En la primera se anotan todos los movimientos y saldos de los aportes obligatorios a que se refiere el inciso a) del Artículo 30°, de los aportes voluntarios con fin previsional a que se refiere el Artículo 30° y de los aportes del empleador a que se refiere el Artículo 31°, así como las ganancias de todos ellos, debiendo especificarse la naturaleza y origen de cada uno de los aportes. En la segunda se anotan los movimientos y saldos de los aportes voluntarios del afiliado a que se refiere el cuarto párrafo del Artículo 30°, así como sus ganancias.

Las AFP deben informar por lo menos cuatrimestralmente y por escrito a sus afiliados de los movimientos y saldos de las Cuentas Individuales de Capitalización, sin perjuicio de las solicitudes que a dicho fin puedan efectuar los afiliados.

Base Legal:

Texto Original

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 1°

### **CAPÍTULO III**

#### **LAS INVERSIONES, LA CALIFICACIÓN Y CLASIFICACIÓN**

##### **OBLIGACIÓN DE CUMPLIR CON LAS NORMAS DEL SPP PARA INVERSIONES**

###### **Artículo 22°.-**

Las AFP administran los Fondos, invirtiendo sus recursos en la forma determinada en la presente Ley, sus reglamentos y las disposiciones generales que a ese efecto emita la Superintendencia.

Base Legal:

Texto Original

##### **RENTABILIDAD MÍNIMA**

###### **Artículo 23°.-**

Las inversiones a que se refiere el artículo anterior deben generar una rentabilidad cuyo resultado neto será materia de una adecuada difusión hacia los afiliados y público en general. Dicha rentabilidad será ordenada de mayor a menor en función de los niveles obtenidos por cada AFP, de acuerdo con las normas y en la periodicidad que sobre el particular apruebe la Superintendencia.

Mediante Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas, con la opinión técnica de la Superintendencia, se determinarán los criterios aplicables a la rentabilidad mínima, la misma que está garantizada por el Encaje Legal que se constituye con recursos propios de las AFP y con otras garantías.

Base Legal:

Decreto Legislativo N° 874

---

Artículo 1°

### **RETRIBUCIÓN DE LAS AFP**

#### **Artículo 24°.-**

Las AFP perciben por la prestación de todos sus servicios una retribución establecida libremente, de acuerdo al siguiente detalle:

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 reducciones en la retribución de los afiliados en función a su tiempo de permanencia o regularidad de cotización en la AFP. La Superintendencia dictará las normas reglamentarias sobre la materia;

Por los aportes voluntarios, una comisión porcentual calculada sobre los referidos aportes voluntarios, en el caso de retiro de los mismos;

Para el caso de los afiliados pasivos que hubieran optado por percibir pensiones bajo la modalidad de renta temporal y retiro programado, una comisión fija o porcentual sobre la pensión.

Base Legal:

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 1°

### **INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DE LAS AFP**

#### **Artículo 25°.-**

Las inversiones de los Fondos de Pensiones sólo podrán efectuarse en los porcentajes máximos que establezca el Banco Central de Reserva dentro de los límites que para tal fin determinan los reglamentos de esta Ley, debiendo contarse con opinión favorable de la Superintendencia.

A fin de lograr una rentabilidad que, dentro de la máxima seguridad, permita cubrir el otorgamiento de las prestaciones a las que están obligadas las AFP, las inversiones de los Fondos de Pensiones se efectuarán en:

- a) Valores emitidos por el Gobierno Central de la República del Perú;
- b) Valores emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú;
- c) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones por parte de empresas del Sistema Financiero;
- d) Bonos emitidos por empresas del Sistema Financiero;
- e) Bonos Subordinados emitidos por empresas del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros;
- f) Instrumentos de inversión emitidos para el financiamiento hipotecario por empresas bancarias o financieras, y sus subsidiarias;
- g) Instrumentos de inversión emitidos para el financiamiento hipotecario por otras

entidades;

h) Bonos emitidos por personas jurídicas de derecho privado no pertenecientes al Sistema Financiero;

i) Instrumentos de corto plazo;

j) Operaciones de reporte;

k) Acciones y valores representativos de derechos sobre acciones en depósito inscritos en Bolsa de Valores;

l) Certificados de suscripción preferente;

m) Productos derivados de valores que se negocien en Bolsa de Valores;

n) Operaciones de cobertura de los riesgos financieros;

o) Cuotas de participación de los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y de los Fondos de Inversión;

p) Instrumentos de inversión representativos de activos titulizados;

q) Instrumentos financieros emitidos o garantizados por Estados y Bancos Centrales de países extranjeros; así como acciones y valores representativos de derechos sobre acciones en depósito inscritos en la Bolsa de Valores; instrumentos de deuda, cuotas de participación de fondos mutuos y operaciones de cobertura de riesgo emitidas por instituciones extranjeras; **(Modificado mediante Decreto de Urgencia No. 029-2000)**

r) Emisiones primarias de acciones y/o valores mobiliarios representativos de derechos crediticios dirigidos a financiar el desarrollo de nuevos proyectos;

s) Pagarés emitidos o avalados por empresas del Sistema Financiero;

t) Pagarés emitidos y avalados por otras entidades;

u) Otros valores mobiliarios, cuando la Superintendencia lo determine.

Los límites máximos de inversión deberán sujetarse a los siguientes criterios de diversificación:

i. Las inversiones comprendidas en los incisos a), b) y c) no deberán superar individualmente el 30% del valor del Fondo.

ii. Las inversiones comprendidas en el inciso d) no deberán superar individualmente el 25% del valor del Fondo.

iii. Las inversiones comprendidas en los incisos e), i) y o) no deberán superar individualmente el 15% del valor del Fondo.

iv. Las inversiones comprendidas en los incisos f), g) y h) no deberán superar individualmente el 40% del valor del Fondo.

v. Las inversiones comprendidas en el inciso k) no deberán superar individualmente el 35% del valor del Fondo.

vi. Las inversiones comprendidas en los incisos j), m), n), p), q) y r) no deberán superar individualmente el 10% del valor del Fondo.

vii. Las inversiones comprendidas en los incisos l), s) y t) no deberán superar individualmente el 5% del valor del Fondo.

viii. Las inversiones comprendidas en los incisos a) y b) no deberán superar en conjunto el 40% del valor del Fondo.

ix. Las inversiones comprendidas en los incisos c), d) y s) no deberán superar en conjunto el 40% del valor del Fondo.

x. Las inversiones comprendidas en los incisos e) y f) no deberán superar en conjunto el 40% del valor del Fondo.

xi. Las inversiones comprendidas en los incisos f) y g) no deberán superar en conjunto el 40% del valor del Fondo.

xii. Las inversiones comprendidas en los incisos i) y j) no deberán superar en conjunto el 20% del valor del Fondo.

xiii. Las inversiones comprendidas en los incisos k), l) y m) no deberán superar en conjunto el 35% del valor del Fondo.

El Banco Central de Reserva también podrá, con la opinión técnica favorable de la Superintendencia, establecer sublímites máximos de inversión por tipo de instrumento dentro de los límites máximos de inversión individuales establecidos.

En el caso de las adquisiciones o ventas de valores mobiliarios, éstas deberán realizarse en valores que por requerimiento del Decreto Legislativo N° 861 estén debidamente registrados en el Registro Público del Mercado de Valores. No están comprendidos dentro de este requerimiento los valores señalados en los incisos a), b), c), j), m), n), q), s) y t). Asimismo, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso a) del Artículo 5° del indicado Decreto Legislativo, tampoco se encuentran comprendidos dentro del mencionado requisito los valores que las AFP adquieran en base a las ofertas privadas que al efecto se faculden.

Para los demás instrumentos de inversión que no se encuentren inscritos en dicho Registro, la Superintendencia mediante norma genérica, y contando con opinión previa de CONASEV, establecerá los valores cuya negociación les estará permitida a las AFP.

Sin perjuicio de la atribución de fijar límites operativos que corresponde al Banco Central de Reserva del Perú, las inversiones en los valores a los que se refieren los incisos e), f), g), i), j), m), n), o), p), q), r), s), t) y u) se efectuarán en concordancia con las regulaciones que para cada caso establezca la Superintendencia.

Para la reglamentación de las inversiones en los instrumentos a los que se refiere el inciso q) se requiere opinión favorable del Banco Central de Reserva del Perú.

Mediante Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas, con opinión técnica de la Superintendencia y del Banco Central de Reserva, se podrán variar los límites de inversión señalados en el presente artículo.

Base Legal:

Ley N° 26504

Artículo 12°

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 2°

Texto Original (undécima disposición final y transitoria)

**CALIFICACIÓN Y CLASIFICACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS.**

**Artículo 26°.-**

Los valores mobiliarios e instrumentos financieros en los que las AFP pueden invertir los Fondos de Pensiones deben contar con clasificación de riesgo otorgada por empresas autorizadas para este efecto, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores. Los sistemas de clasificación deben adecuarse a las metodologías internacionalmente aceptadas.

No requieren clasificación los instrumentos emitidos por el Gobierno Central y el Banco Central de Reserva del Perú. La clasificación de las acciones inscritas en la Bolsa de Valores y de las cuotas de participación de los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y Fondos de Inversión no es obligatoria; en cualquier caso, las inversiones de los Fondos de Pensiones en estos valores mobiliarios deberán sujetarse a los criterios que se establezcan en el Reglamento de la Ley.

Base Legal:

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 2°

**SANCIÓN POR DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN**

**Artículo 27°.-**

Los accionistas, directivos y empleados de las Empresas Clasificadoras de Riesgos y los integrantes de la Comisión Clasificadora que revelaren cualquier información sujeta a clasificación, serán reprimidos con pena privativa de libertad no menor de 4 años ni mayor de 10 años y con 365 a 730 días de multa.

Si la información reservada es utilizada por el agente antes de ser divulgada en el mercado, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, la pena privativa de libertad será no menor de 6 ni mayor de 12 años.

Base Legal:

Texto Original

**OBLIGATORIEDAD DE REGISTRO PARA LAS EMPRESAS CLASIFICADORAS DE RIESGO**

**Artículo 28°.-**

Las Empresas Clasificadoras de Riesgo que califiquen y clasifiquen valores mobiliarios e instrumentos financieros en los cuales las AFP pueden invertir los recursos de sus respectivos Fondos, deben registrarse en la Superintendencia.

Base Legal:

Texto Original

---

**CAPÍTULO IV****LOS APORTES****ORIGEN DE LOS APORTES****Artículo 29°.-**

Los aportes al Fondo pueden provenir de los trabajadores dependientes, de los trabajadores independientes o de los empleadores. En el primer caso, los empleadores actúan como agentes retenedores.

Base Legal:

Texto Original

**CONSTITUCIÓN DE LOS APORTES OBLIGATORIOS Y VOLUNTARIOS****Artículo 30°.-**

Los aportes de los trabajadores dependientes pueden ser obligatorios o voluntarios.

Los aportes obligatorios están constituidos por:

El 10% de la remuneración asegurable;

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;

Los montos y/o porcentajes que cobren las AFP por los conceptos establecidos en el inciso a) del Artículo 24° de la presente Ley.

Los afiliados al SPP se encuentran facultados a efectuar aportes voluntarios con fin previsional, los mismos que tienen la condición de inembargables y están sujetos a retiros al final de la etapa laboral activa del trabajador.

Asimismo, podrán efectuar aportes voluntarios sin fin previsional, los mismos que tienen la condición de embargables y cuyo saldo puede ser convertido en aporte voluntario con fin previsional, los afiliados que registren un mínimo de cinco años de incorporación al Sistema Privado de Pensiones o de cincuenta años de edad, alternativamente. La Superintendencia determinará las normas complementarias sobre la materia.

Entiéndase por remuneración asegurable el total de las rentas provenientes del trabajo personal del afiliado, percibidas en dinero, cualquiera que sea la categoría de renta a que deban atribuirse de acuerdo a las normas tributarias sobre renta.

Los subsidios de carácter temporal que perciba el trabajador, cualquiera sea su naturaleza, se encuentran afectos a los aportes al Sistema Privado de Pensiones.

Base Legal:

Ley N° 26504

Artículo 7°

Artículo 8°

Artículo 16°

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 3°

Texto Original (octava disposición final y transitoria)

**APORTES VOLUNTARIOS DEL EMPLEADOR**

**Artículo 31°-**

Los aportes voluntarios del empleador no están sujetos a límite.

Base Legal:

Texto Original

**ABONO DE LOS APORTES EN LA CIC DEL AFILIADO**

**Artículo 32°.-**

Los aportes obligatorios a que se refiere el inciso a) del Artículo 30°, los aportes voluntarios a que se refiere el Artículo 30° y los aportes del empleador a que se refiere el Artículo 31° precedentes deben ser íntegramente abonados a la Cuenta Individual de Capitalización de cada afiliado.

Base Legal:

Texto Original

**APORTES DEL TRABAJADOR INDEPENDIENTE**

**Artículo 33°.-**

Los aportes del trabajador independiente que opte por incorporarse al SPP son de su exclusivo cargo, siendo de aplicación a los mismos lo establecido en el Artículo 30° precedente, según corresponda.

Base Legal:

Texto Original

**OBLIGACIÓN DEL EMPLEADOR DE RETENER LOS APORTES**

**Artículo 34°.-**

Los aportes a los que se refiere el Artículo 30° precedente, deben ser declarados retenidos y pagados por el empleador a la AFP en la que se encuentre afiliado el trabajador. El pago puede ser hecho a través de la institución financiera o de otra naturaleza que designe la AFP.

La declaración, retención y pago deben efectuarse dentro de los primeros cinco días del mes siguiente a aquel en que se devengaron las remuneraciones afectas.

La forma de pago de los aportes del empleador a que se refiere el Artículo 31° debe efectuarse en el mismo plazo que el señalado en el párrafo precedente.

La forma de pago de los aportes del trabajador independiente se establece de común acuerdo entre éste y la respectiva AFP.

---

El monto de los aportes al SPP no pagados dentro del plazo previsto en las normas pertinentes, generará una obligación del empleador por un importe equivalente a una tasa que no podrá exceder del límite previsto en el Artículo 33° del Código Tributario aprobado por Decreto Legislativo N° 816. Dentro del indicado límite, la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones fijará la tasa de interés moratorio respecto de la deuda previsional.

Base Legal:

Texto Original

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 4°

#### **DECLARACIÓN SIN PAGO. OPORTUNIDAD**

##### **Artículo 35°.-**

Cuando el empleador no cumpla con el pago oportuno de los aportes al Sistema Privado de Pensiones, deberá formular una “Declaración sin Pago” de los mismos, dentro del mismo plazo que tiene para efectuar el pago de los aportes del trabajador, utilizando el formato que designe la Superintendencia de AFP.

El incumplimiento de la obligación de formular dicha declaración por parte del empleador, o la formulación incompleta de la misma, será sancionado por la Superintendencia de AFP con multa equivalente al 10% (diez por ciento) de la UIT vigente a la fecha de pago, por cada trabajador cuyos aportes no fueran declarados.

Sin perjuicio de las sanciones, multas o intereses moratorio que pudieran recaer sobre el empleador por la demora o el incumplimiento de su obligación de retención y pago, el trabajador, la AFP y/o la Superintendencia pueden accionar penalmente por delito de apropiación ilícita contra los representantes legales del empleador, en el caso de que en forma maliciosa incumplan o cumplan defectuosamente con su obligación de pagar los aportes previsionales retenidos.

Si el empleador no retuviera oportunamente los aportes de sus trabajadores, responderá personalmente por el pago de los intereses moratorios y multas a que hubiera lugar, sin derecho a descontárselos posteriormente a sus trabajadores. El empleador sólo podrá descontar a sus trabajadores aquel monto nominal que debió retener y no retuvo, correspondientes específicamente a los aportes que les hubiera correspondido pagar en la fecha que debió efectuarles la retención.

Base Legal:

Ley N° 26336

Artículo 1°

Modificado por la primera disposición final de la Ley N° 27130

#### **RESPONSABILIDAD**

##### **Artículo 36°.-**

A efectos de lo establecido en el artículo precedente, se considera legalmente

responsable:

Al Gerente designado conforme a los Artículos 185° y siguientes de la Ley General de Sociedades, si el empleador fuera una sociedad anónima. Si el Gerente fuera una persona jurídica, la responsabilidad recaerá en quien la representa conforme al Artículo 193° de la Ley General de Sociedades;

Al funcionario de más alto nivel, si el empleador fuera una persona jurídica distinta;

Al titular del pliego o quien haga sus veces, si el empleador fuera una entidad perteneciente al Sector Público;

A la persona que dirige el negocio o actividad, si el empleador fuera una persona natural.

Existe responsabilidad solidaria sólo en los casos dispuestos en el tercer párrafo del artículo precedente.

Base Legal:

Ley N° 26336

Artículo 1°

Modificado por la primera disposición final de la Ley N° 27130

#### **LIQUIDACIÓN PARA COBRANZA. CONTENIDO**

##### **Artículo 37°.-**

Corresponde a las AFP determinar el monto de los aportes adeudados por el empleador a que se refiere el artículo 30° precedente y proceder a su cobro. Para tal efecto, las AFP emitirán una Liquidación para Cobranza, sin perjuicio de seguir el procedimiento que establezca mediante Resolución la Superintendencia de AFP, con las formalidades requeridas. La Liquidación para Cobranza constituye título ejecutivo.

La Liquidación para Cobranza tendrá el siguiente contenido:

a) Denominación de la AFP y nombre y firma del funcionario que practica la liquidación;

b) Nombre, razón social o denominación del empleador;

c) Los períodos de aportación a los que se refiere;

d) El nombre de los trabajadores cuyos aportes se adeudan;

e) El detalle de los aportes adeudados, incluyendo:

- Aportes que corresponden a la Cuenta Individual de Capitalización del trabajador;
- Conceptos propios a las AFP;
- Conceptos por seguros de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio;
- Impuestos aplicables conforme a ley.

f) Los intereses y cargos moratorios devengados hasta la fecha de su elaboración; y,

g) Los demás elementos que establezca la Superintendencia mediante Resolución..

---

Para dicho efecto, la institución aprobará los formatos necesarios para el cobro de los aportes obligatorios e intereses moratorios

La prelación de créditos para fines del cobro de los aportes se rigen por lo dispuesto por el numeral 1) del Artículo 24° del Decreto Legislativo N° 845, para efectos de lo cual las AFP tendrán derecho a participar en las Juntas de Acreedores que se celebren en aplicación de lo dispuesto por el Decreto Legislativo N° 845, en representación de los correspondientes créditos a que se refiere el primer párrafo del presente artículo. La participación de una AFP, a efectos de obtener la recuperación de aportes previsionales, en cualquiera de los procedimientos a que se refiere el Decreto Legislativo 845 así como los referidos a procesos judiciales está exonerada del pago de todo arancel, tasa o derecho aplicable creado o por crearse

Cuando una AFP, actuando de manera negligente, no dé inicio oportunamente al proceso de ejecución de adeudos de los empleadores, de acuerdo a lo establecido en la presente Ley, deberá constituir provisiones por los montos dejados de cobrar.

Por Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas, con opinión técnica de la Superintendencia se dictarán las normas que sean necesarias a fin de complementar o perfeccionar los mecanismos de cobranza de aportes en el Sistema Privado de Pensiones, así como las normas pertinentes para la aplicación del presente artículo.

Base Legal:

Ley N° 26336

Artículo 1°

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 7°

Decreto Legislativo N° 845

Modificado por la primera disposición final de la Ley N° 27130

#### **PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN**

##### **Artículo 38°.-**

La ejecución de los adeudos contenidos en la Liquidación para Cobranza se efectuará de acuerdo con el Título II de la Sección Séptima de la Ley Procesal del Trabajo. Para efectos de dicha ejecución, se establecen las siguientes reglas especiales:

a) Cualquiera que sea la cuantía de la pretensión, el juez competente para conocer el proceso será el Juez de Paz Letrado del domicilio del demandado, sea éste un particular o una entidad del Estado .

Los únicos anexos a la demanda serán la Liquidación para Cobranza y la copia simple del poder del representante o apoderado de la AFP. En caso que antes de la interposición de la demanda, la AFP hubiera registrado ante el Juzgado el nombre de su apoderado o representante adjuntando copia del documento en que consta la representación, no se requerirá de presentación de nuevas copias del poder para cada demanda.

No constituye requisito de admisibilidad de la demanda la realización del procedimiento administrativo previo a que se refiere el artículo 37° de la presente Ley.

El juez que exija la presentación de anexos o medios probatorios no previstos en el presente artículo incurre en responsabilidad funcional.

b) El ejecutado podrá contradecir la ejecución sólo por los siguientes fundamentos:

1. Estar cancelada la deuda, lo que se acreditará con copia de la Planilla de Pagos de Aportes Previsionales debidamente cancelada;

2. Nulidad formal o falsedad de la Liquidación para Cobranza;

3. Inexistencia del vínculo laboral con el afiliado durante los meses en que se habrían devengado los aportes materia de cobranza, lo que se acreditará con copia de los libros de planillas;

4. Error de hecho en la determinación de monto consignado como deuda en la Liquidación para Cobranza, lo que se acreditará con copia de los libros de planillas o de las boletas de pago de remuneraciones suscritas por el representante del demandado; y,

5. Las excepciones y defensas previas señaladas en los Artículos 446° y 455° del Código Procesal Civil.

La contradicción se deberá presentar acompañada de prueba documental que acredite sus fundamentos salvo los casos a que se refiere el numeral 2 precedente y el inciso 3) del Artículo 446° del Código Procesa Civil.

No se admitirá prueba distinta a los documentos. En caso que la contradicción se fundamente en supuestos distintos a los enumerados precedentemente o no se acompaña la prueba documental que corresponda, el Juez declarará liminarmente su improcedencia imponiendo al demandado que la formuló una multa equivalente a 10 Unidades de Referencia Procesal.

c) Si se formula contradicción, el Juez expedirá sentencia dentro de los cinco días de realizada la absolución o sin ella. No se efectuará audiencia.

Independientemente de la cuantía de la pretensión; conocerá la apelación el Juez de Trabajo.

El Juez de Trabajo expedirá sentencia dentro de los diez días de recibido el expediente. No se admitirá informe Oral.

No cabe recurso alguno contra la sentencia de Segunda Instancia.

En los procesos de Cobranza de Aportes al SPP, las AFP se encuentran exceptuadas de la obligación de ofrecer y presentar contracautela.

Base Legal:

Ley N° 26336

Artículo 1°

Ley N° 27242

Artículo 1°

---

**DISTRIBUCIÓN DEL MONTO RECUPERADO****Artículo 39°.-**

Para efectos de la aplicación de las sumas líquidas ejecutadas, la distribución del monto recuperado, en primer lugar se aplicará a cubrir los adeudos provenientes de los montos que en su oportunidad debieron ser acreditados en la Cuenta Individual de Capitalización del trabajador afiliado. El saldo restante se aplicará en forma proporcional a los conceptos a que se refieren los incisos b) y c) del Artículo 30° de la presente Ley.

Base Legal:

Ley N° 26336

Artículo 1°

**CAPÍTULO V****LAS PRESTACIONES****ALCANCES****Artículo 40°.-**

Las prestaciones en favor de los trabajadores incorporados al SPP son exclusivamente las de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio, y no incluyen prestaciones de salud ni riesgos de accidentes de trabajo.

Los pensionistas de jubilación, invalidez y sobrevivencia del SPP señalados en la presente Ley, se encuentran comprendidos como asegurados obligatorios del Régimen de Prestaciones de Salud, establecido por el Decreto Ley N° 22482, en las mismas condiciones respecto a la tasa de las aportaciones y a las prestaciones de salud que corresponden a los pensionistas del SNP.

La AFP o Empresa de Seguros que pague la pensión actuará como agente retenedor, procediendo a efectuar la retención y el pago de dicha aportación al Régimen de Prestaciones de Salud, salvo que medie solicitud por escrito del asegurado a la cual deberá acompañar la documentación que acredite fehacientemente que éste se encuentra cubierto por algún programa o régimen de salud privado.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 38°)

Ley N° 26504

Artículo 1°

**SUBCAPÍTULO I****PENSIÓN DE JUBILACIÓN****JUBILACIÓN****Artículo 41°.-**

Tienen derecho a percibir la pensión de jubilación los afiliados cuando cumplan 65 años de edad.

Constituye derecho del afiliado jubilarse después de los 65 años de edad. En tal caso, se mantienen los derechos y las obligaciones del afiliado, de la AFP y de la Compañía de Seguros considerados en la presente Ley. Las disposiciones contenidas en el presente artículo se aplican sin perjuicio de lo establecido por el Texto Unico Ordenado del Decreto Legislativo N° 728.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 39° y décimo tercera disposición final y transitoria)

Texto Unico Ordenado del Decreto Legislativo N° 728

#### **JUBILACIÓN ANTICIPADA**

##### **Artículo 42°.-**

Procede la jubilación anticipada cuando el afiliado así lo disponga, siempre que obtenga una pensión igual o superior al 50% del promedio de las remuneraciones percibidas y rentas declaradas durante los últimos 120 meses, debidamente actualizadas.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 40°)

#### **CÁLCULO DE PENSIÓN DE JUBILACIÓN**

##### **Artículo 43°.-**

La pensión de jubilación se calcula en base al saldo que arroje la Cuenta Individual de Capitalización del afiliado al momento que le corresponde la prestación, en función a los factores siguientes:

El capital acumulado en su Cuenta Individual de Capitalización menos los fondos registrados en la "Libreta Complementaria de Capitalización AFP" que el afiliado decida retirar;

El producto de la venta o redención del Bono de Reconocimiento, en los casos que corresponda.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 41°)

#### **MODALIDADES**

##### **Artículo 44°.-**

Para hacer efectiva la pensión de jubilación, el afiliado o sus sobrevivientes, según sea el caso, pueden optar por cualquiera de las modalidades siguientes:

Retiro Programado

Renta Vitalicia Personal

Renta Vitalicia Familiar

Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida

Base Legal:

Texto Original (Artículo 42°)

---

**RETIRO PROGRAMADO****Artículo 45°.-**

El Retiro Programado es la modalidad de pensión administrada por una AFP mediante la cual el afiliado, manteniendo la propiedad sobre los fondos acumulados en su Cuenta Individual de Capitalización, efectúa retiros mensuales contra el saldo de dicha cuenta hasta que la misma se extinga.

Los retiros mensuales se establecen de acuerdo al programa de retiros predeterminado por las partes, teniendo en consideración las condiciones establecidas y las tablas correspondientes publicadas por la Superintendencia.

El saldo que quedara en la Cuenta Individual de Capitalización en el momento del fallecimiento del afiliado pasa a sus herederos. A falta de herederos, el saldo pasa a integrar el Fondo, distribuyéndose en montos iguales entre la totalidad de Cuentas Individuales de Capitalización de la correspondiente AFP.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 43°)

**RENDA VITALICIA PERSONAL****Artículo 46°.-**

La Renta Vitalicia Personal es la modalidad de pensión mediante la cual el afiliado contrata con una AFP una renta vitalicia mensual hasta su fallecimiento. Para tal fin, la AFP debe establecer un sistema de autoseguro mediante la utilización de los saldos de la Cuenta Individual de Capitalización de los afiliados que contrataron tal modalidad y que hayan fallecido. Con dichas retenciones se constituye un Fondo de Longevidad que es administrado por la AFP.

Corresponde a la Superintendencia establecer los criterios para la inversión del Fondo de Longevidad, supervisar los saldos que integran el Fondo de Longevidad y la edad utilizada para el cálculo de la pensión, así como dictar las medidas complementarias para el debido funcionamiento del sistema.

La renta vitalicia personal procede desde el momento en que el afiliado le cede a la AFP el saldo de su Cuenta Individual de Capitalización.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 44°)

**RENDA VITALICIA FAMILIAR****Artículo 47°.-**

La Renta Vitalicia Familiar es la modalidad de pensión mediante la cual el afiliado contrata directamente con la Empresa de Seguros de su elección el pago de una renta mensual hasta su fallecimiento y el pago de pensiones de sobrevivencia en favor de sus beneficiarios.

La Renta Vitalicia Familiar procede desde el momento en que el afiliado le cede a la Empresa de Seguros el saldo de su Cuenta Individual de Capitalización.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 45°)

#### **CONTRATACIÓN DE LA RENTA VITALICIA PERSONAL O FAMILIAR**

##### **Artículo 48°.-**

La contratación de la Renta Vitalicia Personal o Familiar deberá ser efectuada por el trabajador siguiendo el procedimiento que para dicho propósito establezca la Superintendencia.

Dicho procedimiento debe, por lo menos, contener: (i) un concurso de propuestas presentadas por lo menos por tres AFP o Empresas de Seguros designadas por el afiliado, según sea el caso; (ii) una evaluación técnica de las propuestas por la AFP en la que el trabajador se encuentre afiliado; y , (iii) la obligación del afiliado de elegir la propuesta que ofrezca la pensión más alta.

Base Legal:

Texto Original (décimo cuarta disposición final y transitoria)

#### **RENDA TEMPORAL CON RENTA VITALICIA DIFERIDA**

##### **Artículo 49°.-**

La Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida es la modalidad de pensión por la cual un afiliado contrata una Renta Vitalicia Personal o Familiar, con el fin de recibir pagos mensuales a partir de una fecha determinada, reteniendo en su Cuenta Individual de Capitalización los fondos suficientes para obtener de la AFP una Renta Temporal durante el período que medie entre la fecha que ejerce la opción por esta modalidad y la fecha en que la Renta Vitalicia Diferida comienza a ser pagada por la AFP o por una Empresa de Seguros, según sea el caso.

La Renta Vitalicia Diferida que se contrate no puede ser inferior al 50% del primer pago mensual de la Renta Temporal ni superior al 100% de dicho primer pago.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 46°)

#### **SUBCAPÍTULO II**

#### **PENSIÓN DE INVALIDEZ, SOBREVIVENCIA Y GASTOS DE SEPELIO**

##### **PENSIONES DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA. CAUSALES**

##### **Artículo 50°.-**

Las causales que originan la pensión de invalidez y sobrevivencia son establecidas por los reglamentos.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 47°)

#### **ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS**

##### **Artículo 51°.-**

---

Los riesgos de invalidez y sobrevivencia así como los gastos de sepelio pueden ser administrados, a opción de las AFP, por las propias AFP o por Empresas de Seguros.

Las prestaciones de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio deben ser prestados uniformemente por todas las AFP o, de ser el caso, por las Empresas de Seguros que operen o no en el Perú.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 48°)

#### **ADMINISTRACIÓN POR LA EMPRESA DE SEGUROS**

##### **Artículo 52°.-**

En el caso de que una AFP opte por no administrar los riesgos a que se refiere el presente subcapítulo, la administración de tales riesgos se traslada a las Empresas de Seguros. En este último caso, quedan comprendidos todos sus afiliados, correspondiendo a cada afiliado designar a través de la AFP la Empresa de Seguros que administre dichos riesgos o, en su caso, delegar en la AFP la selección de la misma. La selección de la Empresa de Seguros por parte de la AFP debe efectuarse utilizando los mecanismos de concurso establecidos por la Superintendencia.

En el caso que el afiliado elija la Empresa de Seguros, le corresponde pagar la prima correspondiente según el tarifario establecido por dicha empresa, el cual debe ser único y de aplicación general a los afiliados de cualquier AFP que opten por esta modalidad. En el caso de los trabajadores dependientes el empleador actúa como agente retenedor transfiriendo los respectivos montos a la correspondiente AFP a fin de que ésta efectúe el pago a la Empresa de Seguros.

El afiliado puede trasladar la administración de los riesgos a que se refiere el presente artículo a otra Empresa de Seguros en la misma forma y plazos que dispongan los reglamentos para el cambio de una AFP a otra.

En el caso de que la AFP elija la Empresa de Seguros por delegación del trabajador afiliado, el componente del aporte obligatorio al que se refiere el inciso b) del Artículo 30° de la presente Ley, es fijado por la AFP y debe ser único y de aplicación general para todos los afiliados que ejerzan esta opción.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 49°)

#### **ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS POR LA AFP**

##### **Artículo 53°.-**

En el caso que la AFP opte por la administración directa de los riesgos a que se refiere el presente Capítulo, deben quedar comprendidos todos sus afiliados. En tal caso, la AFP debe constituir un Fondo Complementario integrado por los aportes que corresponda hacer a los afiliados según lo establecido en el inciso b) del Artículo 30° de la presente Ley, el cual es fijado por la AFP y es único y de aplicación general para todos los afiliados.

El Fondo Complementario sirve para cubrir los siniestros y está integrado por los

aportes correspondientes y por la rentabilidad sobre los mismos. En caso que la siniestralidad sea inferior a la estimada, los excedentes del Fondo Complementario pasan a integrar el Fondo, con la frecuencia y en la modalidad que establezca la Superintendencia. En caso contrario, la AFP queda obligada a cubrir la diferencia con recursos propios.

Las inversiones a efectuarse con recursos del Fondo Complementario se rigen por los mismos principios que rigen al Fondo y por las disposiciones que sobre el particular dicte la Superintendencia.

Para cubrir el riesgo de una eventual catástrofe, la AFP debe contratar un seguro.

La Superintendencia queda facultada para establecer los mecanismos complementarios para el buen funcionamiento de estos sistemas.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 50°)

#### **EXCEPCIÓN**

##### **Artículo 54°.-**

Quedan exceptuados de lo establecido por el primer párrafo del artículo anterior los afiliados que manifiesten por escrito su voluntad de que tales riesgos sean administrados por una Empresa de Seguros. En tales casos, las Empresas de Seguros deben ser elegidas por los propios afiliados.

Base Legal

Texto Original (Artículo 51°)

#### **SUBCAPÍTULO III**

#### **PRUEBA DE DERECHOS Y PARTICIPACIÓN DE EMPRESAS DE SEGUROS**

#### **DERECHO A BENEFICIOS. PARTICIPACIÓN DE EMPRESAS DE SEGUROS**

##### **Artículo 55°.-**

El derecho a los beneficios es acreditado en la forma que establezcan los reglamentos.

Para que las Empresas de Seguros puedan participar en el SPP otorgando Renta Vitalicia Familiar, Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida o administrar los riesgos de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio, deben registrarse en la Superintendencia, y por ese hecho, se obligan a asegurar a cualquier afiliado que lo solicite. El incumplimiento de esta última obligación da lugar a la cancelación del registro.

La Superintendencia no puede negar el registro a Empresas de Seguros que operen o no en el Perú.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 52°)

#### **CAPÍTULO VI**

#### **CONTROL DE LAS AFP**

---

**SUPERINTENDENCIA DE AFP****Artículo 56°.-**

La Superintendencia ejerce, en representación del Estado, la función de control de las AFP en la forma determinada por la presente Ley, sus reglamentos y por las disposiciones que emita.

La Superintendencia se crea por la presente Ley como institución pública descentralizada del sector Economía y Finanzas, con personería de derecho público interno y con autonomía funcional, administrativa y financiera.

La Superintendencia está sujeta a las normas del Sistema Nacional de Control exclusivamente en lo que concierne al examen posterior y externo del manejo presupuestario y al control posterior de la legalidad.

Su organización, funciones y recursos con los que cuente son establecidos mediante Decreto Supremo.

El personal de la Superintendencia se encuentra sujeto al régimen laboral de la actividad privada.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 53°)

**ATRIBUCIONES Y OBLIGACIONES DE LA SUPERINTENDENCIA****Artículo 57°.-**

Son atribuciones y obligaciones de la Superintendencia:

a) Velar por la seguridad y la adecuada rentabilidad de las inversiones que efectúen las AFP con los recursos de los Fondos que administran;

b) Autorizar la organización y el funcionamiento de las AFP mediante el otorgamiento de las licencias, y cancelarlas o suspenderlas;

c) Llevar los registros de AFP, de Empresas Clasificadoras de Riesgo, de entidades que brinden el servicio de guarda física de títulos, de entidades de Compensación y Liquidación de Valores y de Empresas de Seguros;

d) Reglamentar el funcionamiento de las AFP y el otorgamiento de las prestaciones que éstas brindan a sus afiliados;

e) Fiscalizar a las AFP en el cumplimiento de las disposiciones legales y directivas administrativas que las rijan;

f) Dictar las disposiciones que permitan uniformar la información que las AFP proporcionen a sus afiliados y al público en general, a fin de evitar errores o confusiones en cuanto a su realidad patrimonial, a sus servicios, así como a los fines y funcionamiento del sistema;

g) Interpretar, sujetándose a las disposiciones del Derecho común y a los principios del Derecho, los alcances de las normas legales que rigen el SPP y a las AFP;

h) Fiscalizar la constitución, mantenimiento, operación y aplicación del Encaje Legal

y de las demás garantías de rentabilidad y la inversión de los recursos destinados a dichos fondos;

i) Fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos, de los Fondos Complementarios, de los Fondos de Longevidad y del Encaje Legal;

j) En los casos expresamente previstos por esta Ley y sus reglamentos, imponer a las empresas bajo su supervisión las sanciones y medidas cautelatorias que corresponda, disponer la disolución y proceder a la liquidación de las mismas;

k) Fijar el contenido mínimo de los contratos que se celebren entre las AFP y sus afiliados, entre las AFP y las Empresas de Seguros;

l) Expedir resoluciones que incorporen nuevas modalidades de operaciones y servicios a la actividad de las AFP dentro de los fines de las mismas;

m) Aprobar su presupuesto con arreglo a las disposiciones legales sobre la materia, así como supervisar la ejecución del mismo.

n) Difundir de manera permanente, a través de medios masivos de comunicación social, los principales indicadores de resultados del sistema, los mismos que se expresarán ordenados en cada caso de mayor a menor;

o) En los casos expresamente previstos por esta Ley y sus reglamentos, imponer a los empleadores las multas que resulten aplicables por el incumplimiento de las obligaciones formales y sustanciales derivadas de su calidad de agente retenedor de aportes..

p) Efectuar inspecciones en los centros de trabajo teniendo acceso a las planillas y registros de personal, con el fin de determinar el cumplimiento de las obligaciones a que se refiere el Artículo 30°; para tal efecto, la Superintendencia podrá encargar el ejercicio efectivo de dicha labor a otras entidades; y,

q) Las demás funciones o expresamente previstas, pero que deriven de su calidad de órgano contralor competente.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 54°)

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 5°

Modificado por la primera disposición final de la Ley N° 27130

#### **RESOLUCIONES SAFF**

##### **Artículo 58°.-**

Las decisiones de la Superintendencia sobre asuntos de carácter general o particular deben estar contenidas en resoluciones, las que para su vigencia se publican en el Diario Oficial.

Las resoluciones de la Superintendencia constituyen precedentes administrativos de obligatoria observancia.

---

Base Legal:

Texto Original (Artículo 55°)

#### **FINANCIAMIENTO DE LA SAFP**

##### **Artículo 59°.-**

La Superintendencia es financiada con recursos propios obtenidos de las contribuciones correspondientes a derechos de supervisión a las AFP. La tasa de contribución por supervisión se aplicará como un porcentaje del patrimonio que administre la AFP.

La Superintendencia puede recibir créditos o donaciones de las instituciones o empresas no sujetas a su supervisión.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 56°)

#### **SAFP NORMAS CONTABLES**

##### **Artículo 60°.-**

La Superintendencia, como parte del Sistema Nacional de Contabilidad, debe establecer el plan de cuentas de las AFP y de los Fondos y fija las normas contables para la elaboración de los estados financieros y sus correspondientes notas.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 57°)

Constitución Política del Perú

#### **SUPERINTENDENTE DE AFP**

##### **Artículo 61°.-**

La Superintendencia está presidida por un Superintendente, que es nombrado por el Presidente de la República, a propuesta del Consejo de Ministros por un plazo de 5 años.

En caso de ausencia, suspensión o impedimento del Superintendente, actúa como tal un Superintendente Adjunto, según como se señale en los reglamentos.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 58°)

#### **SUPERINTENDENTE DE AFP**

##### **Artículo 62°.-**

El Superintendente tiene la obligación de resolver diligentemente todos los asuntos de su competencia y en razón de su función de tutela del ahorro forzoso, su criterio prevalece en caso de discrepancia de criterios con otros organismos de supervisión y control.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 59°)

**SUPERINTENDENTE DE AFP. IMPEDIMENTOS**

**Artículo 63°.-**

El cargo de Superintendente no puede ser ejercido por:

a) cLos directores, asesores, funcionarios, empleados de las entidades bajo control de la Superintendencia y los extranjeros;

b) Los que tengan participación directa o indirecta en la propiedad de cualquiera de las instituciones controladas por la Superintendencia;

c) Los que tengan los impedimentos a que se refieren los incisos h), i), j), k), l), m) y n) del Artículo 6° del Decreto Ley N° 26126;

d) Los quebrados y los insolventes, aunque se hubieren sobreseído los procedimientos respectivos;

e) Los condenados por la comisión de delitos dolosos; y,

f) Los que no gocen del pleno ejercicio de los derechos civiles.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 60°)

Decreto Ley N° 26126

**SUPERINTENDENTE DE AFP. REPRESENTACIÓN**

**Artículo 64°.-**

El Superintendente representa a la Superintendencia en los actos y contratos relacionados con el cumplimiento de sus funciones, pudiendo delegar facultades en los Superintendentes Adjuntos o en otros funcionarios de la Superintendencia.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 61°)

**DEBER DE RESERVA. FUNCIONARIOS DE LA SAFF**

**Artículo 65°.-**

Los funcionarios de la Superintendencia, bajo responsabilidad penal deben guardar reserva sobre los documentos y antecedentes de los emisores e instrumentos que conozcan en razón de la clasificación a que se refiere el Artículo 26° de la presente Ley. Tampoco pueden valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información a la que tengan acceso en el desempeño de sus funciones mientras no haya sido divulgada en el mercado.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 62°)

**SUPERINTENDENTE DE AFP**

**Artículo 66°.-**

El Superintendente es la única persona autorizada a nombrar, contratar, fijar remuneraciones, suspender, remover o cesar a los empleados de la Superintendencia,

---

incluyendo a aquellos ocupados en la liquidación de las instituciones bajo su control.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 63°)

Ley N° 26336

**SUPERINTENDENTE DE AFP. VACANCIA**

**Artículo 67°.-**

El cargo de Superintendente vaca por:

- a) Fallecimiento;
- b) No asumir sus funciones dentro de los 30 días siguientes a su nombramiento;
- c) Renuncia;
- d) Incurrir en alguno de los impedimentos previstos en los incisos b) a f) del Artículo 63° de la presente Ley;
- e) Contravenir las disposiciones de la presente Ley o de sus reglamentos;
- f) Abandonar el cargo.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 64°)

**CAPÍTULO VII**

**DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LAS AFP**

**DISOLUCIÓN DE AFP**

**Artículo 68°.-**

Las AFP se disuelven por las siguientes causales:

a) Por Resolución expresa del Superintendente. Las causas de disolución que ameritan la aplicación de lo dispuesto en el presente inciso, son fijadas por los reglamentos;

b) Por las causales establecidas en el Artículo 359° de la Ley General de Sociedades, para lo que se requiere, además, aprobación del Superintendente.

En el caso de las causales previstas en el Artículo 365° de la Ley General de Sociedades, el Superintendente debe formular las denuncias correspondientes con el objeto de que se promueva la acción penal contra quienes violen la prohibición a que se contrae tal artículo. Sin perjuicio de las personas naturales o jurídicas que hayan resultado perjudicadas, la Superintendencia es considerada como parte civil en el respectivo proceso.

Para los fines de presentación de la denuncia de que trata el presente inciso, el Superintendente puede ejercer sobre la empresa infractora las mismas facultades de inspección que la ley concede a la Superintendencia sobre las instituciones que ella supervisa.

La resolución de disolución importa, en todos los casos, la cancelación de la licencia

de funcionamiento de pleno derecho.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 65°)

#### **EXISTENCIA LEGAL DE AFP. PROCESO LIQUIDATORIO**

##### **Artículo 69°.-**

La Resolución de disolución y posterior liquidación de una AFP no pone término a su existencia legal. La AFP sigue existiendo hasta que concluya el proceso liquidatorio y, como consecuencia de ello, se inscriba la resolución en el Registro Mercantil.

La disolución y liquidación de la AFP, no importa ni la disolución ni la liquidación del Fondo que administra, respecto del cual se procede conforme a la presente Ley y sus reglamentos.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 66°)

#### **ADMINISTRACIÓN DE AFP. PROCESO LIQUIDATORIO**

##### **Artículo 70°.-**

Resuelta la disolución y liquidación de una AFP, su administración y representación son asumidas por delegados especiales que en número impar de por lo menos 3 miembros, designe el Superintendente. Las funciones de los delegados especiales se fijan en los reglamentos.

Base Legal:

Texto Original: (Artículo 67°)

#### **ADMINISTRACIÓN TEMPORAL DEL FONDO POR OTRA AFP**

##### **Artículo 71°.-**

Una vez formulados por los delegados especiales los inventarios y balances de la AFP y del Fondo, este último pasa a ser temporalmente administrado por otra u otras AFP designadas por el Superintendente, de acuerdo a los criterios que se establezca en los reglamentos.

Se exceptúa de esta disposición los casos de fusión de sociedades en los que la AFP que pase a administrar sea la que prevalezca.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 68°)

#### **PRELACIÓN DE PAGOS**

##### **Artículo 72°.-**

- a) Las deudas de una AFP en liquidación son pagadas en el siguiente orden:
- b) Las de la AFP con el Fondo que administra y el Encaje y las otras garantías que haya fijado la Superintendencia;
- c) Las remuneraciones y beneficios sociales de los trabajadores de las AFP;

d) Los tributos; y,  
Las demás no incluidas en los incisos anteriores.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 69°)

#### **DECLARACIÓN JUDICIAL DE QUIEBRA DE AFP**

##### **Artículo 73°.-**

Ningún juez puede declarar la quiebra de una AFP sin la anuencia expresa de la Superintendencia.

En el supuesto a que se contrae el presente artículo, la quiebra se presume fraudulenta y los directores y gerentes que tuvieron la administración de la AFP en el período inmediatamente anterior a la declaración de disolución y liquidación responden con su patrimonio por los pasivos sociales. No obstante, para la incautación de bienes debe recabarse previamente la autorización del Juez.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 70°)

Ley N° 26516

Decreto Legislativo N° 845

#### **TÍTULO IV**

#### **DISPOSICIONES TRIBUTARIAS**

#### **DEDUCCIÓN DE APORTES. IMPUESTO A LA RENTA**

##### **Artículo 74°.-**

Se encuentran inafectos para propósitos del Impuesto a la Renta, los incrementos de las remuneraciones a que se refieren los incisos b), c) y d) del Artículo 8° del texto original del Decreto Ley N° 25897, y los aportes a que se refiere el Artículo 31° del presente Texto Unico Ordenado.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 71°)

Decreto Legislativo N° 774

5ta. Disposición final

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 3°

#### **APORTES Y RENDIMIENTO DE INVERSIONES. IMPUESTO A LA RENTA**

##### **Artículo 75°.-**

No constituyen renta de las AFP los aportes y el rendimiento de las inversiones realizadas con cargo a los Fondos.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 72°)

Decreto Legislativo N° 874

Artículo 1°

**INALECTACIÓN. IMPUESTO A LA RENTA**

**Artículo 76°.-**

Se encuentran inafectos al Impuesto a la Renta, los dividendos, intereses, comisiones y las ganancias de capital percibidas por el Fondo, por el Fondo Complementario y por el Fondo de Longevidad.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 73°)

**INALECTACIÓN TRIBUTARIA. TRANSFERENCIA DE VALORES**

**Artículo 77°.-**

Las transferencias de valores mobiliarios para el Fondo, para el Fondo Complementario y para el Fondo de Longevidad se encuentran inafectas a las tasas y contribuciones fijadas por CONASEV para este tipo de operaciones. Esta inafectación sólo rige para estos fondos ya sea como comprador o vendedor.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 75°)

**INALECTACIÓN TRIBUTARIA. PATRIMONIO DEL FONDO**

**Artículo 78°.-**

El patrimonio del Fondo, del Fondo Complementario y del Fondo de Longevidad y las operaciones que se realicen con cargo a éstos, se encuentran inafectas al pago de todo tributo creado o por crearse, inclusive de aquellos que requieren de norma exoneratoria expresa.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 76°)

**INALECTACIÓN TRIBUTARIA CIC**

**Artículo 79°.-**

Las inafectaciones de impuestos comprendidas en los Artículos 76° y siguientes, se extienden a las Cuentas Individuales de Capitalización de cada trabajador.

Base Legal:

Texto Original (Artículo 77°)

**DISPOSICIONES FINALES Y TRANSITORIAS**

**IPSS-ONP. IMPEDIMENTO PARA TRANSFORMARSE EN UNA AFP**

**Primera.-**

El IPSS y la ONP quedan impedidos de transformarse en una AFP, sin perjuicio de lo

---

dispuesto por el Decreto Legislativo N° 817 en relación con el Fondo Consolidado de Reservas Previsionales.

Base Legal:

Texto Original (segunda disposición final y transitoria)

Decreto Legislativo N° 817

Ley N° 26516

Artículo 1°

### **BONO DE RECONOCIMIENTO 1996**

#### **Segunda.-**

Los trabajadores afiliados al SNP que opten por incorporarse al SPP desde el 06 de noviembre de 1996 hasta el 31 de diciembre de 1997, tendrán derecho a recibir un "Bono de Reconocimiento 1996" en función a sus aportes al SNP, siempre que cumplan con los siguientes requisitos:

a) Haber cotizado al SNP los seis meses inmediatamente anteriores a su incorporación al SPP;

b) Haber cotizado al SNP un mínimo de cuarentiocho meses dentro de los diez (10) años anteriores al 1 de enero de 1997.

Los "Bonos de Reconocimiento 1996" se rigen, en lo que resulte aplicable, por lo dispuesto por los artículos 8°, 9°, 10° y 11° de la presente Ley, así como por el Decreto Supremo N° 180-94-EF, tomándose como base el índice del mes de enero de 1997 y siendo su fecha de emisión el 31 de diciembre de 1996.

Base Legal:

Decreto Legislativo N° 874

Segunda disposición transitoria

### **DESIGNACIÓN DE LA EMPRESA DE SEGUROS**

#### **Tercera.-**

La facultad de los afiliados a las AFP de designar a la Empresa de Seguros a que hace referencia el Artículo 52° de la presente Ley, sólo puede ser ejercida a partir de los 60 meses de entrada en vigencia el Decreto Ley N° 25897. Durante dicho período, las AFP seleccionarán a las Empresas de Seguros que administran los riesgos de sus afiliados, debiendo para ello utilizar los mecanismos de concurso establecido por la Superintendencia.

Base Legal:

Texto Original (sexta disposición final y transitoria)

### **CALIFICACIÓN Y CLASIFICACIÓN DE INVERSIONES. VIGENCIA**

#### **Cuarta.-**

Por un período que vencerá el 30 de junio de 1998, la calificación y clasificación a

que se refiere el Artículo 26° de la presente Ley es efectuada por una comisión integrada por los siguientes miembros:

- a) El Superintendente, quien la preside;
- b) Un representante del Banco Central de Reserva de Perú;
- c) Un representante de la CONASEV;
- d) Un representante de la Superintendencia de Banca y Seguros;
- e) Un representante del Viceministerio de Economía;
- f) Un representante de las Bolsas de Valores establecidas en el país;
- g) Dos representantes de las AFP;
- h) Un representante de las asociaciones privadas; Son funciones de la Comisión:

1) Calificar y clasificar los valores mobiliarios e instrumentos financieros a solicitud de las AFP o de los emisores;

2) Actualizar periódicamente la calificación y clasificación de los valores e instrumentos a que se refiere el inciso 1) precedente.

l) El funcionamiento de esta Comisión se regula por resoluciones de la Superintendencia.

El Superintendente actúa como Secretaría Técnica y Ejecutiva de la Comisión Clasificadora mientras ejerza sus funciones.

Base Legal:

Texto Original (séptima disposición final y transitoria)

Ley N° 26581

Artículo único

#### **COMPENSACIÓN POR TIEMPO DE SERVICIOS**

##### **Quinta.-**

No se considera remuneración computable para efectos de la Compensación por Tiempo de Servicios los incrementos de remuneración que otorga el empleador a que se refieren los incisos a), c) y d) del Artículo 8° del Decreto Ley N° 25897.

Base Legal:

Texto Original (novena disposición final y transitoria)

Ley N° 26504

Artículo 8°

#### **TRABAJADORES PERTENECIENTES A RÉGIMENES PREVISIONALES DISTINTOS AL SNP**

##### **Sexta.-**

Mediante Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas se establecerá los mecanismos para garantizar el derecho de los trabajadores pertenecientes a regímenes previsionales distintos al Sistema Nacional de Pensiones a

---

incorporarse al Sistema Privado de Pensiones.

Base Legal:

Ley N° 26489

Artículo 1°

Ley N° 26504

Artículo 14°

#### **PENSIÓN MÍNIMA**

##### **Séptima.-**

Por Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas se establecerán los requisitos y condiciones que permitan al Sistema Privado de Pensiones garantizar una pensión mínima de jubilación a sus afiliados.

Base Legal:

Ley N° 26504

Artículo 13°

#### **PAGO DE PENSIONES. DECRETO LEY N° 19990**

##### **Octava.-**

El Estado asegura el pago de las pensiones otorgadas conforme al Decreto Ley N° 19990 a fin de que el pensionista continúe recibiendo el íntegro de su pensión. Para dicho efecto, deben efectuarse anualmente las respectivas provisiones presupuestarias.

Base Legal:

Texto Original (décimo cuarta disposición final y transitoria)

#### **APLICACIÓN DE LA RESERVA DE FLUCTUACIÓN GENERADA**

##### **Novena.-**

La Reserva de Fluctuación que se hubiese generado a la fecha de vigencia del Decreto Legislativo N° 874 se reintegrará al Fondo de Pensiones, en número de cuotas que se adquirirán al valor cuota de la fecha de entrada en vigencia del referido Decreto Legislativo.

Base Legal:

Decreto Legislativo N° 874

Primera disposición transitoria

#### **FACULTAD DEL MEF PARA MODIFICAR LA TASA DE APORTE OBLIGATORIO**

##### **Décima.-**

Por Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas, con opinión técnica de la Superintendencia, se podrá modificar la tasa del aporte obligatorio a que se refiere el inciso a) del Artículo 30° de la presente Ley. Cualquier modificación en ese sentido únicamente resultará de aplicación hasta el 31 de diciembre de 1998.

Base Legal:

Decreto Legislativo N° 874

Segunda disposición final

**APLICACIÓN DEL DECRETO LEGISLATIVO N° 887**

**Undécima.-**

Precítese que las referencias contenidas en los Artículos 4° y 40° de la presente Ley, al Régimen de Prestaciones de Salud normado por Decreto Ley N° 22482, se entenderán efectuadas al Seguro Social de Salud a que se refiere el Decreto Legislativo N° 887, a partir de la fecha de su entrada en vigencia.

En esa misma oportunidad, la referencia incluida en el indicado Artículo 40° a los asegurados obligatorios del Régimen de Prestaciones de Salud se entenderá realizada a los afiliados regulares del Seguro Social de Salud a que se refiere el Decreto Legislativo N° 887.

Base Legal:

Decreto Legislativo N° 887

Segunda y quinta disposiciones complementarias

**DEROGATORIA**

**Duodécima.-**

Derógase el Decreto Legislativo N° 724, así como las demás disposiciones que se opongan a la presente Ley.

Base Legal:

Ley N° 26182

## **ANEXO N<sup>O</sup> 2**

LEY N<sup>O</sup> 27988

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 3.**

BASE DE DATOS PARA MEDIR LA RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES DEL SPP

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 4.**

COTIZACIÓN DE VALORES AL ULTIMO DIA DE CADA MES.

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 5.**

PRINCIPALES VARIABLES DEL SISTEMA

Al 30 de septiembre de 2004

PRIVADO DE PENSIONES

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 6.**

PRINCIPALES VARIABLES DEL SISTEMA

Al 31 de diciembre de 2003

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 7.**

DESTINO DE LAS INVERSIONES DEL FONDO DE PENSIONES DE EMISOR DE 1996-2003 (En %)

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 8.**

Cartera Administrativa por Instrumento Financiero y AFP Al 31 de diciembre de 2003

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 9.**

ESTADO DE CUENTA DEL AFILIADO

VERSIÓN RESUMIDA

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 10.**

Balace General de las AFP Al 31 de diciembre de 2003 (En miles de nuevos soles)

**Ver formato impreso**

## **ANEXO N<sup>O</sup> 11.**

Estado de Ganancia y Pérdida de las AFP Al 31 de diciembre de 2003 (En miles de nuevos soles)

**Ver formato impreso**