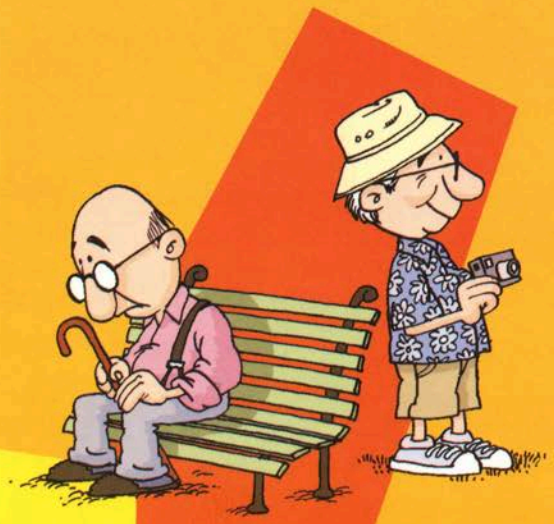
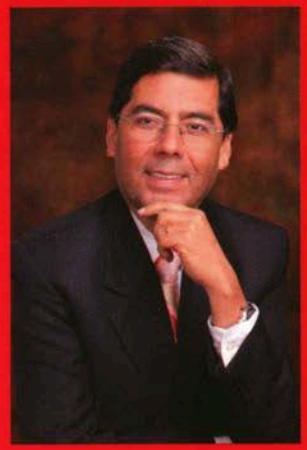
LOS FONDOS DE PENSIONES

¿QUÉ FUTURO NOS ESPERA?



Jaime Delgado Zegarra
Aldo Fuertes Anaya

Comentarios de Kurt Burneo



Jaime Delgado Zegarra

Abogado y Administrador. Estudió en la Universidad Nacional San Agustín de Arequipa y en ITSPAE. Es promotor de la defensa y protección del consumidor en el Perú. Creó la primera asociación de defensa del consumidor en 1984 en la ciudad de Arequipa (APROC) Impulsor de la primera Ley de Defensa del Consumidor en 1988 cuando presidió su Comisión Redactora. Fundador y past presidente de ASPEC. Fue uno de los principales impulsores del nuevo Código de Protección y Defensa del Consumidor y miembro de la Comisión Redactora. Coordinador general del Consejo Latinoamericano y del Caribe de Organizaciones de Consumidores OCLAC, que agrupa a 32 asociaciones de 16 países. Coordinador del Grupo Andino de Consumidores (Perú, Bolivia, Ecuador, Colombia, Chile y Venezuela). Miembro de dos de las principales redes mundiales de emprendedores sociales "AVINA" y "ASHOKA". Ejerció docencia en las universidades San Agustín de Arequipa, Villarreal, San Marcos, Pacífico, PUCP. Actualmente es profesor de la Universidad San Martín de Porres. Ha sido director de la Revista Consumo Respeto, director y conductor de programas de radio y televisión (Frecuencia Latina, CPN, Radio Capital, Radio 11.60 y Radio Nacional). Condecorado con la Medalla al Mérito Cívico del Jurado Nacional de Elecciones 2008, Premio Campodónico 2006, Medalla de la Orden al Mérito de la Producción 2005 por el Ministerio de la Producción. Medalla de Honor del Congreso de la República en el Grado de Comendador, entre otras.

LOS FONDOS DE PENSIONES

¿QUÉ FUTURO NOS ESPERA?

Jaime Delgado Zegarra
Aldo Fuertes Anaya

Comentarios de Kurt Burneo

LOS FONDOS DE PENSIONES
¿Qué Futuro Nos Espera?

Autores
Jaime Ricardo Delgado Zegarra
Aldo Fuertes Anaya

Corrección de estilo:
Juana Iglesias

Diagramación e impresión
Solvima Graf S.A.C.
Emilio Althaus 406 Oficina 301, Lince

Diseño de carátula
Omar Zevallos

Primera edición noviembre 2010

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú Nº 2010-14905

Agradecimientos

Agradecemos la gentil y valiosa colaboración del profesor Jorge Rojas, así como la información de la investigación realizada por Red Puentes en el marco de su campaña de vigilancia del comportamiento socialmente responsable de las empresas.

Tiraje: 1,000 ejemplares

Impreso en el Perú

Índice

I. Presentación **5**

II. Introducción **9**

III. Se viene un Tsunami **21**

IV. Modelos de Sistemas Previsionales **27**

V. Sistema Nacional de Pensiones **31**

VI. Sistema Privado de Pensiones o AFP **37**

VII. Lo que necesitamos saber sobre las AFP **43**

1. La rentabilidad neta real del SPP 44
2. La tasa de descuento 50
3. Alta rentabilidad para los accionistas de las AFP y poca para los afiliados 52
4. Las más altas comisiones por administrar nuestro dinero 65
5. La exoneración de impuestos solo favoreció a las AFP 67
6. La selección eficiente del mercado no se cumplió 69
7. Conflictos de interés 70
8. Contabilización de ingresos, salud del sistema y mejoras en la posición de negociación del afiliado 78

9. Comisiones altas, inexistencia de referentes de creación de valor en la administración de fondos y base de cobro de las comisiones 86

10. Recaudación centralizada, activismo de las AFP y buen gobierno (gobernanza) corporativo, defensor del afiliado 90

11. Conceptualizando métodos alternativos para generar presión competitiva 92

12. El enorme poder de las AFP 96

VIII. Comentarios de Kurt Burneo 99

Rentabilidad de las AFP y fondos previsionales: suertes distintas 99

IX. Reformas pendientes. ¿Qué debemos hacer ahora? 105

I. Presentación

Mientras somos jóvenes y fuertes sentimos que dominamos el mundo pero, lamentablemente, esa fuerza y esa juventud no son eternas. Por eso es importante guardar pan para mayo; es decir, pensar que en algún momento de nuestras vidas tendremos que dejar de trabajar para vivir, y si lo queremos seguir haciendo debería ser solo por deseo, no por necesidad.

En tal sentido, uno de los servicios fundamentales que debemos contratar en nuestras vidas es el de las prestaciones previsionales a través de un sistema de jubilación, que puede ser público o privado. Se trata de un servicio esencial que tendremos que pagar por muchísimos años, durante toda nuestra vida laboral, para poder gozar de una pensión al jubilarnos. Resulta fatal llegar a la edad de jubilación y percatarnos de que la pensión que nos corresponde no nos alcanza ni para sobrevivir. A esas alturas de la vida ya es muy tarde para lamentarse.

Todas las personas tienen derecho a una vida digna, especialmente cuando las fuerzas para el trabajo se ven reducidas y las oportunidades laborales son más escasas por la avanzada edad.

Infelizmente en el Perú las condiciones de precariedad en el empleo, la informalidad, el trabajo independiente, la escasa cultura previsional, la falta de eficiencia en la administración de los sistemas públicos de pensiones y la inequidad en la administración de los sistemas privados de pensiones no han contribuido a generar un sistema sólido y suficientemente confiable, lo cual se traduce en una deficitaria situación de protección previsional para la mayoría de peruanos.

Si no hacemos lo necesario para formalizar el empleo y corregir las diversas deficiencias que existen, tanto en el sistema público como en el privado de pensiones, el porvenir para muchísimos adultos mayores será muy incierto en los próximos años, lo que no contribuye a mantener un clima saludable en las relaciones sociales e implica un contrasentido, especialmente ahora que el Perú ha logrado una estabilidad económica y se apresta a dar significativos pasos para su desarrollo.

El rol del Estado en este tema es trascendental, especialmente para garantizar reglas claras, regulaciones estrictas, transparencia absoluta, eficacia y muchísima responsabilidad en el manejo de los fondos de pensiones, sean públicos o privados. Jugar con estos fondos o no asegurar su manejo apropiado es extremadamente grave porque de por medio está el futuro de millones de personas en edad avanzada.

Lima, noviembre de 2010

Jaime Delgado Zegarra
Aldo Fuertes Anaya

II. INTRODUCCIÓN

JUBILARSE A LOS 40

II. Introducción
Jubilarse a los 40

Jubilarse a los 40 debe ser lo mejor que hay en la vida, entendiendo por jubilación aquella situación en la que ya no tenemos que trabajar por el dinero, sino simplemente por gusto y satisfacción, "trabajar por deseo y no por necesidad". Pero esta afirmación pasa por reconocer una premisa: que nuestro objetivo esencial es ser felices. Algo que parece tan simple resulta al mismo tiempo muy complejo, no solo porque la vida nos suele poner en situaciones complicadas y confusas en nuestras relaciones sociales, sino porque nuestros parámetros para alcanzar la felicidad ya no se centran solo en lo que está a nuestro alcance, sino en cosas que queremos adquirir, unas veces para satisfacer necesidades auténticas y otras solo para aparentar que somos más poderosos.

Entonces, si lo primordial es ser felices, debemos buscar la forma de serlo, especialmente para que en algún momento de nuestras vidas no tengamos que depender de nuestro trabajo para obtener el dinero que necesitamos. Una de las cosas, aunque no la única, que nos fastidia y no nos deja ser felices es la carencia; es decir, la falta de recursos. Esto nos angustia porque el moderno sistema de vida moderna nos genera muchas necesidades, además de las elementales como alimentarnos, vestirnos y atender nuestra salud, y de las secundarias como distraernos.

Pero como en este libro nos referimos a los sistemas de jubilación, nos vamos a concentrar en explorar las alternativas que tenemos al respecto.

Hay cuatro caminos para asegurar una jubilación feliz: el primero es convertirnos en machiguengas, el segundo ser ricos, el tercero ser asalariados disciplinados que aportan a un sistema de pensiones y el cuarto construir nuestro propio fondo de jubilación.

CÓMO SER MACHIGUENGA

Ser un machiguenga o vivir como uno de ellos es la cosa más maravillosa que nos puede suceder. No se imaginan lo felices que son, lo tienen todo, aunque al principio nos parezca que no tienen nada.

Cuando yo era muy joven, apenas un adolescente, mi espíritu aventurero me animaba a explorar la selva del Perú e internarme en ella para conocer cómo era la vida de los nativos en alguna tribu y así lo hice. Tras terminar la secundaria en un colegio religioso de Arequipa, Nuestra Señora del Pilar, donde muy poca aventura había tenido, decidí con mi amigo Gustavo Pimentel emprender viaje al Cusco y desde ahí a Quillabamba, en busca de la tribu de los machiguengas, de la que había escuchado hablar pero sabía muy poco. Luego de algunos días de viaje llegamos hasta Quiteni, muy bien llamada "Punta Carretera" porque allí terminaba esta. El resto del viaje lo hicimos a pie y en lancha por el río. Caminamos casi dos días por una selva hermosa pero llena de montañas, tupida vegetación, mucha lluvia y calor, hasta que finalmente tuvimos nuestro encuentro con los machiguengas.

Estas comunidades nativas viven cerca del pongo de Mainique. La palabra quechua "pongo" significa "puerta" en castellano, en referencia al río Urubamba como puerta entre la selva alta y la baja. "Pongo" es donde termina la montaña y comienza la selva llana o plana.

La flora y la fauna en esta selva son algo espectacular, que jamás he vuelto a ver en mi vida a pesar de los innumerables viajes que he tenido por el mundo. Al estar en ese lugar uno siente algo muy diferente, es verdaderamente un encuentro con la naturaleza que muy pocas veces experimentamos quienes vivimos en las ciudades. Toparte de pronto con cientos de monos libres, colgándose de los árboles y gritando como en protesta por nuestra intrusión o ver deslizarse a cada paso culebras de todos los tamaños y colores, hormigas gigantes, loros, impresionantes mariposas, gallitos de las rocas, el oso de anteojos, es algo que jamás se puede olvidar. Todo eso lo tenemos aquí en el Perú, en una zona que muy poca gente visita.

El pongo de Mainique es un lugar sagrado para los machiguengas. Según sus mitos y leyendas fue en esta zona donde se originó su cultura. Se cree, además, que este lugar representa el enlace histórico entre el mundo andino y el amazónico. Desde allí, se especula, parten los caminos empedrados que penetran en la espesura amazónica con dirección a diferentes ciudades y fortalezas.

En su novela *El Hablador*, Mario Vargas Llosa se refiere a los machiguengas como aquellos trovadores que recorren los caminos contando sus historias llenas del romanticismo más entrañable, entreteniendo y a la vez transmitiendo la sabiduría popular para evitar que esta quede perdida en la lejanía del olvido. Se dice que los habladores machiguengas atraviesan la selva día tras noche y, al llegar a su destino, tan solo tienen que dejar escapar al viento sus cuentos y leyendas ante los ávidos oídos de quienes quieran escucharlos alrededor de la magia que envuelve al fuego, en las noches oscuras de la Amazonía.

Vivir en la selva junto a los machiguengas es la experiencia más impresionante que uno pueda imaginar. Al comienzo es muy difícil, los primeros días uno se siente completamente perdido, extraño, fuera de su hábitat natural y los pensamientos que vienen a la mente son: ¿cómo pueden soportar tanto sufrimiento? La intemperie, la falta de recursos, los alimentos escasos, la ausencia de medios de comunicación, no hay televisión, ni radio, ni teléfono. ¿Cómo he llegado hasta aquí y qué hago en medio de la nada?

A medida que pasan los días, cuando vamos conociendo mejor esta forma de vida tan simple, con tan pocas cosas materiales, pero con una fortaleza espiritual y una calidad humana que no vemos con frecuencia y que a veces olvidamos enceguecidos por la modernidad, nos percatamos de que los referentes de felicidad no pueden ser solo los nuestros.

Al cabo de un tiempo nos damos cuenta de que la modernidad, la vida acelerada, los compromisos, la necesidad de guardar las apariencias, el apego a lo material, el poco tiempo que tenemos para los demás nos hacen seres muy egoístas y egocéntricos. Los machiguengas me

enseñaron la riqueza de un aspecto de la vida que jamás deberíamos descuidar: conocer a las personas, vivir en armonía con los demás y con todo lo que a uno le rodea, especialmente con la naturaleza, que es tan dueña del planeta como nosotros, los seres humanos.

Cuando uno ve jugar a los niños con las cosas más simples, con aquellas que la naturaleza le proporciona –semillas de los árboles, piedras, animales, etc. – y los ve interactuar con tanta felicidad, en comparación con los miles de niños solos y abandonados jugando con una máquina frente su play station, es inevitable preguntarse: ¿acaso la tecnología es la única forma de hacer felices a las personas?, ¿quiénes son más felices, los machiguengas o los citadinos?, ¿quiénes viven con menos problemas, quiénes ríen y gozan más, nosotros o ellos?. Posiblemente en los comienzos de la civilización todos vivían como machiguengas, pero a estas alturas es difícil pretender que volvamos a esta forma de vida. Sin embargo, no podemos pretender –ni menos imponer– que ellos abandonen o renuncien a lo que son para parecerse a nosotros.

Por eso es que cuando algunos gobernantes o empresas tratan de llevar "modernidad" y "desarrollo" a estas zonas de la selva, la gente se rebela, porque sus referentes de vida son distintos. Por ejemplo, perforar un túnel en una montaña para llevar agua de un lugar a otro para nosotros es seguramente señal de modernidad y desarrollo; para ellos, por el contrario, puede ser un agravio muy grande, porque sienten que es su deber preservar la naturaleza, las plantas, los animales, y cualquier agresión a su hábitat la sienten como una ofensa personal. Durante cientos o miles de años han convivido con la naturaleza, la han respetado y ella les ha proporcionado todo lo que han necesitado para satisfacer sus necesidades. Entonces, ¿qué derecho tienen otras personas de llegar a destruir su hogar en nombre de la modernidad?

¿A los machiguengas les preocupa su jubilación? Por supuesto que no, ellos llevan una vida simple, no acumulan riquezas y cubren sus necesidades con cosas básicas. Poseen todo lo que necesitan y no tienen la ambición o codicia que nos carcome el alma, que nos hace sufrir y no nos deja disfrutar de la vida. Además, si cuando llegan a viejos ya no pueden trabajar, su familia y la comunidad cuidan de su bienestar.

Los semimachiguengas

Si a usted le parece muy duro y difícil volverse un machiguenga, pero le interesa la idea de vivir libre de estrés, hipocresías, complejos, codicias, violencia, contaminación, etc., tal vez le sirva saber que algunos han optado por ser una especie de semimachiguengas.

No es raro encontrar a notables personalidades, con sólida formación profesional y que probablemente tienen o han tenido en su vida todas las oportunidades para ser exitosos en términos económicos o de estatus social, a las que el estilo de vida consumista simplemente les hartó y terminaron refugiándose en comunidades absolutamente aisladas, pero en medio de una naturaleza de paraíso terrenal, con paz, armonía, sencillez, amor, tolerancia, aire puro, comida natural, buena compañía y todas las cosas simples que dan un valor incalculable a la vida.

Cuando uno viaja por los bellos y alejados pueblos del Callejón de Huaylas, por el Valle Sagrado o por nuestra Amazonía no es extraño encontrarse con personas, nacionales y extranjeras, que viven en ese nuevo mundo y han encontrado la felicidad que el ambiente urbano nunca les supo dar. Siguen siendo citadinos en esencia, pero viven desconectados del mundo occidental y han ido al encuentro de su verdadera naturaleza humana, algo encandilada por el resplandor de la modernidad y por las exigencias de un mundo donde la competencia es lo que cuenta y no la colaboración mutua.

A principios de los noventa, Jacques Mabit, médico francés y uno de los fundadores de Médicos sin Fronteras, creó el Centro Takiwasi en Tarapoto, Perú. Su historia comenzó como integrante de la mencionada organización internacional en la selva peruana, donde descubrió un mundo fascinante, conoció la medicina de los chamanes, la ayahuasca –enredadera del alma– y el uso de una serie de mágicas plantas amazónicas. Este contacto le hizo vivir una intensa experiencia que lo condujo a la creación de un centro de medicina tradicional para ayudar a la población indígena con problemas de adicción a drogas. Ahora este centro atiende a mucha gente que llega desde Europa, sobre todo de Francia.

Pero la ayahuasca no solo es usada por los adictos a las drogas para desintoxicarse, sino que tradicionalmente ha interesado a mucha gente que llega hasta la selva en busca de respuestas a sus problemas existenciales o simplemente porque a través de ella pueden encontrarse a sí mismos, en las zonas más profundas de su ser. Probablemente el doctor Jacques Mabit podría vivir en París como muchos de sus colegas, gozando de todas las comodidades y ganando muchísimo dinero; sin embargo, él quedó atrapado y fascinado por la Amazonía y vive feliz, que es finalmente lo que cuenta.

Otro personaje fascinante es Claudia Dammert, famosa actriz de cine, televisión y teatro. Comenzó su vida artística desde muy joven en la telenovela *Carmín* y a partir de ahí fueron innumerables las obras en las que participó. No obstante, hace 15 años su vida dio un giro de 180 grados. Por amor a un hombre se fue a vivir a un lejano pero bellísimo pueblo de Huaripampa (Áncash), en donde comenzó una vida completamente diferente.

Claudia no solo se integró a la naturaleza y descubrió un lenguaje para comu-nicarse con sus elementos –el agua, el fuego, los árboles, los animales–, sino que estableció una fantástica relación con sus pobladores y les dio lo mejor de sí: su experiencia en el arte. Desde entonces ha venido formando campesinos en comunicación intercultural, haciendo programas para radio, componiendo canciones y creando “micro-radionovelas” con los mismos campesinos y profesores, a quienes incita a revelar su parte artística. Claudia dice que el arte está en todo, en cómo te mueves, en cómo te levantas, en cómo vives, en cómo cocinas, en cómo tratas a la gente. Ella decidió que mientras no estaba en un escenario su vida tenía que ser lo más artística posible.

Claudia ahora fluye como el agua, vive dejándose guiar por las señas que le da la vida, a la que ha aprendido a leer. Dice que solo está de visita en este mundo y que por eso no hace planes a largo plazo. Confiesa que ahora, a sus 60 años, ha decidido ser feliz en el lugar en que le toque estar. Después de muchos años y luego de sentirse con la suficiente fuerza emocional para regresar al frenesí de Lima, nuestra actriz decidió volver a

las tablas y presentarse en algunas temporadas de teatro, pero tan pronto estas terminan vuelve inmediatamente a su Huaripampa bello y querido, donde la naturaleza le provee de todo lo que necesita para ser feliz.

Pero volvamos a la realidad, no somos machiguengas, vivimos en la ciudad y con un moderno estilo de vida que nos gustaría conservar, aun para nuestra edad de jubilación. ¿Qué debemos hacer entonces?

CÓMO SER RICOS

La segunda alternativa para nuestra jubilación es ser ricos.

En su libro *Padre rico, padre pobre*, Robert T. Kiyosaki explica que existen dos tipos de personas en el mundo: los ricos y los pobres, aunque eso ya lo sabíamos; pero agrega una definición. Los pobres –dice– son quienes trabajan toda su vida por dinero; los ricos, en cambio, son quienes tienen la habilidad de hacer que el dinero trabaje para ellos.

Kiyosaki afirma que la razón principal por la cual las personas luchan financieramente es porque habiendo pasado años en los colegios no aprendieron nada acerca del dinero. El resultado es que trabajan por el dinero...pero nunca aprenden a tener al dinero trabajando para ellos.

Desde esa perspectiva, la reflexión que tendríamos que hacer es que la mayoria de nosotros hemos sido formados para ser pobres; es decir, para trabajar por el dinero. Nos pasamos la vida estudiando y luego trabajando, años y décadas, dedicando todos nuestros recursos a la manutención de la familia y a costear los estudios de los hijos; pero al final de nuestra vida laboral quedamos tan pobres como al principio. Los ricos, según Kiyosaki, tienen un modo diferente de ver la vida, trabajan al principio solo para aprender, para tener la suficiente experiencia, pero luego emprenden su propia empresa o negocio y, al cabo de algunos años, hacen que el dinero trabaje para ellos; así pueden vivir felices por el resto de sus días, dedicándose a lo que más les gusta, sin que el dinero sea un problema. Si la pintura, la música o el baile los hacen felices dedicarán el tiempo que sea a ello, porque su dinero está trabajando solo, reportándoles la

rentabilidad suficiente para que ellos y su familia puedan vivir ricos para siempre. Si así son las cosas, nuestro sistema educativo está totalmente desenfocado, porque nos está formando para ser pobres; es decir, unos simples empleados y asalariados. Y si a esto le agregamos el problema de la precariedad e informalidad en el empleo, ¿qué ocurrirá cuando lleguemos a la edad de jubilación y no tengamos derecho a una pensión digna?

Pero el panorama tampoco es tan sombrío, pues vemos que en el Perú cada vez aparecen más emprendedores, sea porque vieron desde niños a sus padres enrumbarse en pequeños negocios y luego crecer, sea porque algunas universidades ya se están preocupando por formar empresarios y no asalariados. Sin embargo, esto involucra apenas a un pequeñísimo sector de la sociedad, por lo que hay mucho que hacer en este campo.

Si todos tuviéramos mentalidad de ricos y de empresarios, así como la formación y la experiencia necesarias para hacer que el dinero trabaje para nosotros, no tendríamos que preocuparnos de nuestra jubilación o, mejor dicho, podríamos jubilarnos a los 40 ó 50 años y vivir felices, sin preocupaciones; o, en todo caso, trabajar solo por diversión, en el tiempo y en la intensidad que se nos antojen.

El reto para los jóvenes, y aun para los adultos que todavía tengan la oportunidad de aprender a ser ricos, es construir su jubilación lo más pronto que puedan, si es con un negocio propio mejor, haciendo que el dinero trabaje para ellos. De esta manera están protegiendo su futuro y el de su familia.

PARA SER EMPLEADOS ASALARIADOS

Si no podemos ser machiguengas ni ricos, la tercera opción es ser empleados asalariados, pero para eso es básico aportar desde muy jóvenes –es decir, desde el primer día de nuestra vida laboral– a un sistema de pensiones, ya sea público o privado, pero que nos asegure nuestro futuro. Lamentablemente en el Perú no existe, a diferencia de otros países desarrollados, una cultura previsional sólida. Muchas

personas, que han trabajado durante toda su vida en cuanto empleo se les presentaba, se preocupan de su jubilación solo cuando ya tienen 50 ó 60 años; es decir, demasiado tarde. Sucede con frecuencia que cuando tratan de reconstruir su legajo, sus aportes, sus constancias de empleo, sus boletas, ya nada de eso existe.

Desde finales de la década de los ochenta y luego en los noventa la situación del empleo en el país se vio seriamente deteriorada debido a los altos niveles de informalidad, generando que mucha gente que está próxima a la edad de jubilación no cuente hoy con los montos o años de cotización necesarios para gozar de una pensión digna, lo cual se puede traducir pronto en un grave problema social. Menos mal que los peruanos somos personas muy cálidas, con mucha integridad familiar y a los adultos mayores no se les abandona; por el contrario, los hijos y los nietos suelen preocuparse por ellos. Sin embargo, no es justo que después de haber trabajado tanto tengan que estar sujetos a la caridad de sus familiares; eso seguramente los hace sentir muy mal.

Como se sabe, existen dos sistemas de pensiones: el público y el privado. Los trabajadores pueden elegir libremente entre uno y otro. El sistema público consiste en que todos los aportes previsionales que se descuentan de las remuneraciones de los trabajadores sirven para constituir una bolsa común y cubrir las pensiones de los jubilados. Es un sistema solidario de reparto, en el que los que más ganan aportan proporcionalmente más, de tal manera que los que menos ganan y menos aportan puedan tener una mejor pensión.

Por el contrario, en el sistema privado cada afiliado ahorra para sí mismo a través de una Cuenta Individual de Capitalización (CIC), de la que resultará su pensión. De esta manera, mientras más aporte su pensión será mayor y viceversa. En esta lógica, lo razonable sería que si nuestra expectativa de ingresos durante la vida laboral es baja –es decir, remuneraciones muy modestas– es preferible estar en el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) u Oficina de Normalización Previsional (ONP). En cambio, si nuestra expectativa de remuneraciones es alta y constante durante toda nuestra vida laboral, lo razonable sería afiliarse a un Sistema Privado de Pensiones

(SPP) o Administradora de Fondos de Pensiones (AFP), ya que nuestra pensión será mayor y proporcional a nuestros aportes.

CONSTRUIR NUESTRO PROPIO FONDO DE PENSIONES

En cualquiera de los dos casos, una pensión de jubilación podría resultar absolutamente insuficiente para nuestras necesidades de vida, por eso es que la cuarta opción es construir simultáneamente nuestro propio fondo de jubilación, ¿Cómo? Guardando pan para mayo, invirtiendo en bienes, comprando terrenos, departamentos, oro o cuanto pueda resultar rentable y se vaya valorizando con el tiempo, para que cuando lleguemos a la edad de jubilación podamos convertir estos bienes en efectivo o nos puedan generar una rentabilidad apropiada para complementar las pensiones de jubilación, que generalmente son escasas. El ahorro es una práctica muy saludable, pero también implica cierto nivel de conocimiento y mucha disciplina. Siempre hay que ahorrar e invertir en algo que respalde el porvenir. Gastar todo el dinero que uno gana y quedarse sin nada a fin de mes o, peor aún, endeudado o sobreendeudado, no conduce a nada, más bien va directo hacia un futuro incierto y poco prometedor.

Ahora que sabemos lo importante que es construir un sistema previsional para nuestras vidas, que puede ser el propio, haciéndonos ricos y que el dinero trabaje para nosotros, u optando por los sistemas públicos o privados que existen, es conveniente mejorar las condiciones en las que estos servicios se brindan. No podemos ser indiferentes a esta situación, porque si ahora no hacemos bien las cosas sufriremos las consecuencias que ya están padeciendo millones de adultos mayores que no gozan de una pensión o esta es tan ridícula que no cubre ni siquiera sus necesidades básicas. En este trabajo hacemos un recuento de lo sucedido con nuestros sistemas de pensiones, explicamos las bondades y deficiencias de uno y otro, pero además proponemos un conjunto de medidas que, junto a otras que se puedan presentar, constituyen aportes concretos destinados a mejorar las condiciones en las que se viene brindando estos servicios previsionales.

Jaime Delgado Zegarra

III. SE VIENE UN TSUNAMI

III. Se viene un Tsunami

PARA EL 2025 HABRÁ TRES MILLONES DE ADULTOS MAYORES SIN NINGÚN TIPO DE PENSIÓN

Actualmente ya hay más de 1,6 millones en esta situación

La falta de una cultura previsional en nuestra población, así como la crisis e informalidad del empleo que se arrastran desde hace varias décadas, están poniendo al Perú en una situación sumamente difícil.

Las cifras hablan por sí solas, veamos. Según datos de la Oficina de Normalización Previsional (ONP), del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), la población total del Perú llega a 29,6 millones. Dentro de ella la Población Económicamente Activa (PEA) es de 13,6 millones, de los cuales solo están afiliados a algún sistema de pensiones apenas 6,17 millones. De las personas afiliadas 1,5 millones corresponden al SNP y 4,5 millones al SPP. Pero lo más grave es que de los 6,7 millones solo cumplen con aportar apenas 3,05 millones de personas; es decir, el 22,4% de la PEA.

Por otro lado, la Población Adulto Mayor (PAM) –es decir, la que supera los 60 años– y, en consecuencia, próxima a la edad de jubilación está conformada para el presente año 2010 nada menos que por 2,53 millones de personas; es decir, casi el 10% de la población total.

De esos 2,53 millones de personas, solo están percibiendo una pensión en este momento 914,5; es decir, casi la tercera parte de la PAM. Pero

según las proyecciones del MEF, de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), de la ONP y de la Caja Previsional Militar-Policial (CPMP), para el año 2025 habrá un crecimiento del 80% de la PAM, razón por la que estaremos hablando de 4,5 millones de personas en esta condición; mientras la población de pensionistas solo subirá 13,18%, lo que significa 1,5 millones. Es decir que nos seguiremos manteniendo en apenas la tercera parte de cobertura pensionaria al adulto mayor, pero en números globales la cantidad de personas desamparadas, en edad de jubilación y sin un centavo de pensión habrá subido a tres millones.

Cuadro Nº 1

Un vistazo al futuro

PRINCIPALES INDICADORES	AÑO 2010	AÑO 2025	% INCREMENTO
Población Adulto Mayore (PAM) > 60 años	2,5 MM	4,5 MM	80.0%
Población de Pensionistas (SPP + SNP)	0,91 MM	**1,5 MM**	13.18%
Porcentaje de PAM cubierta	36.4%	**33.3%**	-3.1%
PAM sin Pensión	1,59 MM	**3,0 MM**	**188,6%**
Tasa de Formalidad (PAM en su Período Activo)	50%	**23%**	**- 54.0%**
Esperanza de Vida a los 65 años	17 años (82)	20 años (85)	17.6%

Proyectado. Fuentes: MEF, SBS, ONP, CPMP.
Cuadro elaborado por la ONP. "Propuestas para un futuro mejor, Desde la perspectiva de la ONP".

Esta situación es tan grave que si no hacemos algo realmente creativo, el país puede llegar a una situación muy incómoda, y millones de personas a una crisis de pobreza tan profunda que de todas maneras nos afectará a todos.

La desrregulación de los mercados, el dejar hacer, el dejar pasar, que ha sido la política constante en las ultimas décadas, nos ha llevado a un escenario de daño en muchos sectores y particularmente en el empleo.

En estas circunstancias, al Estado le compete una tarea crucial y muy difícil, pero a los ciudadanos también, porque tienen que esforzarse para reducir en lo posible el impacto que generará en sus vidas el llegar a la edad de jubilación y no tener un centavo de pensión.

IV. MODELOS DE SISTEMAS PREVISIONALES

IV. Modelos de Sistemas Previsionales

En el mundo existen fundamentalmente dos sistemas de pensiones. El más tradicional es el de reparto o solidario, que consiste en que los trabajadores activos financian las pensiones de los jubilados. Todos los aportes entran a un fondo común y luego estos son redistribuidos en montos máximos y mínimos que se gradúan en función del tiempo y de su cuantía.

La bondad de este sistema es precisamente su sentido solidario porque, en cierto modo, los que aportan más benefician a los que aportan menos, pero al final de sus vidas laborales todos podrán obtener unas pensiones más o menos dignas para poder vivir.

En el sistema de reparto se requiere que exista un equilibrio entre quienes aportan y quienes reciben sus pensiones. Cuando se produce un desbalance comienzan los problemas. Así, por ejemplo, si la fuerza laboral disminuye; es decir, si hay menos trabajadores aportando al sistema y más gente que se jubila, habrá un déficit de recursos para cubrir las pensiones. Esto puede pasar en países en los que la tasa de crecimiento demográfico disminuye porque la gente ya no quiere tener muchos hijos; entonces hay más adultos aportando. Otro problema también lo constituye la mayor expectativa de vida que puede tener una población que, si bien es saludable, en términos pensionarios genera un desbalance, porque se necesitan mayores recursos.

Para que este sistema funcione apropiadamente se requiere que los aportes de los jubilados provengan de ambas fuentes; es decir, de quienes ganan poco y de quienes ganan mucho.

La desventaja del sistema es que al ser solidario se benefician los que ganan poco, pero se perjudican los que ganan mucho, porque finalmente estos recibirán una pensión menor a lo que podría ser su expectativa.

El otro sistema es el de Cuenta Individual de Capitalización (CIC), también llamado Sistema Privado de Pensiones, que en nuestro país es gestionado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

En esta cuenta cada trabajador aporta para su propio fondo, pues este no es compartido por ningún otro. La AFP le cobra una comisión por administrar su fondo y hacerlo cada día más rentable aunque, como veremos más adelante, esto no siempre sucede. Un modelo mixto sería aquel en el que coexistan ambos sistemas, donde parte del aporte del trabajador vaya a un fondo común para asegurarse una pensión mínima y la diferencia a una cuenta individual, si así lo deseara, con el fin de contribuir a una mejor rentabilidad de sus ahorros previsionales.

Hay países donde solo existe un sistema, el nacional o el público, y otros países como el Perú donde el trabajador elige si sus aportes van al SNP o a una AFP. En países como el nuestro, donde existen ambos sistemas en paralelo, lo que ocurre es que los trabajadores que ganan poco aportan al sistema nacional y los que ganan más o tienen la expectativa de hacerlo prefieren una cuenta individual en un sistema privado. Por supuesto, el efecto es que el sistema nacional se va debilitando y poniéndose en riesgo, a tal punto que si el Estado no lo subsidia podría desaparecer.

En el Perú por ejemplo, el Tesoro Público aporta en promedio aproximadamente el 50% de la planilla de jubilados, ya que la recaudación por aportes y el rendimiento de las inversiones que tiene el sistema no alcanzan para cubrir el pago de las pensiones.

Con la creación de las AFP la mayoría de trabajadores jóvenes y con posibilidades reales o potenciales de ganar un buen sueldo optan por el sistema privado, lo que en otras palabras significa que las AFP se llevan la carnecita del mercado y dejan el hueso al sistema nacional y al Estado.

V. SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES

V. Sistema Nacional de Pensiones

Como ya se ha dicho, este es un sistema de reparto, que se financia por la solidaridad entre todos los afiliados, de tal modo que los que más ganan ayudan a los que menos ganan. En este sistema los trabajadores activos son los que aportan para beneficiar a los que ya están jubilados y, en reciprocidad, esto mismo sucederá cuando ellos se jubilen.

El Sistema Nacional de Pensiones (SNP) estuvo inicialmente administrado por el Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS), luego llamado EsSalud, el mismo que simultáneamente estaba y sigue estando a cargo de brindar las prestaciones de salud a los trabajadores y jubilados.

El SNP fue creado por Decreto Ley Nº 19990 del año 1973 y unificó diferentes regímenes existentes anteriormente.

Para obtener una pensión de jubilación en este régimen se requiere haber efectuado aportaciones por al menos 20 años. Hay pensiones máximas y pensiones mínimas y estas dependen de la edad del afiliado, así como del tiempo de aportación.

Al 22 de septiembre de 2010 la cantidad de afiliados a la Ley Nº 19990 llegaba a 452.426 pensionistas.

Los montos de pensión en este sistema son como sigue:

Pensión máxima: S/ 857,36.
Pensión mínima: S/ 415,00.

Por su parte, el Decreto Ley Nº 20530 (ya cerrado) da cobertura a 6.237 personas, con recursos provenientes del Tesoro Público.

Para la fecha en que se cerró el régimen (derogado por la Ley 28389 del 17 de noviembre del 2004), la pensión máxima era de 2 UIT (S/. 6.400) y la mínima de S/. 415.

La crisis de los años ochenta en nuestro país, sumada a las irregularidades a las que estuvo sometida la administración de los fondos de pensiones, de los que los gobiernos obtenían recursos para financiar diferentes obras sin reponerlos, produjo un serio problema para la sostenibilidad de este sistema.

Las cargas para el Estado se agravaron aún más debido a que el Decreto Ley Nº 20530 benefició a un grupo de jubilados con derecho a cédula viva; es decir, a recibir el mismo sueldo que obtenía un trabajador activo, lo cual obviamente generaba un forado en las arcas del Estado.

Para nadie es secreto que quienes quieren acceder a una pensión en el SNP atraviesan por una serie de dificultades. A veces transcurren varios años sin obtener un resultado concreto y muchos hasta se embarcan en juicios contra el Estado porque este no les reconoce sus años de aportes. Sin embargo, hay que señalar que en los últimos tiempos se están haciendo esfuerzos para cambiar esta situación.

Los trabajadores que venían aportando al SNP y que se trasladaron a una AFP tienen derecho a obtener un bono de reconocimiento, cuyo valor está dado por la cantidad de aportaciones realizadas. El valor de este bono también es motivo de permanentes controversias, puesto que se ha trasladado al propio afiliado la carga de la prueba; es decir, la demostración documentaria de que los aportes se realizaron oportunamente. Si por cualquier circunstancia el trabajador no cuenta con pruebas documentarias suficientes a criterio de la ONP, entonces sus aportes no son reconocidos.

A diferencia del SPP, en el SNP no se llevaba, sino hasta hace poco, un reporte individual y detallado para cada afiliado respecto de los aportes que va realizando su empleador, con el fin de que pueda llevar un control adecuado de estos. Recién a partir del 2008 los trabajadores cuentan con un registro individual para consultar sus aportes realizados desde 1999.

Miles de juicios han llenado los archivos judiciales durante muchos años, por reclamos de los afiliados que se veían privados de sus derechos de pensión oportuna y del reconocimiento completo de sus aportes. Por su parte, la ONP ha venido gastado decenas de millones de soles contratando abogados para sostener estos juicios contra sus propios afiliados. Menos mal que recientes decisiones del gobierno pusieron coto a esta situación.

VI. SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

VI. Sistema Privado de Pensiones

A principios de la década de los noventa el Perú entró a una era de liberalismo económico que se caracterizó por la más absoluta desrregulación de las actividades de mercado. El sistema de pensiones fue uno de los primeros en ser abordado por el modelo económico. Para entonces nos acechaba una de las más profundas crisis económicas, con una inflación que superó el siete mil por ciento anual.

Muchas de las reformas económicas de ese entonces y de las principales leyes que les dieron amparo jamás pasaron por el Congreso, sino que fueron promulgadas por el Poder Ejecutivo mediante decretos legislativos que en muchos casos excedían el ámbito de la delegación del Poder Legislativo.

Nadie puede negar que el SNP venía atravesando una profunda crisis y estaba prácticamente desfinanciado. Esto se debía a muchos factores, entre ellos la pésima gestión por parte del Estado, el uso de los fondos de pensiones para fines que no correspondían, el incumplimiento del pago de los aportes por parte de los empleadores –incluido el propio Estado–, la falta de estudios actuariales serios que fijaran aportes y pago de pensiones que mantuvieran un equilibrio y, finalmente, la crisis económica que licuó los fondos.

En esas circunstancias fue casi natural que se pensara en la privatización del sistema de pensiones, pues este estaba en una crisis total y el Estado no quería cargar con ese pasivo.

Mediante los decretos legislativos Nº 718 y Nº 724 se crearon los Sistemas Privados de Salud y de Pensiones. Estas normas fueron emitidas por el Poder Ejecutivo al amparo de la delegación de facultades del Congreso mediante Ley Nº 25327; sin embargo, esta delegación era solo para temas de pacificación nacional, fomento del empleo y crecimiento de la inversión privada, pero no sobre previsión social.

El sistema privado que tomamos como modelo fue el chileno, que ya venía operando desde la década de los ochenta. No es de extrañar que las mismas AFP chilenas tuvieran una influencia decisiva en la creación del sistema peruano. De algún modo esto se evidencia porque su promotor, el ex ministro de Economía Carlos Boloña, terminó siendo, inmediatamente después de dejar el cargo de ministro, nada menos que presidente de una de ellas (AFP Horizonte). Con el agravante adicional de utilizar recursos del Estado para hacerle publicidad al nuevo sistema privado de pensiones, como si estas grandes empresas no tuvieran el dinero suficiente y la obligación natural de promocionar sus propios servicios.

El problema fue que mientras estas empresas tenían un amplio conocimiento de cómo funcionaba el sistema y contaban además con una gran experiencia en la promoción y captación de sus afiliados, el Estado estaba desarmado en términos de regulación que pusiera coto a una serie de abusos que se produjeron.

El sistema y la legislación que lo amparaba estaban diseñados para fomentar que la mayor cantidad de trabajadores se trasladara a una AFP. Se les incre-mentaba su remuneración en 10%, se les garantizaba plena libertad para que pudieran desafiliarse del sistema nacional y pasaran al sistema privado, pero no se les reconocía el derecho de trasladarse del sistema privado al público o, en todo caso, se les exigía complicados requisitos. Se montó además una enorme campaña publicitaria y de captación de afiliados utilizando los argumentos más desdeñables. Los miles de promotores comisionistas contratados no escatimaban argumento alguno para convencer a los trabajadores de pasarse al sistema privado y todo esto bajo el silencio cómplice de las autoridades. Entre las cosas que se decían es que el SNP estaba con sus días contados, y tal vez esa

era la intención de los gobernantes de turno, con lo cual el pánico cundió inmediatamente entre la gente que se pasaba presurosa a una AFP.

El sistema privado obviamente beneficia a los que ganan más, pues no comparten sus beneficios con los otros, sino que construyen su pensión con sus propios aportes. Mientras más alta sea su remuneración y más alto su aporte al sistema, su pensión será mejor. El problema lo tienen realmente quienes no ganan un sueldo alto y aportan de manera regular.

Hoy en día nadie puede cuestionar la crucial importancia del SPP para el desarrollo de la economía peruana. En el siguiente cuadro puede observarse, además del valor del fondo SPP a diciembre de 2009, los valores de otras seis variables fundamentales en la economía peruana, y los porcentajes que el fondo SPP representaba de sus correspondientes valores.

Cuadro Nº 2

Importancia del valor del fondo SPP en la economía peruana - 2009

Variable	Monto(*)	Porcentaje
Valor del fondo SPP	68,595	-
Producto bruto interno	381,671	17.97
Ingresos corrientes gobierno central	60,711	112.99
Importaciones	63,286	108.39
Reservas internacionales netas	99,803	68.73
Crédito de la banca privada	92,397	74.24
Capitalización Bolsa de Valores de Lima (BVL) - Valores emitidos en el país	198,786	34.51

(*) Miles de millones de nuevos soles. Valores de los *stocks* corresponden al final del período.

Fuentes: BCRP, BVL, SBS.

La historia que siguió es de todos conocida: gran concentración del mercado en pocas manos y grupos cada día más poderosos, débil regulación por parte del Estado, altas comisiones por administrar nuestro dinero, poca o nula competencia entre las AFP –lo cual huele a un reparto tácito del mercado–, nula participación de los afiliados en la vigilancia y control de las inversiones que se hacen con nuestro dinero, conflicto de intereses entre los grupos vinculados a la administración de estos fondos de pensiones, poco interés de parte de las autoridades y del Congreso para emprender reformas que modernicen los mecanismos de regulación y rendición de cuentas, etc.

Ante esta inercia, los afiliados, que hoy sumamos más de cuatro millones, no podemos permanecer indiferentes porque nuestro futuro y nuestros fondos están en juego.

VII. LO QUE NECESITAMOS SABER SOBRE LAS AFP

VII. Lo que necesitamos saber sobre las AFP

El nivel de conocimiento que los consumidores y usuarios tenemos respecto de los productos y servicios que circulan en el mercado es sumamente escaso, a diferencia de los proveedores que, por supuesto, tienen pleno conocimiento de lo que ofrecen. Esta asimetría de información va desde los artículos más simples como los alimentos, hasta los más complejos como productos de alta tecnología, sistemas financieros y, obviamente, sistemas previsionales.

Cuando se creó el SPP y aparecieron las primeras AFP se desplegó una intensa campaña promocional que exhibía las ventajas del sistema, pero no se habló de los inconvenientes que algunas personas podrían encontrar como consecuencia de no tener el perfil apropiado para beneficiarse de una pensión superior a la que ofrecía el SNP o de no reunir las condiciones para gozar de su bono de reconocimiento, entre otros. Se utilizaron los recursos publicitarios más contundentes, se contrató a reconocidos líderes de opinión de radio y televisión peruana para que prestaran testimonio, su imagen y su influencia con el fin de persuadir al público de trasladarse a este nuevo sistema de pensiones. Tuvo que pasar mucho tiempo para que de algún modo los usuarios se dieran cuenta de que no todo lo que brillaba era oro. Con el tiempo hubo que corregir varios problemas, pero algunos todavía persisten, pese a los reclamos de los afiliados, de algunos congresistas y de ciertos políticos.

El dinero que administran las AFP es nuestro –es decir de los afiliados– y cada día el monto administrado es mayor, superando hoy los US$ 25 mil millones y estimándose que dentro de unos cuatro años el monto podría llegar a US$ 50 mil millones. Esto es muchísimo dinero, que en primer

lugar da mucho poder a estos grupos empresariales, lo cual no tendría nada de malo si con ese poder no comenzaran a manipular las cosas solo en su beneficio y no en el de los afiliados, que somos finalmente los dueños de ese dinero. Son muchos los aspectos que nos interesa analizar; por ejemplo, la rentabilidad lograda por los trabajadores afiliados al SPP respecto de los beneficios obtenidos por las AFP, siendo estas las que tienen una clara ventaja, ganando mucho más que sus afiliados.

Podemos dar varias razones para justificar el examen del SPP. En primer lugar, hace ya unos 20 años que los expertos del Banco Mundial *(Averting the Old Age Crisis, 1994)* y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, OECD *(Maintaining Prosperity in an Ageing Society, 1998)* han reconocido que los sistemas de pensiones en todo el mundo vienen enfrentando serios problemas, en parte como resultado de cambios demográficos y en parte por un desempeño deficiente de los sistemas públicos de seguridad social. Si bien las preocupaciones centrales de estos organismos giraban en torno al envejecimiento de la población de los países ricos, a la manera cómo sus sistemas de pensiones se verían afectados por este fenómeno y a las medidas que se debían tomar al respecto, estas preocupaciones son de interés también para los países en desarrollo, no solo porque el problema del envejecimiento de la población también los afectará, y de manera aún más aguda, sino porque muchos de nuestros países han decidido reformar sus sistemas de pensiones.

De esta manera, una segunda razón que justifica el estudio de este tema es la evaluación de los procesos de reforma y, en general, el análisis de cómo los sistemas de pensiones afectan una economía. Así pues, podríamos estudiar no solo los cambios hechos y cómo se hicieron, y sus resultados, sino también los efectos que un sistema de pensiones –y la manera como está organizado– puede tener sobre el mercado de trabajo, el ahorro, la distribución del ingreso, el sistema financiero y las cuentas fiscales.

1. LA RENTABILIDAD NETA REAL DEL SPP

La rentabilidad neta real del SPP es menor que la publicitada y muchas veces insuficiente para garantizar pensiones dignas a los trabajadores jubilados

Con el propósito de medir la verdadera rentabilidad que perciben los afiliados al SPP en el Perú, podemos hacer un ejercicio muy sencillo en el cuadro 1 para estimar la rentabilidad neta real (promedio anual durante el período 1994-2009) de sus fondos y compararla tanto con la rentabilidad bruta correspondiente, como con la tasa de variación del PBI.

Cuadro Nº 3

Cálculo de la rentabilidad neta real de Fondo Tipo 2 del SPP

Año (cierre)	(% sueldo) Comisión -1	(% sueldo) Aporte -2	Rentabilidad bruta del fondo (%) Rent_Rea_Anual_Hist_Fondo2 -3	Valor del fondo -4	Valor del fondo con rentabilidad neta 7.41% -5	Variación anual del PBI real (%) -6
1994	1.8548	10	8.58	10.86	12.73	12.8
1995	2.0697	9	5.55	20.96	25.57	8.6
1996	2.0065	8	5.83	30.65	38.21	2.5
1997	2.344	8	11.11	42.94	52.15	6.9
1998	2.3515	8	-4.77	48.51	67.14	-0.7
1999	2.3598	8	18.67	67.06	83.24	0.9
2000	2.385	8	-6.74	70.01	100.56	3
2001	2.385	8	11.07	86.64	119.17	0.2
2002	2.2846	8	11.25	105.29	139.05	5
2003	2.2675	8	21.24	137.35	160.38	4
2004	2.2675	8	5.58	153.46	183.30	5
2005	2.1735	8	18.43	191.22	207.81	6.8
2006	1.8318	10	26.82	255.19	235.92	7.7
2007	1.8075	10	20.24	318.87	266.08	8.9
2008	1.8075	10	-26.74	240.93	298.48	9.8
2009	1.95	10	32.88	333.44	333.44	0.9
Promedio	**2.13**	**8.69**	**8.96**	**-**	**-**	**5.07**

Fuente: Boletín Informativo Mensual del SPP, SBS. (varios números).

En las tres primeras columnas del cuadro se hace un seguimiento de los promedios anuales, y en la última fila de los promedios totales 1994-2009, de las comisiones, aportes y rentabilidad bruta del fondo (suponiendo para esta la rentabilidad real anual histórica del Fondo Tipo 2 que es el de mayor tamaño y en el que están más personas), usando información publicada por la SBS. Los promedios anuales correspondientes a los 16 años son dados en la última fila. En el caso de la rentabilidad bruta del fondo se trata del promedio geométrico correspondiente[1]. La columna (4) –valor del fondo– contiene una simulación del valor del fondo de un trabajador afiliado al SPP, con un ingreso fijo anual de 100, que realiza puntualmente sus aportaciones mensuales según las tasas indicadas en la columna (2) y percibe un rendimiento como el indicado en la columna (3). Como se puede ver, el valor del fondo de este trabajador, al final del período considerado, resulta ser de 333,44.

La columna (5) –valor del fondo con rentabilidad neta 7,41%–, la más importante del cuadro, contiene una simulación del valor del fondo del mismo trabajador, solo que en este caso las comisiones pagadas son consideradas como parte de los aportes, y la rentabilidad neta anual que percibe es igual a 7,41%. Se usa este rendimiento porque es el que permite que el valor de este fondo alcance, al final del período considerado (2009), el mismo monto (333,44) que alcanza en la columna (4) el fondo que solo toma en cuenta las aportaciones y cuyo rendimiento promedio es de 8,96%[2].

Tal valor (7,41%) ha sido determinado por un proceso de tanteo, o prueba y error, y lo denominamos la rentabilidad neta del SPP. Esta se encuentra 1,55 puntos porcentuales (155 puntos base) por debajo del promedio (geométrico) de la rentabilidad anual publicada por la SBS (8,96%), que

---

[1] Este cálculo también se pudo hacer mediante una función de tasa interna de retorno, usando las aportaciones como los pagos anuales y el último valor del fondo (columna 4) como el capital acumulado, pero esa opción tiene la desventaja de que no toma en cuenta que las aportaciones se hacen a lo largo del año, mientras que el valor del fondo corresponde al final del año correspondiente, y termina "inflando" la tasa de retorno.

[2] Una explicación detallada de este concepto puede encontrarse en Jorge Rojas. *La rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones en el Perú.* Documento de Trabajo CISEPA Nº 160. Lima, PUCP, 1998.

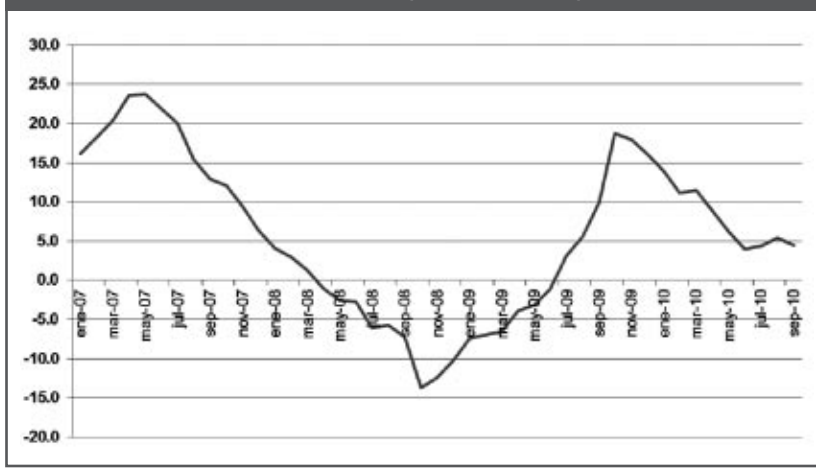
podemos denominar rentabilidad bruta del SPP. Lo que esta diferencia nos indica es que los trabajadores no han percibido en este período el total de la rentabilidad producida por las AFP, pues estas se quedan con parte significativa de tal rentabilidad en la forma de elevadas comisiones.

El cuadro también sirve para mostrar que los trabajadores afiliados al SPP, especialmente aquellos próximos a jubilarse, no están exentos de riesgo. Esta cuestión se ilustra en la columna (3), "Rentabilidad bruta del fondo", donde se observa que la rentabilidad anualizada durante el período considerado ha fluctuado en un rango de casi 60 puntos –entre un máximo de +32,88% en el 2009 y un mínimo de -26,7% en el 2008–, excesivamente dilatado para fondos de este tipo, pues si un trabajador se hubiese jubilado al cierre del año 2008, el valor cuota de su fondo habría sido casi un cuarto menos respecto al año 2007; por otra parte los que se hubiesen jubilado al cierre del 2009 tendrían una apreciación de su valor cuota de casi un tercio respecto al valor cuota del 2008. No olvidemos que la cantidad de cuotas multiplicada por el valor cuota del momento da el valor del fondo. ¿No es acaso mucha volatilidad para un tema tan sensible como la pensión de jubilación?

Esta situación no es menos preocupante si nos referimos al Fondo Tipo 1, que en la mente de los afiliados (y en la publicidad) se conceptualiza como el de preservación de valor. El rango de variación de las rentabilidades reales anualizadas (acumulado de doce meses) desde que se creó este fondo oscila entre -13,69% (destrucción de valor del patrimonio del afiliado en esa proporción) y +23,78% (creación de valor en el patrimonio del afiliado), según se muestra en el gráfico 1.

Gráfico Nº 1

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD REAL 12 MESES DEL FONDO TIPO 1 (CONSERVADOR)



Fuente: SBS

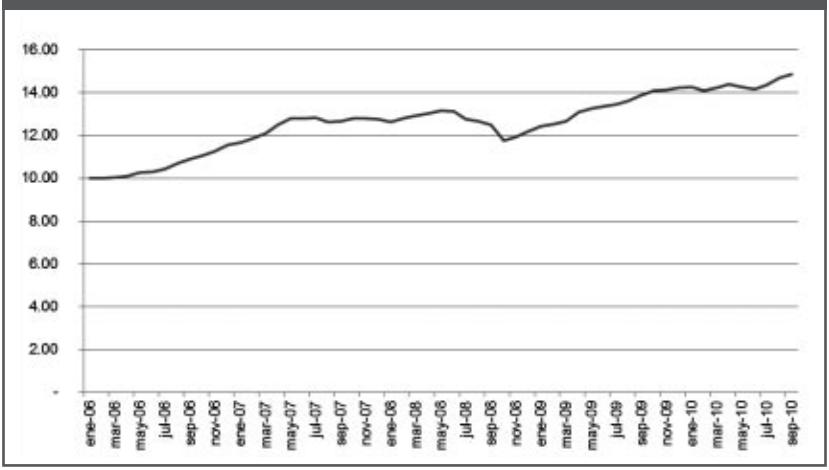
Cómo sabemos, el Fondo Tipo 1 invierte principalmente en instrumentos de renta fija, como los bonos. Dado que las inversiones en bonos se valorizan al valor de mercado *(mark to market)*, el valor de cada bono puede variar hacia arriba o hacia abajo, de manera fuerte o débil, frecuente o poco frecuente, lo cual conlleva a que el valor del Fondo Tipo 1 cambie junto al valor cuota (gráfico 2). Por ejemplo, alguien que entró en mayo del 2007 a este fondo, que dejó de aportar en ese momento y que tuvo que jubilarse al terminar octubre del 2008 experimentó una destrucción del valor de su patrimonio en el fondo "conservador" de casi 9%. Peor aún sería el caso de aquella persona que habiendo ingresado al Fondo Tipo 1 en mayo del 2008 tuviera que jubilarse en octubre del mismo año, pues habría destruido el valor de su patrimonio en casi 11,5%[3].

[3] En la serie de datos del valor cuota de este fondo desde enero del 2006 hasta septiembre del 2010, se encuentra que tiene una desviación estándar de 1.3234, una media de 12.6087 y un coeficiente de variación de 10,50%, resultados preocupantes para un fondo que se publicita como de preservación de valor.

¿Son conscientes de esto los afiliados? ¿Acaso no era el Fondo Tipo 1 el que se publicitaba como de preservación de valor?

Gráfico Nº 2

EVOLUCIÓN DEL VALOR CUOTA DEL FONDO TIPO 1 (CONSERVADOR) PROMEDIO HISTÓRICO



Fuente: SBS

Puesto que los beneficios no están establecidos en un sistema de pensiones de capitalización individual de aportaciones definidas o prefinanciado[4], son los trabajadores quienes asumen todo el riesgo incluido en la inversión de sus ahorros; aún más cuando adopta la forma de planes de ahorro obligatorio bajo administración privada, como en el caso peruano, pudiendo los afiliados ser testigos en algunas ocasiones de la fuerte pérdida de valor de su fondo y, con esto, de su pensión de jubilación[5].

[4] Existe financiamiento total o prefinanciamiento cuando la acumulación de reservas cubre el 100% del valor presente de las obligaciones contraídas con los afiliados por concepto de pensiones.

[5] La pensión de jubilación pagada por las AFP en la actualidad está oscilando entre S/. 650 y S/. 950 a junio del 2010 según la SBS (con un promedio ponderado de S/. 810).

La importancia de pensiones mínimas dignas no solo radica en la preocupación por la calidad de vida del adulto mayor en nuestro país, sino también en que su ausencia puede ser usada como pretexto para ensayar propuestas populistas de estatización de los fondos. Aún está fresca la noticia de la estatización del sistema de pensiones por parte del gobierno argentino, lo que en otros términos significa una confiscación de los fondos[6]. La presidenta Fernández señaló que el sistema estaba quebrado y que el Estado debía pagar más de US$ 1.000 millones anuales para sostener las pensiones de jubilación mínima de las AFJP. Si bien este argumento fue tomado por muchos como un pretexto, el tema de fondo es que dicho pretexto fue servido en bandeja por el propio SPP argentino, su estructura y su manejo.

2. LA TASA DE DESCUENTO

La tasa de descuento aplicada al cálculo de las pensiones es aun más baja que el rendimiento neto real de los fondos

La tasa de descuento a la que aludimos en este punto es el retorno que obtienen los trabajadores ya jubilados por sus fondos, a partir de los cuales las AFP o las compañías de seguros pagan sus pensiones. Es decir, los trabajadores obtienen un retorno por los fondos acumulados en sus CIC no solo mientras se mantienen activos como aportantes, sino también después de jubilarse, pues las AFP o las compañías de seguros devuelven dichos fondos a los trabajadores “por partes”, en la forma de pensiones.

Ya hemos mostrado en el punto 1 que durante los primeros 16 años de funcionamiento del SPP el retorno neto real obtenido por los trabajadores fue de solo 7,41% anual. Tal es el retorno correspondiente a trabajadores activos. Los retornos obtenidos por los trabajadores jubilados son fijados por las AFP con la aprobación de la SBS. Durante el período 1995-2003, dichos retornos tuvieron un valor promedio de alrededor de 5%, con una tendencia a disminuir[7]. Si tomamos, además, en cuenta que la tasa de

[6] La estatización de las AFJP argentinas por la presidenta Fernández generó reacciones en el sentido de que iba a usar los fondos acumulados para cubrir el déficit público.

[7] Actualmente dicho promedio es de 4,07%.

inflación durante el período considerado en el cuadro 4 fue de casi 6% anual, encontramos que la tasa de descuento real en realidad ha sido negativa.

Cuadro Nº 4

Tasas de descuento aplicadas al cálculo de pensiones bajo las modalidades de retiro programado y renta temporal, 1995-2003

(Porcentajes)

Período AFP	Oct 1995-Ene-96	Oct 1996-Ene-97	Oct 1997-Ene-98	Oct 1998-Ene-99	Oct 1999-Ene-00	Oct 2000-Ene-01	Oct 2001-Ene-02	Oct 2002-Ene-03
Horizonte	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	4.60
Integra	5.75	5.75	5.75	5.75	4.75	4.75	4.75	4.06
Unión Vida*	5.70	5.70	5.70	5.70	5.70	5.70	3.90	4.06
Profuturo	5.79	5.79	5.79	5.79	5.79	5.79	5.79	4.10
Unión	6.84	5.75	5.32	5.65	5.65	-	-	-
El Roble	5.23	-	-	-	-	-	-	-
Promedio	5.83	5.73	5.64	5.71	5.51	5.47	5.02	4.21
(*) Hasta enero 2000, Unión Vida corresponde a Nueva Vida.								

Fuente: Boletín Informativo Mensual del SPP, SBS. (varios números).

Esta información es fundamental, pues mientras el trabajador puede hacer un seguimiento del rendimiento de su fondo durante su período activo –ya que tal rendimiento se traduce en un crecimiento más rápido o más lento del valor de su fondo–, tal cosa no sucede con la tasa de descuento, aun cuando una menor tasa de descuento, si bien no se traduce en un crecimiento más lento del valor de su fondo, sí se refleja en una pensión de menor valor.

Dado que la pensión es contratada por el trabajador al final de su período activo, sea con la AFP o con una compañía de seguros, entre las cuales suelen existir estrechas vinculaciones (se ahondará en esto más adelante),

siempre existe el riego de que la tasa de descuento no se determine de la manera más técnica, justa y transparente.

Las autoridades han reconocido este problema y se ha creado el Mercado Electrónico de Rentas y Retiros del SPP (MELER)[8], pero no existe información clara sobre lo que se ha logrado con ello hasta el momento. De hecho, en el portal de la SBS, la única información que se provee al afiliado sobre sus beneficios como pensionista es que: "Todos los trámites se inician en la AFP a la que se encuentra afiliado. La AFP le proporcionará los formatos establecidos, le indicará la documentación que debe presentar y los plazos establecidos"[9].

3. ALTA RENTABILIDAD PARA LOS ACCIONISTAS DE LAS AFP Y POCA PARA LOS AFILIADOS

En el período 1993-2009 la rentabilidad privada de las AFP ha sido casi siete veces mayor que la rentabilidad neta real de los fondos de pensiones

Como se puede observar en el cuadro 4, la rentabilidad promedio anual de las AFP como empresas privadas ha sido de 54,4% en términos nominales. Si a dicho promedio le descontamos una tasa de inflación promedio de 5% durante el período considerado, resulta que las AFP han obtenido una rentabilidad anual promedio de 49,4%, siete veces mayor que la tasa de rentabilidad neta real de 7,41% percibida por los afiliados. Esto ilustra la relación totalmente asimétrica existente entre las cuatro AFP por un lado y más de cuatro millones de trabajadores afiliados por otro lado. Si bien durante los cuatro o cinco primeros años de funcionamiento las AFP sufrieron pérdidas, estas fueron pequeñas y se explican por los gastos realizados en captar afiliados, que desaparecieron una vez que el número total de afiliados se estabilizó.

---

[8] Véase Memoria SBS 2003, p. 96, y 2007, p. 55.

[9] Portal SBS: Sistema de Atención y Protección al Usuario.

Cuadro Nº 5
Rentabilidad privada de las AFP
(Utilidades como % del patrimonio)

	Horizonte	Integra	Profuturo	Unión Vida Prima	Promedio
1993	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
1994	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
1995	-0.1	0.1	-0.2	-0.3	-0.1
1996	-0.1	0	-0.2	-0.4	-0.2
1997	0.2	0.6	-0.1	-0.2	0.1
1998	0.8	0.9	-0.2	0	0.4
1999	112.4	103.1	7.9	1.1	56.1
2000	139.2	124.3	109.5	182.2	138.8
2001	182.7	157.9	124.6	137	150.5
2002	189.2	139.3	87.6	124.4	135.1
2003	186.6	138.2	131.9	121	144.4
2004	135.4	94.4	91	118.5	109.8
2005	138.3	86.1	67.9	113.4	101.4
2006	51.8	72.7	9.3	-18.8	28.8
2007	35.1	56.6	13.8	6.1	27.9
2008	6.34	11.01	-23.5	-4.7	-2.7
2009	45.95	37.56	36.41	24.43	36.1
Promedio	71.9	60.1	38.5	47.2	54.4

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL).

Otra forma de ilustrar este hecho es señalando que durante el quinquenio 2000-2004 las AFP estuvieron entre las 10 empresas más rentables que cotizaban en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), tal como puede observarse en el cuadro 6. En los tres años subsiguientes la posición relativa de las AFP se deterioró, pero eso no fue resultado únicamente de una disminución en sus tasas de rentabilidad –durante el año 2005 su rentabilidad promedio fue de más de 100%– sino también del tremendo crecimiento de la rentabilidad de las empresas mineras, favorecidas por un boom de precios a nivel internacional.

Cuadro Nº 6

Rentabilidad privada comparada de las AFP, 1996-2007

(Posición de orden entre empresas que cotizan en BVL)

	Horizonte	Integra	Profuturo	Prima Unión Vida	Número total de empre-sas
				204/21	
1996	194	73	208	1	215
1997	6	2	232	3/233	239
1998	27	127	149	4/133	236
1999	125	14	76	128	218
2000	2	3	5	1	204
2001	1	2	4	3	198
2002	2	5	10	7	190
2003	2	3	4	5	190
2004	3	7	8	4	192
2005	3	12	15	8	203
2006	34	22	136	195	197
2007	54	33	117	158	201

Fuente: BVL

¿Esta gran rentabilidad tiene una explicación justa en términos técnicos? Empecemos con el análisis. factores creadores de valor en una economía de mercado para empresas de servicios de administración de fondos (sobre todo en mercados oligopólicos donde hay escasos ofertantes y muchos demandantes de estos servicios) son:

a) **Asumir mayor riesgo como modelo de negocio:** es esperable que los accionistas esperen una utilidad proporcional al riesgo que asumen. Los ingresos por comisiones de las AFP no están correlacionados con el desempeño de los fondos que administran; es decir, no están expuestos a los riesgos que estas toman como administradoras de nuestros fondos, sino que están anclados a un porcentaje fijo de nuestro sueldo. El único riesgo de las AFP es el del decrecimiento de la proporción de los cotizantes (los que actualmente aportan) y de los sueldos de todos los afiliados; es decir, que en un escenario de crisis caigan significativamente tanto la cantidad de los que cotizan mes a mes como los sueldos de todos los afiliados. ¿Hasta cuánto podrían caer los sueldos promedio que maneja una AFP para que no generen pérdidas, asumiendo que todos los demás gastos siguen igual (pudiendo subir o bajar)? ¿Hasta cuánto podría disminuir la cantidad de aportantes cotizantes sin que las AFP tengan pérdidas netas antes que utilidades netas?

b) **Contar con eficiencia operativa:** si una empresa se esfuerza por administrar mejor sus inversiones y sus activos necesarios para operar, y en hacerlo con los costos y gastos operativos más adecuados, es claramente esperable que demande mayores utilidades. Así, resulta claro que una AFP puede ser eficiente si por cada dólar que invierte o gasta para operar puede generar más ventas (comisiones) o administrar más fondos.

   Con estadística para la región al cierre de junio del 2009 (la última disponible para este rubro), en relación al total de comisión cobrada a los afiliados en un año, y salvando el tema de los rezagos en los flujos, concluimos que para cobrar US$ 0,57 de comisión nuestras AFP necesitaron invertir un dólar en activos o, dicho en otros términos, el

rendimiento de los activos es del 57% en relación a su generación de ingresos. Por su parte, por cada dólar que invertían las AFP chilenas al cierre de junio del 2009 cobraban (vendían) solo US$ 0,25. Inicialmente se podría pensar que las AFP peruanas son eficientes en el uso de sus activos; sin embargo, la realidad es que pueden cobrar un precio más alto por cada venta (comisión) antes que ser más eficientes en el uso de sus activos. Es decir, tenemos AFP que necesitan invertir menos en activos para tener más ventas. ¿Las empresas en un oligopolio tendrían incentivos para romper esto?

En lo que respecta a la comparación de las comisiones cobradas con los gastos operativos, podemos decir que a la fecha del análisis las AFP peruanas generan más costos operativos para poder cobrar un dólar por comisión que las AFP de Chile, México y Colombia. En efecto, por cada dólar de gastos operativos nuestras AFP generan US$ 1,56 en comisiones cobradas, mientras que en Chile solo generan US$ 1,36, en México US$ 1,32 y en Colombia US$ 1,40. Estos números pueden leerse cómo eficiencia operativa o también, en nuestra visión, como ingresos muy altos (comisiones muy altas en un mercado oligopólico y de demanda cautiva).

Por esta razón es mejor comparar los activos, gastos y utilidades con el valor de los fondos administrados. Al hacerlo, nuestras AFP quedan rezagadas en cuanto a eficiencia de uso de los activos y gastos operativos frente a las AFP de México, Chile, Colombia. En efecto, cada dólar de activos en las AFP peruanas puede administrar US$ 40,71, mientras que en Chile podría administrar US$ 51 (siendo un mercado con mayores costos promedio de bienes) y en México podría administrar US$ 41,79. En lo referente a gastos operativos, estamos mejor que Colombia y México, pero largamente peor que Chile pues cada dólar de gastos operativos en las AFP peruanas soporta US$ 112,30 de fondos administrados, mientras que en Chile soporta US$ 276,31, aun cuando quedan claros los mayores costos salariales para profesionales vinculados a las operaciones de una AFP en Chile y México

Si cambiamos la óptica desde la eficiencia operativa hacia la eficiencia para generar utilidades (para los accionistas), las AFP peruanas quedan en buen lugar. Así, por ejemplo, para generar un dólar de utilidades operativas para sus accionistas las AFP peruanas deben administrar US$ 199,54 en fondos de pensiones, mientras que las chilenas deben administrar US$ 765,12 en fondos para lograr ese dólar y las mexicanas US$ 271,03.

Cuadro Nº 7

Eficiencia en Gastos Operativos y en Generación de Utilidades

Al 30 de junio del 2009 en millones de dólares

	En Relación con el Valor de los Fondos			En Relación a la Comisión Cobrada		
	Ratio Activos	Ratio Gastos Operativos	Ratio Resultado Operativo	Ratio Activos	Ratio Gastos Operativos	Ratio Resultado Operativo
Chile	51.00	276.31	765.12	0.25	1.36	3.77
Colombia	40.51	78.30	193.85	0.73	1.40	3.48
México	41.79	86.36	271.03	0.64	1.32	4.14
Perú	40.71	112.30	199.54	0.57	1.56	2.78

Elaboración propia
Fuente: AIOS

Cuadro Nº 8

Valor de Fondos y Comisiones Cobradas Versus Activos, Gastos Operativos y Resultados

Al 30 de junio del 2009 en millones de dólares

	Valor de Fondos	Total comisión Cobrada en un año	Activos	Gastos Operativos	Resultado Operativo
Chile	100,244.10	493.81	1,965.50	362.79	131.02
Colombia	31,791.04	570.00	784.8	406.00	164.00
México	77,451.07	1,182.59	1,853.20	896.83	285.76
Perú	18,740.38	260.79	460.3	166.88	93.92

Elaboración propia
Fuente: AIOS

c) **La eficiencia estratégica:** la participación en el mercado ha sido raramente similar a lo largo de los años y no revela una acción estratégica clara para ampliarla *(market share)*. Las fusiones y adquisiciones que experimentó el sistema no conllevaron al surgimiento de una AFP claramente líder en captación de afiliados o de afiliados activos sino, curiosamente, a un retorno a la virtual zona de confort (en torno al 25% de participación en el mercado) que conceptualmente podría observarse en mercados oligopólicos concertados.

Algunas características del mercado previsional privado que facilitarían la existencia de prácticas colusorias, de acuerdo a lo señalado por Conrath[10], serían, entre otras, las siguientes:

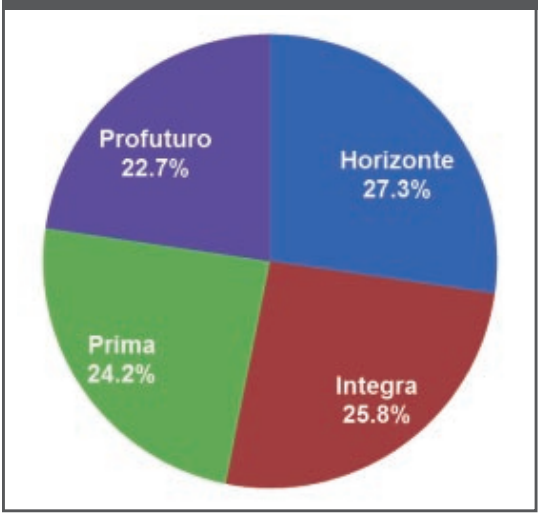
- Hay pocas firmas importantes.
- Las firmas son similares en costos, procesos, objetivos, grado de integración vertical, número de productos producidos, entre otros.
- El producto es bastante similar sin tener en cuenta quien lo produce (producto homogéneo).
- El producto no tiene sustitutos cercanos.
- La demanda del producto tiende a ser inelástica.
- Los consumidores no pueden reducir significativamente la cantidad que compran aun si ocurre un incremento en el precio.
- La información sobre ventas se encuentra ampliamente disponible.

De hecho, tal como puede observarse en el gráfico 3, las cuatro AFP que operaban en el mercado a junio de 2010 parecían haberse repartido el mercado en partes iguales, en lo que al número de afiliados activos se refiere, como reflejando una falta de voluntad de competir entre ellas. La razón para usar el número de afiliados en esta comparación es muy sencilla: ellos son el "trofeo" que se disputan las AFP más directamente y si tuvieran que ponerse de acuerdo en algo lo más fácil sería hacerlo sobre la cantidad que cada una tiene.

[10] Conrath, Craig W. *Practical Handbook of antimonopoly law enforcement for an economy in transition.* Washington, World Bank, 1995, pp. 2-13.

Gráfico Nº 3

Participación de las AFP en el total de afiliados activos - Junio de 2010

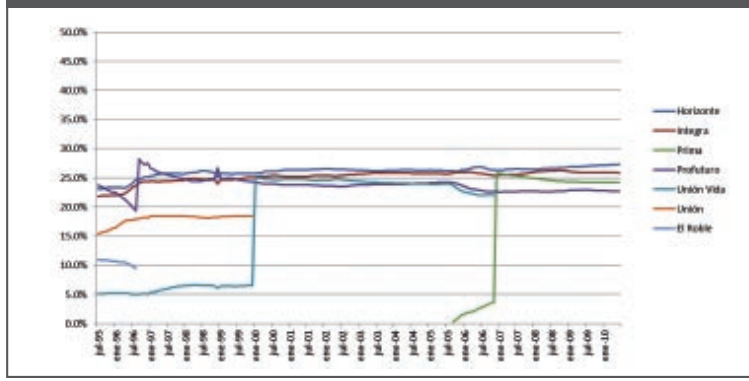


Fuente: SBS

Pero resulta más sorprendente observar la tendencia que ha tenido este mercado a lo largo del tiempo, casi siempre compartiendo una cuarta parte cada AFP, como si hubiera algo mágico que así las posicionara, un imán que atrae misteriosamente a todas ellas. En el gráfico 4 podemos comprobar este hecho sorprendente que empieza casi con el nacimiento del sistema.

Gráfico Nº 4

Evolución de la participación de cada AFP en el número de Afiliados y Activos Julio 1995 - Junio 2010

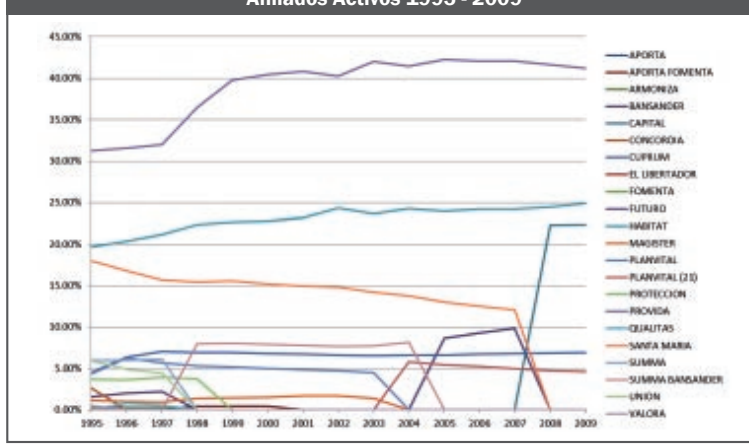


Fuente: SBS

La sorpresa es aún mayor cuando analizamos cómo se ha movido la participación en el sistema privado de pensiones de Chile (donde el número de AFP es casi similar al de Perú) y en el de México.

Gráfico Nº 5

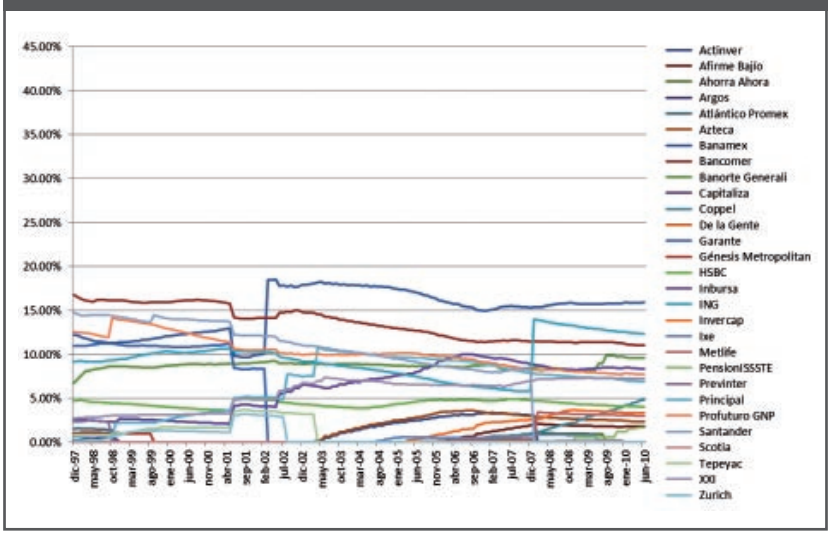
Chile: Evolución de la participación de cada AFP en el número de Afiliados Activos 1995 - 2009



Fuente: Superintendencia de Pensiones - Chile

Gráfico Nº 6

México: Evolución de la participación de cada AFP en el número de Afiliados Activos Diciembre 1997 - Junio 2010



Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro - MÉXICO

Si manejamos la hipótesis de colusión en el oligopolio, entenderemos que el mercado podría repartirse de manera equitativa (en partes iguales) entre los ofertantes de servicios de este oligopolio (AFP). Si ese fuera el caso, las brechas existentes entre una "repartición" teórica del mercado y la realidad de la participación de cada AFP deberían ser muy diferentes entre sí. Asombrosamente, en el Perú, si se toma por pares la convergencia es total, a diferencia de Chile y México, tal como se mues-tra en el siguiente cuadro.

Cuadro Nº 9

Brechas entre la Repartición Teórica del Mercado y la Participación Real

A junio del 2010

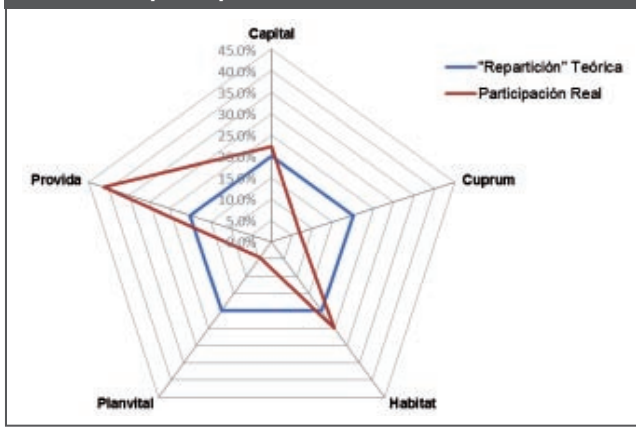
	AFP	"Repartición" teórica	Participación real	Brecha
Perú	Horizonte	25.0%	27.3%	-2.3%
	Integra	25.0%	25.8%	-0.8%
	Prima	25.0%	24.2%	0.8%
	Profuturo	25.0%	22.7%	2.3%
Chile	Capital	20.0%	22.3%	-2.3%
	Caprum	20.0%	6.9%	13.1%
	Habitat	20.0%	24.9%	-4.9%
	Planvital	20.0%	4.6%	15.4%
	Provida	20.0%	41.2%	-21.2%
México	Afirme Bajío	6.67%	1.8%	4.89%
	Azteca	6.67%	2.4%	4.31%
	Banamex	6.67%	15.9%	-9.23%
	Bancomer	6.67%	11.0%	-4.33%
	Banorte Gen	6.67%	9.6%	-2.90%
	Coppel	6.67%	4.8%	1.84%
	HSBC	6.67%	4.0%	2.65%
	Inbursa	6.67%	8.4%	-1.69%
	ING	6.67%	12.3%	-5.66%
	Invercap	6.67%	3.3%	3.37%
	Metlife	6.67%	3.0%	3.67%
	PensionalSSS	6.67%	1.7%	4.98%
	Principal	6.67%	6.9%	-0.25%
	Profuturo GN	6.67%	7.7%	-1.04%
	XXI	6.67%	7.3%	-0.60%

Elaboración propia
Fuente: AIOS

Si queremos realizar una comparación visual de la repartición teórica del mercado (escenario de colusión en la repartición del mercado) versus la participación real en él, podemos utilizar un gráfico de tipo radial para ver las similitudes en áreas. La lógica del gráfico es que mientras más parecidas las áreas, más se parece la estructura del mercado a una estructura de repartición en colusión. Estos son los resultados:

Gráfico Nº 7

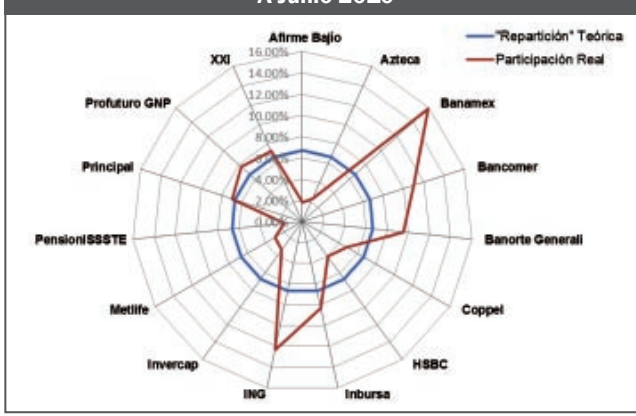
Chile: Repartición teórica del mercado y la participación real de la AFP 2009



Elaboración propia
Fuente: Superintendencia de Pensiones - CHILE

Gráfico Nº 8

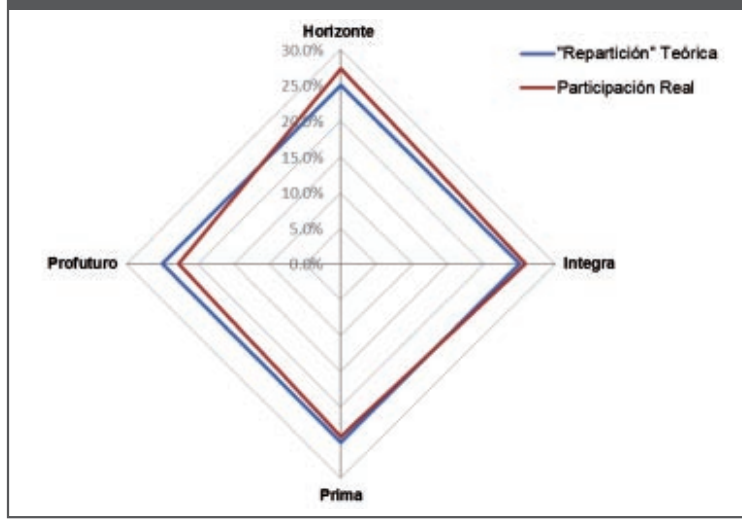
México: Repartición teórica del mercado y la participación real de la AFP A Junio 2010



Elaboración propia
Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro - MÉXICO

Gráfico Nº 9

Perú: Repartición teórica del mercado y la participación real de la AFP
A Junio 2010



Elaboración propia
Fuente: SBS

Como se puede apreciar, la coincidencia en el mercado peruano es impactante. Si bien este análisis no es suficiente para concluir la existencia de colusión en el oligopolio de las AFP, sí nos lleva a afirmar que existe más riesgo de que ello ocurra en nuestro mercado que en los mercados chileno y mexicano.

Por todo el análisis de este acápite, podemos inferir que la rentabilidad para los accionistas de las AFP radica no en *drivers* técnicamente entendibles para un mercado oligopólico y regulado, sino más bien –como lo iremos deduciendo poco a poco en lo que sigue– en un registro contable de los ingresos, hecho que colisiona con las normas internacionales de contabilidad que elevan los ingresos presentes[11]; en la existencia de una demanda cautiva (servicio que se debe tomar obligatoriamente) que permite asegurar el incremento del número de afiliados; en la preocupante pasividad del organismo regulador y supervisor para concretar formas de cobro de comisiones que estén alineadas con los intereses de los afiliados; y en la escasa competencia que genera comisiones altas y aletarga los incentivos que ejerzan presión y consigan bajar las comisiones por administración.

4. LAS MÁS ALTAS COMISIONES POR ADMINISTRAR NUESTRO DINERO

Las comisiones cobradas por las AFP en el Perú son consistentemente más elevadas que las comisiones cobradas por entidades similares en otros países de la región, evidenciando un comportamiento no competitivo

La razón básica que explica la alta rentabilidad de las AFP estriba en las elevadas comisiones que cobran por administrar el dinero de los afiliados, en un mercado prácticamente cautivo y casi sin competencia. Las comisiones son fijadas "libremente" por las AFP de acuerdo al artículo 24 del DS Nº 054-97-EF del 14 de mayo de 1997. Como puede observarse en los cuadros 10 y 11, el caso peruano ha destacado no solo en razón de que tiene el SPP con las más elevadas comisiones como porcentaje de las remuneraciones del afiliado entre los países de la región, sino

[11] Este punto es extremadamente sensible y se abordará en extenso más adelante. La generación de utilidad neta contable en las AFP, utilidad que se vuelve disponible para la entrega de dividendos entre sus accionistas, debería ser menor si se sigue lo que indican las Normas Internacionales de Contabilidad respecto a la contabilización de los ingresos, ya que las AFP registran en el presente todo el ingreso por administración que le cobra al afiliado, cuando el compromiso es brindarle el servicio de administración de fondos hasta su jubilación (futuro), incluso cuando el trabajador deje de aportar por quedarse desempleado.

también porque usualmente ha tenido las comisiones más elevadas como proporción (porcentaje) de las aportaciones.

Otra cuestión que debe mencionarse es que las comisiones cobradas por las AFP peruanas son fijadas como porcentaje del ingreso de los trabajadores, cuando lo más apropiado y eficiente sería fijarlas como un porcentaje del valor del fondo administrado, de tal modo que los ingresos de las AFP también resulten afectados por la rentabilidad del fondo y que sean castigadas por su ineficiencia cuando la rentabilidad de los fondos disminuye. Si esto no sucede, las AFP terminan por no esforzarse de manera suficiente por maximizar la rentabilidad de los fondos que administran. Este punto se retomará más adelante.

Cuadro Nº 10

Comisiones netas como % del salario en siete países latinoamericanos

	Promedio 1999 - 2006	2006	2007	2008	2009 (Jun)
Argentina	1.57	1.12	n.d.	n.d.	n.d.
Bolivia	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Chile	1.66	1.64	1.71	1.74	1.73
Colombia	1.58	1.59	1.59	1.58	1.59
México	1.65	1.18	1.02	n.d.	n.d.
Perú	2.24	1.83	1.81	1.87	1.87
Uruguay	1.95	1.86	1.79	1.71	1.63

Fuente: Boletines Estadísticos AIOS.

Cuadro Nº 11

Comisiones netas como porcentaje del aporte capitalizable cobradas por AFP en siete países latinoamericanos

	Promedio 1999 - 2006	2006	2007	2008	2009
Argentina*	35.84	25.1	n.d.	n.d.	n.d.
Bolivia	5	5	5	5	5
Chile	16.6	16.4	17.1	17.4	17.3
Colombia	15.03	14.5	14.5	13.7	13.8
México	19.84	16.2	12	n.d.	
Perú	27.19	18.3	18.1	18.7	18.7
Uruguay	15.91	15.3	14.7	14.0	13.2
(*) Debe observarse que los ratios para Argentina resultan inflados pues no toman en cuenta las aportaciones de los empleadores.					

Fuente: Boletines Estadísticos AIOS.

5. LA EXONERACIÓN DE IMPUESTOS SOLO FAVORECIÓ A LAS AFP

El marco tributario del SPP peruano no favorece a los trabajadores sino a las AFP

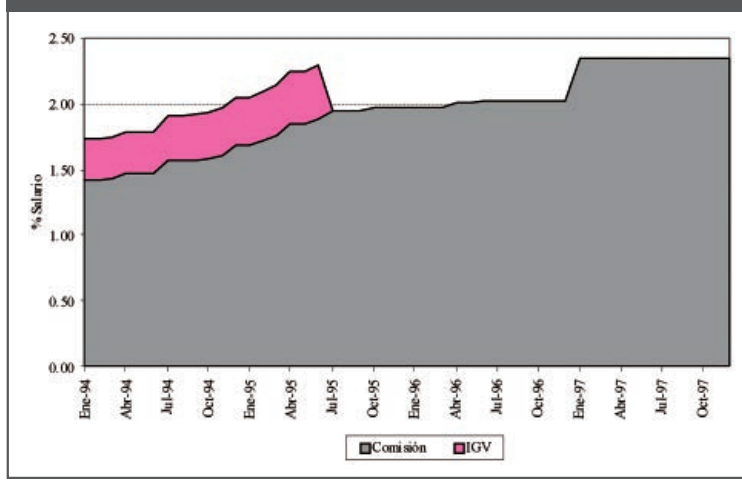
Mientras que en otros países las aportaciones de los trabajadores a los fondos de pensiones están generalmente exoneradas, por lo menos parcialmente, del impuesto a la renta[12], en el caso peruano las AFP son las que se ven beneficiadas directamente por las franquicias fiscales. Un claro ejemplo de ello puede verse tras la eliminación del Impuesto General a las Ventas (IGV) sobre las comisiones cobradas por las AFP en 1995, que terminó beneficiando a estas en desmedro de los trabajadores, tal como puede observarse en el gráfico 10.

[12] En Estados Unidos, por ejemplo, tal es el caso de los Planes 401 (k) y el de las Individual Retirement Accounts.

En dicho gráfico se hace un seguimiento de las comisiones cobradas por las AFP entre enero de 1994 y diciembre de 1997. Examinar este período es de interés porque a partir de julio de 1995 tales comisiones fueron exoneradas del IGV. El gráfico 10 también ilustra el hecho de que tal exoneración no benefició a los trabajadores, sino que se convirtió simplemente en una transferencia del sector público a las AFP, pues meses después –con el pretexto de la eliminación de exiguas comisiones fijas– estas reajustaron sus comisiones variables al nivel que tenían a junio de 1995, con IGV incluido. Debe agregarse que la exoneración mencionada permanece vigente y que el único cambio al respecto ha sido el aumento de la tasa del IGV en un punto, con lo cual el monto de lo que consideramos una transferencia a las AFP no hizo sino incrementarse.

Gráfico Nº 10

Comisiones cobradas por AFP e Impuesto General a las Ventas (Ene 1994 - Dic 1997)



Fuente: SBS. Elaboración propia.

6. LA SELECCIÓN EFICIENTE DEL MERCADO NO SE CUMPLIÓ

En general, el mercado no ha seleccionado las AFP más eficientes y más rentables para los afiliados

En el cuadro 12 podemos ver que durante el período 1994-2000, de las ocho AFP inicialmente creadas, tres salieron del mercado al ser absorbidas por otras, mientras que dos decidieron fusionarse. Nos interesa particularmente considerar los tres casos de absorción. Como se puede observar, por lo menos hasta el año 2000, solo en un caso la AFP más rentable absorbió a una menos rentable. Sin embargo, es siempre una más grande la que absorbe a una más pequeña. Podríamos decir, por tanto, que los procesos de absorción no se han constituido en un procedimiento de selección por el mercado de las AFP más eficientes y más rentables y, por lo tanto, no han contribuido al incremento de la rentabilidad del SPP en su conjunto.

Cuadro Nº 12

El proceso de selección de AFP por el mercado, 1994 - 2000

Fecha	Total de AFP	Operación	Posición relativa según:	
			Rentabilidad	Tamaño
26/08/94	8	Horizonte absorbe Megafondo	Octava absorbe tercera.	Cuarta absorbe sexta.
03/11/94	7	Nueva Vida absorbe Providencia	Séptima absorbe sexta.	Sexta absorbe séptima.
13/09/96	6	Profuturo absorbe El Roble	Primera absorbe tercera.	Tercera absorbe quinta.
31/01/00	5	Nueva Vida se fusiona con Unión	Fusión de cuarta y quinta.	Fusión de cuarta y quinta.

Nota: La rentabilidad ha sido medida usando los valores cuota de las AFP al momento de realizarse la operación. El tamaño ha sido medido por el número de afiliados, pero los resultados son prácticamente los mismos si se utiliza el valor del fondo.

Fuente: Memorias SAFP (varios años) y Boletines Informativos Mensuales del SPP (varios números).

Este problema –que el mercado no haya seleccionado las AFP más eficientes y rentables para los afiliados– tiene que ver no solo con el hecho de que se trata de un mercado "cautivo" –los trabajadores, por lo menos aquellos pertenecientes al sector formal de la economía están obligados adquirir este servicio–, sino también con la falta de información de los afiliados, quienes no toman en cuenta la rentabilidad al momento de elegir una AFP, y con el hecho de que al momento de competir por afiliados estas prefieren incrementar sus gastos en publicidad a ofrecer menores costos (comisiones) y servicios (rentabilidad).

Estos últimos resultados ya fueron destacados por analistas afiliados a la SBS, quienes señalaban, entre otras cosas, que:

> "la rentabilidad no es significativa para la elección de una AFP, ya sea para nuevas afiliaciones o traspasos, pero sí lo son las variables comerciales como el tamaño de la fuerza de ventas y la publicidad. Por otra parte, los resultados sugieren que hay interacción estratégica entre las AFP vía el tamaño de la fuerza de ventas, los gastos en publicidad y los gastos en comisiones de ventas y no vía precios, lo cual obedece a que ninguna empresa estaría dispuesta e enfrentar una guerra de precios debido al alto costo que implica esta estrategia, dado el actual esquema de cobro del precio del servicio"[13].

7. CONFLICTOS DE INTERÉS

El número y vinculación de emisores domésticos con instrumentos financieros adquiridos por las AFP y las casas de bolsas que articulan esto, se han mantenido concentrados en unos pocos, lo cual pone en peligro la transparencia de las operaciones con dicho tipo de instrumentos

Luego del trabajo de Berle y Means (1932)[14] sobre la separación de la propiedad y control, se realizaron numerosas investigaciones en torno a

[13] Galarza, Boris y Javier Olivera. *La industria del Sistema Privado de Pensiones en el Perú.* Lima, SBS, octubre 2001.

[14] Berle, A. y G. Means. *The Modern Corporation and Private Property.* Nueva York, Macmillan Publishing Co., 1932.

este tema y a otros conexos. En un estudio ya clásico, Jensen y Meckling (1976)[15] plantearon los problemas que se crean cuando los dueños de empresas (llamados principales) son distintos de los que gestionan (llamados agentes), quienes por no percibir directamente beneficios económicos correspondientes a sus decisiones pueden optar por realizar acciones que no convergen con los intereses de los principales. Este problema trae consigo costos relacionados al monitoreo para que no suceda así con los costos que genera el agente por maximizar sus intereses en perjuicio del principal. Este rápido marco conceptual, conocido como teoría de la agencia, nos ayuda a detectar la potencial red de conflictos de interés que puede existir en torno al SPP y cómo esto sugeriría una explicación a los problemas que el sistema afronta actualmente o puede afrontar en el futuro.

Las AFP se constituyen en agentes (administradores) de los afiliados (principales) al brindar el servicio de administración de sus fondos de pensiones. En este sentido, pasaremos a analizar los potenciales riesgos de conflictos entre los intereses de las AFP, que básicamente son los de sus dueños o grupo controlador de cada una de ellas, y los intereses de los afiliados. Los primeros esperan maximizar su inversión mientras que los segundos esperan que la AFP maximice el valor de su fondo de pensiones. En este punto es importante mencionar que los propietarios de las AFP no solo poseen inversiones en ellas sino también en diversas empresas con las que los fondos de pensiones que administran tienen relación.

Hasta aquí salta a la vista una hipótesis preocupante: las decisiones del administrador (AFP) podrían en algunas ocasiones estar maximizando veladamente intereses intragrupales (a través de la red de empresas vinculadas), en perjuicio de la maximización de los intereses de los afiliados (hacer crecer el fondo). Si un fondo de pensiones (por ejemplo el Fondo Tipo 3) tiene acciones de una empresa vinculada al grupo controlador de la AFP y esta se está desplomando en el mercado de valores, ¿sería razonable pensar que existe el riesgo de que la AFP privilegie la recuperación del

[15] Jensen M. y W. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". En: M. Jensen. *A Theory Of The Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms.* Massachusetts, Harvard University Press, 2000.

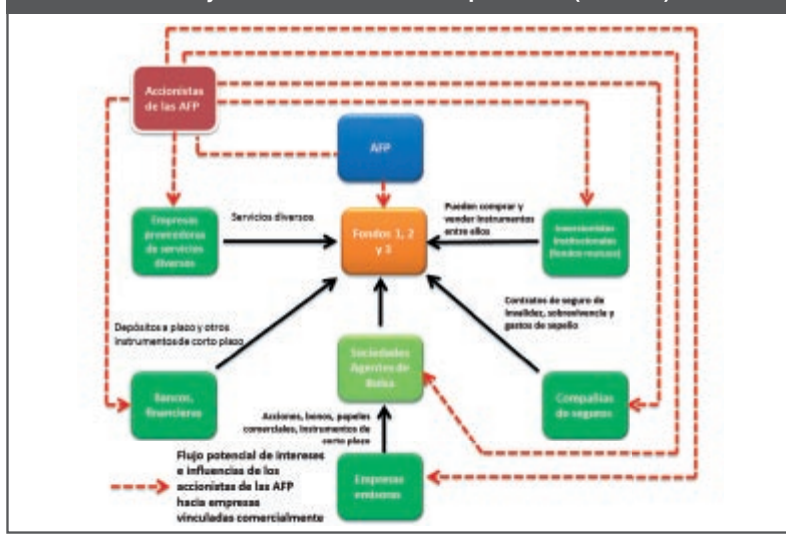
valor de la acción ordenando su compra (nuestra bolsa es tan pequeña que pueden mover rápidamente el precio) mediante el Fondo Tipo 3, aun cuando esto no sea eficiente para dicho fondo?

¿Sería razonable pensar que existe también el riesgo de que la AFP privilegie depositar fondos en el banco o institución financiera vinculada al grupo controlador de la AFP antes que hacerlo en otro banco que sea más eficiente para la rentabilidad del fondo del afiliado? ¿Sería razonable pensar que existe asimismo el riesgo de que la AFP privilegie cerrar negocios con la compañía de seguros vinculada al grupo controlador antes que con una distinta, aun cuando esto signifique un perjuicio para el afiliado? ¿Cómo gestionan las AFP estos conflictos de interés? ¿Transparentan estos conflictos a los afiliados?

El siguiente gráfico muestra una red ampliada de potenciales conflictos.

Gráfico Nº 11

Red ampliada de potenciales conflictos de interés entre los accionistas de las AFP (accionistas) y las empresas o patrimonios proveedores de bienes y servicios a los fondos de pensiones (afiliados)



Elaboración propia.

Sociedades Agentes de Bolsa

En lo referente al uso de Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) para comprar y vender en el mercado de valores, podemos ver en el cuadro siguiente que las SAB vinculadas a las AFP han intermediado el 55% de los montos del mercado secundario en el 2009.

Cuadro Nº 13

Monto intermediado en el mercado secundario por sociedad agente de bolsa 2009
En miles de Nuevos Soles

Sociedad Agente de Bolsa	Monto	%	% Acumulado	AFP Vinculada
Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.	9,587,203.69	27.12	27.12	PRIMA
Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.	7,316,866.64	20.70	47.83	Horizonte
Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.	2,567,562.52	7.26	55.09	Profuturo
Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.	5,004,250.57	14.16	61.98	
Seminario & Cía. Sociedad Agente de Bolsa S.A.	3,071,844.33	8.69	70.67	

Fuente: Conasev.

¿Existe o no más riesgo de que alguna AFP quiera realizar operaciones de bolsa con SAB vinculadas a sus accionistas mayoritarios o controladores versus el escenario en el que la normativa prohíba esto? Esta mayor exposición a riesgo de operaciones ineficientes para el fondo del afiliado se repite también entre las AFP y las empresas administradoras de fondos mutuos y de fondos en general vinculadas a accionistas significativos.

Compañías de seguros

Como es sabido, los afiliados pagan unas primas cobradas por las empresas aseguradoras que tienen a su cargo coberturas por invalidez,

sobrevivencia y gastos de sepelio. En este caso existe un alto riesgo de que la selección de la compañía de seguros por parte de la AFP (es su prerrogativa) haga sentido económico con el grupo controlador de la AFP antes que con el afiliado. Si bien la elección se realiza por licitaciones, llama la atención cómo a lo largo del tiempo suele ser la compañía de seguros vinculada a la AFP la que gane siempre, como se puede apreciar en el cuadro siguiente.

Cuadro Nº 14

Vinculación entre AFP y compañías de seguros

	2005		2006		2007	
AFP	**Cía Seguros**	**Vinculada**	**Cía Seguros**	**Vinculada**	**Cía Seguros**	**Vinculada**
Horizonte	Rimac	**SÍ**	Rimac	**SÍ**	Rimac	**SÍ**
Integra	Invita	**SÍ**	Invita	**SÍ**	Invita	**SÍ**
Prima	Pacífico	**SÍ**	Pacífico	**SÍ**	Pacífico	**SÍ**
Profuturo	Inter-seguro	**NO**	Inter-seguro	**NO**	Inter-seguro	**NO**
Unión Vida	Pacífico	**NO**				

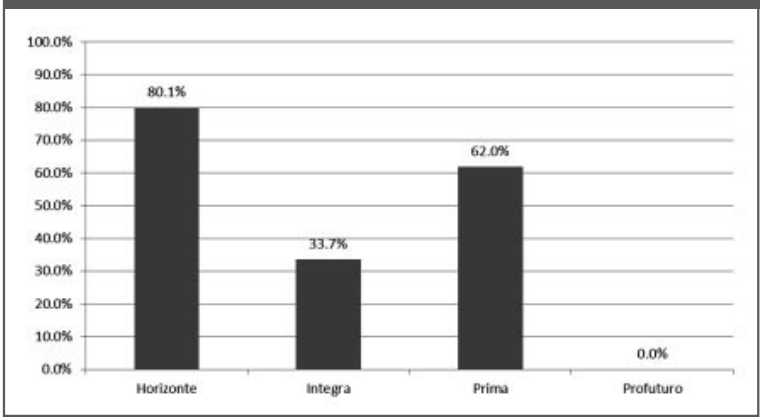
	2008		2009		2010	
AFP	**Cía Seguros**	**Vinculada**	**Cía Seguros**	**Vinculada**	**Cía Seguros**	**Vinculada**
Horizonte	Rimac	**SÍ**	Rimac	**SÍ**	Rimac	**SÍ**
Integra	Invita	**SÍ**	Invita	**SÍ**	Invita	**SÍ**
Prima	Pacífico	**SÍ**	Pacífico	**SÍ**	Pacífico	**SÍ**
Profuturo	Inter-seguro	**NO**	Inter-seguro	**NO**	Inter-seguro	**NO**
Unión Vida						

Elaboración propia
Fuente: SBS

La vinculación accionarial entre la AFP y la empresa que brinda el seguro se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico Nº 12

Vinculación accionarial de principales accionistas de las AFP con compañias de seguros que dan servicio (sepelio, invalidez, sobrevivencia) al afiliado



Fuente: CONASEV, Bolsa de Valores de Lima

Bancos y emisores de valores

Dentro de la red de conflictos de interés no solo se encuentran comprendidas las empresas antes mencionadas, sino también las operaciones mismas de inversión de los fondos de los afiliados en instrumentos financieros cuyos emisores o proveedores están vinculados con el accionariado de una AFP. Al respecto podemos mencionar las situaciones en las que se encuentra, por ejemplo, el Fondo Tipo 1, al elegir el banco donde los afiliados realizarán sus depósitos a plazo como instrumento de inversión de renta fija o al comprar bonos corporativos de empresas vinculadas al(los) accionista(s) mayoritario(s). ¿Existe más riesgo potencial de que no se haga una selección conveniente para los afiliados cuando una AFP vinculada a un banco deba decidir si colocar parte de los fondos de afiliados en cuentas a plazo en algún banco? ¿No es razonable pensar que podría privilegiar el depósito en el banco vinculado, aun cuando esto no sea lo más eficiente para el afiliado?

Para graficar más este hecho haremos un ejercicio pedagógico en el que se simulen situaciones de confrontación de intereses con los emisores del mercado vinculados a la AFP. Por ejemplo, una AFP controlada por un determinado grupo económico decide hacer presión a la baja en una subasta de tasas de interés de los bonos que está emitiendo una empresa que tiene vinculación con dicho grupo controlador. Existen incentivos para que la AFP adquiera el bono con una tasa cupón (tasa de interés que paga el bono corporativo) baja, puesto que así beneficiaría a la empresa emisora del bono (vinculada) al tener que pagar una menor tasa a los inversionistas. Al afiliado le debería convenir que la AFP adquiera un bono con una buena tasa cupón y no con una menor tasa. El afiliado espera que la AFP vele por sus intereses, pero no necesariamente todos los incentivos están alineados para que esto se concrete.

Teóricamente también puede resultar atractivo para el grupo económico controlador de una AFP generar operaciones de compra y venta (a través de una SAB vinculada) de las acciones de una empresa relacionada con este grupo para que estas suban de precio, pues podrían haber estado muy bajas para el grupo económico. Esto evidentemente no le conviene al afiliado, quien esperaría que la AFP velara por sus intereses y no por los del grupo controlador. Cabe mencionar en este punto que según estadísticas de la SBS, al cierre del 2009 las AFP habían invertido (en términos agregados) el valor de 15,5% de la cartera de los diversos fondos de pensiones en empresas vinculadas; esto es, habían destinado S/. 10.725 millones a instrumentos de empresas vinculadas a los accionistas.

Cuadro Nº 15

Vinculación entre AFP y compañías de seguros

Emisores vinculados	% en cartera de los fondos
Empresas bancarias	5.9
Sociedades titulizadoras	0.57
Holdings	5.7
Empresas industriales	3.31
Total	**15,5**

Elaboración propia
Fuente: SBS

En lo referente a las ofertas públicas primarias, que representan para el 2009 aproximadamente 55% del total del mercado (el mercado secundario representa el 45%), podemos afirmar que sus principales compradores, como las AFP, han estado expuestos a realizar (no se tiene acceso a la información de la tenencia de estos títulos en las carteras de los fondos que administra cada AFP) operaciones con emisores vinculados que han participado en las siguientes proporciones: el 25,7% del total de emisiones de bonos corporativos en nuevos soles, el 100% del total de emisiones en nuevos soles de bonos de arrendamiento financiero (el 37,8% en dólares), el 86,8% de bonos subordinados en dólares y el 25,1% de instrumentos de corto plazo en nuevos soles (18,2% en dólares). Si bien es cierto que nuestro mercado de valores es pequeño, justamente por estos conflictos de interés las AFP deberían ser muy activistas y no tan pasivas en la promoción de más instrumentos en este mercado, cuyos montos asociados se muestran en el siguiente cuadro:

Cuadro Nº 16

Colocación de ofertas públicas primarias de empresas vinculadas a las AFP
En Miles de unidades monetarias (USD y S/.)

			% de categoría	
	USD	**S/.**	**% USD**	**% S/.**
Total Bonos Corporativos	**580,311**	**1,845,181**		
Alicorp S.A.A.	-	95,370		5.2%
Banco de Crédito del Perú		233,414		12.6%
Scotiabank Perú	-	145,480		7.9%
Total Bonos de Arrendamiento Financiero	**66,220**	**70,000**		
BBVA Banco Continental	25,000	70,000	37.8%	100.0%
Total Bonos Subordinados	**131,132**	**33,300**		
Banco de Crédito del Perú	113,822	-	86.8%	
Total Instrumentos de Corto Plazo	**82,386**	**239,136**		
Alicorp S.A.A.	-	60,00		25.1%
Palmas del Espino S.A.	15,000	-	18.2%	

Fuente: Conasev.

La pregunta final respecto a esta red ampliada de conflictos de interés es cómo se están gestionando estos y si acaso resulta más evidente la conveniencia de que se restrinjan las posibilidades de operaciones con proveedores de bienes, servicios o instrumentos financieros vinculados y de que exista más control, supervisión y transparencia de dichas operaciones o de que, en algunos casos, estas ni siquiera sean posibles.

En términos de transparencia una muy buena práctica sería que las AFP revelaran a sus afiliados la información sobre todas las empresas proveedoras de bienes y servicios y productos financieros de los tres tipos de fondos que administran, y qué vinculación pueden tener estos proveedores de bienes (incluyendo acciones, bonos, papeles comerciales, entre otros) y servicios con los accionistas de la AFP. La rendición de cuentas hacia los afiliados por parte de los administradores (AFP), sustentando debidamente el porqué se eligió una determinada empresa proveedora de servicios, es un hecho que ayudaría mucho a la transparencia del sistema y a la confianza en este.

8. CONTABILIZACIÓN DE INGRESOS, SALUD DEL SISTEMA Y MEJORAS EN LA POSICIÓN DE NEGOCIACIÓN DEL AFILIADO

La forma en que se registran los ingresos por comisiones en las AFP genera una mayor utilidad disponible para repartir dividendos a sus accionistas.

La contabilización del cobro de comisiones por parte de las AFP es un tema preocupante que, sin embargo, no ha suscitado sentido de cambio en el organismo regulador y supervisor del sector, ni en la opinión pública. Solo el Banco Central de Reserva (BCR) se pronunció alguna vez al respecto, aunque sin ecos en el Poder Legislativo ni en el organismo regulador y supervisor. En efecto, mediante oficio Nº 122-2004-PRES, el BCR indicaba lo siguiente respecto a una propuesta legislativa de modificar la contabilización de los ingresos por comisiones de las AFP:

> "La propuesta contenida en el Proyecto de Ley Nº 9709/2003-CR implica la susti-tución del actual esquema de registro contable de las comisiones, según el cual la totalidad de la comisión cobrada

> en cada mes se registra como ingreso del perío-do (ingreso en efectivo), por uno en donde se contabilice como ingreso del período solo una parte de la comisión y el saldo se registre en una cuenta de ingresos diferidos, de modo que los ingresos vayan siendo devengados de acuerdo a los períodos de administración efectiva del Fondo de Pensiones (principio del devengado). Consideramos conveniente esta propuesta en tanto y en cuanto le otorga al afiliado poder de negociación frente a las AFP para buscar posibles reducciones en las comisiones, por efectos de que un eventual traspaso implicaría el traslado de los ingresos por comisiones diferidos (...) Permítanme señalar que la institución que presido considera necesaria la introducción de mayores cambios al SPP con la finalidad de incrementar la competencia en el mercado previsional y que se traduzca en una reducción efectiva del nivel de comisiones, lo que deberá permitir mejores pensiones para los afiliados a dicho sistema".

La importancia de una adecuada contabilización de los ingresos por comisiones de las AFP no surge por un mero interés purista-contable, sino de la necesidad de corregir una práctica que colisiona contra las Normas Internacionales de Contabilidad respectivas (de aplicación vinculante en el país) y genera efectos negativos en la salud del SPP, en el poder de negociación del afiliado y, lamentablemente, en la competencia dentro del sector, aspecto clave para prever con esperanza fundada cambios en comisiones de administración y mejores servicios a los afiliados.

Como se sabe, las AFP cobran al afiliado una comisión (retribución) por el servicio de administración de su fondo (registrado en su CIC), pero con el compromiso de brindar este servicio hasta el momento de la jubilación. Esto implica que si el afiliado se quedara sin trabajo o sin cotizar (aportar), las AFP tienen que seguir administrando su fondo hasta que se jubile. Por tanto, la AFP recibe una remuneración por la creación de valor al afiliado mediante su servicio de administración de fondos, siendo una parte de la comisión que recibe atribuible al servicio ya brindado y la otra al servicio futuro; es decir, al costo de un servicio que aún no se brinda.

Queda claro que la AFP tiene la obligación de seguir entregando el servicio de administración de la CIC del afiliado hasta que se jubile, luego de haber cobrado (mes a mes) por adelantado por este servicio. Se está pues frente a la figura de un servicio cobrado en el presente cuya prestación se realiza desde el presente hasta el futuro. Para esta figura las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC-18 ó IAS-18) indican que[16]:

> "Cuando el resultado de una transacción, que suponga la prestación de servicios, pueda ser estimado con fiabilidad, los ingresos ordinarios asociados con la operación deben reconocerse, considerando el grado de realización de la prestación a la fecha del balance(...)"; en otros términos, "(...) cuando el precio de venta de un producto incluye una cantidad identificable a cambio de algún servicio futuro, tal importe se diferirá y reconocerá como ingreso ordinario en el intervalo de tiempo durante el que el servicio será ejecutado".

Las Normas Internacionales de Contabilidad son de obligatoria observancia en el país. El artículo 223 de la Nueva Ley General de Sociedades establece que los estados financieros se preparan y presentan de conformidad con las disposiciones legales sobre la materia y con los principios de contabilidad generalmente aceptados en el país. Según la Resolución N° 13-98-EF/93.01 del Consejo Normativo de Contabilidad, de fecha 17 de julio de 1998, se precisa[17]:

> "(...) los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados a que se refiere el texto del artículo 223 de la Ley General de Sociedades comprenden substancialmente, a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), oficializadas mediante Resoluciones del Consejo Normativo de Contabilidad, y a las normas establecidas por Organismos de Supervisión y Control para las entidades de su área siempre que se encuentren dentro del Marco Teórico en que se apoyan las Normas Internacionales de Contabilidad".

[16] Texto extraído del Resumen Técnico sobre la NIC-18 elaborado por la Fundación IASC.
[17] Cfr. Proyecto de Ley Nº 9709/2003-CR, Congreso de la República del Perú.

Las AFP brindan un servicio que se prolonga hasta la jubilación (futuro) pero que se cobran en el presente; es decir, cuentan con flujos de dinero (cobro) por concepto de comisión de un servicio que brindan en el presente y deberán seguir brindando en el futuro, en cuyo caso se constituye en un servicio cobrado por anticipado (para la AFP) o en un servicio pagado por adelantado (para el afiliado o trabajador). Ante esta figura, las AFP deberían reconocer como ingresos del mes solo la parte atribuible al servicio brindado en ese mes (ingreso devengado), registrando la otra parte como un pago anticipado por un servicio futuro que brindarán (administración hasta jubilación) o como un ingreso no devengado o diferido. Sin embargo, en la actualidad, se registra todo el ingreso por concepto de comisiones como si fuera un ingreso del período sin generar ninguna cuenta de pago por anticipado; como si el servicio por el cual se genera el derecho de cobro fuera solo por el mes, cuando es un servicio que genera obligatoriedad de suministro hasta jubilación. En este orden de ideas, las AFP no podrían negarse a administrar la CIC de un trabajador que ya no aporta porque se quedó sin empleo.

Las AFP tienen la obligación (puesto que para eso se les pagó) de administrar la CIC hasta que el trabajador se jubile. Por tanto, el registro adecuado de sus ingresos debería constar de dos partes: una primera donde figuren como ingresos del período (mes) los pagados por el servicio prestado “en el mes” o “al mes”, y una segunda como una provisión u obligación de un servicio que se prestará en el futuro, “mes a mes hasta la jubilación”. Por esta razón, así como existe una CIC, debería existir también una “Cuenta Individual de Administración Pagada por Adelantado”, que se constituya para reflejar la obligación de entregar en el futuro el servicio que ya se cobró en el presente. Esta cuenta debería ir disminuyendo en la medida en que el servicio de administración se fuera dando y el ingreso se registraría en esa misma medida.

Si el trabajador se quedara sin empleo, y en consecuencia sin capacidad de aporte, la AFP podría seguir administrando su CIC hasta su jubilación haciendo uso de esa provisión. Esta práctica es coherente con el sistema de CIC in-herente al SPP, puesto que cada trabajador tendría una “Cuenta Individual de Administración Pagada por Adelantado”. En el 2003, ya el proyecto de ley Nº 9709/2003-CR mencionaba que:

> "(...) no se debe contabilizar el íntegro de la comisión como ingreso del período; solo una parte debe considerarse así y el saldo debe registrarse en una cuenta de ingresos diferidos, de modo que los ingresos vayan siendo devengados de acuerdo a los períodos de administración efectiva del Fondo de Pensiones (principio del devengado)".

En el documento "Ayuda Memoria N° 05-2004-UCT", la SBS se pronunció sosteniendo que el cobro que realizan las AFP a los trabajadores por concepto de administración es por el mes en que se efectúa el pago. En este sentido, menciona en el citado documento que:

> "(...) en la medida en que se registra un pago de aportes mensual, se realiza el cobro de una comisión por administración para el mismo período, no siendo por tanto aplicable el tratamiento descrito respecto al reconocimiento en función al grado de avance del servicio (...)".

Ante esta afirmación de la SBS se podrían hacer los siguientes razonamientos:

a) Que la AFP no brinda el servicio de administración del fondo de cada afiliado hasta su jubilación, puesto que si existiera tal obligación debería estar registrada automáticamente como un pago efectuado por un servicio que aún no se brinda. En este caso, sería conveniente realizar un sinceramiento en la publicidad del sistema y en la información que recibe el afiliado, para que quede claro que el servicio que brinda la AFP de administración de su fondo se da solo mientras aporte o cotice y no tiene la obligación de hacerlo hasta su jubilación.

b) Si el punto precedente no correspondiera con la realidad, entonces se estaría frente a la figura de que cuando el trabajador no aporta la AFP administra su fondo gratuitamente; es decir, asume los costos de administración aunque el trabajador ya no aporte, o administra su fondo con los ingresos de quienes sí están cotizando o aportando. Si ello ocurre así, entonces se debería analizar la capacidad (entendida, por ejemplo,

como el número de años) que tiene la AFP de brindar este servicio de manera gratuita y sin obligación de hacerlo ante escenarios de estrés en los que la proporción de los no aportantes cambie radicalmente y se tenga pocos aportantes en cartera versus una gran mayoría de no aportantes. Por otro lado, si se diera el hecho de que pagase los costos reales de administración del fondo del trabajador que ya no cotiza con los ingresos de las comisiones de los que sí cotizan, entonces se estaría dando un subsidio cruzado de los cotizantes hacia los no cotizantes y, por tanto, se estaría frente a un sistema individual en el manejo del fondo, pero solidario en lo referente al pago de los servicios de la AFP. Nuevamente, si esto fuera cierto, entonces se debería manejar mejor la publicidad e información entregada a los afiliados actuales y potenciales.

Para ser consecuentes con lo que se informa en torno al sistema y con el diseño propio de este, las AFP tienen la obligación de administrar el fondo del afiliado hasta su jubilación, independientemente del hecho de que este aporte (pague comisiones) o no. Puesto que se entiende que estamos en este caso, se debe cumplir con las Normas Internacionales de Contabilidad. Para hacerlo, se propone un cambio en el registro actual de ingresos de la AFP, la que debe consignar como ingreso del período únicamente una parte del cobro de la comisión (parte devengada) y no todo lo percibido por un servicio que aún tiene que dar en el futuro. Esta obligación de entrega de servicio futuro o pago adelantado por un servicio que se prestará posteriormente podría registrarse como un ingreso no devengado o diferido en una, por ejemplo, “Cuenta Individual de Pago Adelantado de Administración”, que consignaría los fondos que el afiliado podría trasladar si decidiera cambiarse a otra AFP.

Como ya se mencionó, en la actualidad, según se desprende de los estados financieros de las AFP, y oficialmente de la posición de la SBS, estas registran todo el cobro mes a mes de las comisiones como un ingreso del período. Esta inapropiada forma de registro, que diverge de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad al hecho contable, hace que los ingresos registrados en el período sobre servicios que se darán en el futuro se conviertan en utilidad neta del período, después de la aplicación de los costos, gastos e impuestos respectivos.

Quizá en este punto se encuentre la respuesta a las preguntas que muchos analistas se realizan respecto a las altas rentabilidades de las AFP. Sobre estas rentabilidades conviene mencionar que en rankings de utilidades y rendimientos de empresas peruanas, las AFP se han situado varias veces en los primeros lugares[18]. Como se sabe, la utilidad neta puede ser susceptible de ser retirada de la empresa por los accionistas en forma de dividendos, con lo cual los ingresos que provienen de servicios que se brindarán en el futuro y que se registran como ingresos del período también lo son. De hecho, a lo lar-go de la historia del SPP, se han repartido dividendos repetidas veces.

Más allá de las implicancias normativas de no contabilizar los ingresos como lo sugieren las Normas Internacionales de Contabilidad de aplicación en el Perú, todo lo anteriormente expuesto genera por lo menos tres impactos directos de cara al consumidor del servicio de administración privada de fondos. Un primer impacto se da en la salud del SPP. En efecto, en la medida en que las AFP en su conjunto ofrecen dar un servicio futuro (administración de fondos hasta la jubilación, independientemente del aporte del trabajador) que implica el uso de recursos que no se han provisionado, ¿qué ocurriría si la cantidad de afiliados sin empleo en una o más AFP o en un tipo o más de fondos que administra, pasara a ser de tal magnitud (respecto a los que sí aportan) que haga inviable la promesa de seguir brindando el servicio de administración de fondos de pensiones a todos los afiliados hasta su jubilación?

Con esta pregunta sugerimos implícitamente que cuando no se siguen las Normas Internacionales de Contabilidad y se pasa a contabilizar como lo están haciendo actualmente las AFP, su punto de equilibro[19] se hace mayor y, con esto, se incrementan los riesgos para la empresa y para el sistema. Es evidente que con la forma de contabilización actual, el sistema se vuelve más demandante de afiliados para que pueda seguir siendo sostenible en el tiempo.

[18] En un reciente estudio de rentabilidad patrimonial (2008), Gerens clasifica a las Top 1000 empresas del país en 55 sectores económicos. Para el período 2002-2006, el sector más rentable fue el de administración de pensiones, con un 46%.

[19] En términos muy simples, definimos el punto de equilibrio como el monto de las ventas del "servicio de administración de fondos" que las AFP deben tener para no ganar ni perder.

Resulta importante calcular cuántos años podría cada AFP seguir administrando los fondos de todos los afiliados hasta su jubilación en escenarios de estrés en los que los aportantes o cotizantes sean muy pocos y los no cotizantes constituyan la mayoría (o la totalidad). En nuestros cálculos, este número de años es drásticamente menos saludable que aquel resultante de una contabilización adecuada de los ingresos. Si por la forma actual de contabilización de estos, el modelo de negocio de la administración privada de pensiones fuera muy sensible a la demanda de nuevos aportantes o afiliados para hacer sostenible su promesa de administración de fondos de los actuales jubilados hasta su jubilación, entonces la estabilidad del sistema estaría expuesta a riesgos cuya ocurrencia ya se está dando en países en los que la población se vuelve cada vez más vieja y los sistemas públicos se enfrentan a problemas de sostenibilidad. Dicho todo esto, vale la pena cerrar este primer impacto con la pregunta: ¿con las prácticas actuales de contabilización de ingresos, es creíble y sostenible en el tiempo la promesa que hace el SPP a los consumidores de sus servicios de que puede administrar sus fondos de pensiones hasta su jubilación (hasta dentro de 25 ó 35 años por ejemplo)?

Un segundo impacto se da en el ámbito de la competencia, tan conveniente para al afiliado. Las posibilidades de mejor servicio y de reducción de las comisiones de administración de las AFP aumentan con la presencia de competencia; pero ¿podría verse motivado un administrador internacional de fondos a entrar en este negocio en el Perú sabiendo que cuando logre convencer a un afiliado de trasladarse de AFP, este vendrá sin ningún fondo o cuenta individual de los pagos adelantados por administración que hizo a su antigua AFP? Este hecho genera desincentivos claros a la competencia extranjera que viene con estándares internacionales de administración y contabilización de fondos.

Finalmente, un tercer impacto vinculado al anterior se da en el plano del poder de negociación del afiliado, tal como lo menciona el BCR (ver cita de inicio del acápite). Al no contar con la posibilidad de trasladar ese “pago realizado por adelantado”, el afiliado o consumidor del servicio de las AFP pierde poder de negociación de comisiones si quisiera trasladarse a otra.

En la actualidad un afiliado cuenta con su fondo privado (registrado en su CIC) y posibilidades de remuneraciones futuras para ser atractivo y tener cierto poder de negociación frente a una AFP. Los pagos que ha realizado por adelantado constituyen para él una herramienta de negociación porque la AFP ya registró la totalidad de la comisión como ingreso del período (pago por el servicio dado en el período) o, a decir la SBS, nunca existió tal pago por el servicio futuro. Como se analizó líneas arriba, esto genera una gran interrogante respecto a muchos temas en el sistema. En este punto vale la pena profundizar: ¿algo deja de existir porque alguien dice que ya no existe o porque realmente su naturaleza se extingue? El reflejo de la realidad es el fundamento de las prácticas contables y aunque se afirme que nunca existió ese pago por adelantado, la realidad sugeriría lo contrario.

Frente a estos impactos, creemos que el cambio necesario en la contabilización de los ingresos de las AFP en el sistema pasa por modificar las prácticas contables de los beneficios y no por suprimir el servicio de administración al afiliado si ya no trabaja (hecho que iría en contra de los estándares internacionales) ni por aumentar la comisión que cobra por administración de fondos.

El hecho de no registrar los ingresos de la manera antes mencionada no solo genera un gravísimo problema que compromete la práctica internacional de contabilidad y el propio diseño del SPP peruano, sino que afecta gravemente a la competencia (entrada de nuevos competidores) y, con esto, a la potencial reducción de las comisiones por efectos de la libre competencia o del mercado en pleno.

9. COMISIONES ALTAS, INEXISTENCIA DE REFERENTES DE CREACIÓN DE VALOR EN LA ADMINISTRACIÓN DE FONDOS Y BASE DE COBRO DE LAS COMISIONES

En el negocio de la administración de fondos se puede identificar dos tipos base de administración: el manejo activo y el manejo pasivo del portafolio. En el primer caso, el administrador de portafolios tiene grados de libertad en la toma de decisiones para desviarse con respecto al portafolio de

referencia previamente definido o *benchmark*, con el fin de ganarle a este (obtener mayor rentabilidad). Estas desviaciones respecto al *benchmark* se dan por el supuesto básico de que el administrador puede crear más valor para el inversionista (afiliado) ganándole en rentabilidad al portafolio[20] o cartera referencial o *benchmark*. En el manejo pasivo, por el contrario, el administrador no tiene libertad para tomar decisiones de cambio de activos con respecto al *benchmark*. Evidentemente, el manejo activo implica mayor trabajo que el manejo pasivo, lo cual significa mayor costo o comisión de administración. En síntesis, a mayor trabajo de administración que se supone crea mayor valor para el inversionista, mayor es el costo de administración y esto finalmente repercute en un mayor cobro de comisión.

Las AFP cobran las comisiones más altas de la región en lo referente a administración de fondos de pensiones[21]. Este hecho resulta técnicamente difícil de entender ya que las posibilidades de manejo activo en el mercado local son muy limitadas, dado que se tienen muy pocos instrumentos "afpeables" o susceptibles de ser instrumentos de inversión por una AFP, tanto en renta fija como en renta variable. Incluso el mercado accionarial peruano tiene una alta concentración de propiedad (entre 57% según Fernando Lefort y 61,02% según Juan José Garrido se encuentran en manos de un accionista).

El problema de entendimiento técnico respecto a las altas comisiones y sustanciales rentabilidades de las AFP (y no necesariamente de sus fondos) se agrava por el hecho de que prácticamente cuentan con un mercado cautivo (que fundamentalmente no está compuesto por inversionistas

[20] En este artículo no se abordará la veracidad de este supuesto, que ha sido cuestionado en numerosas publicaciones.

[21] Cfr. "Perú: Restoring the Multiple Pillars of Old Age Income Security", World Bank 2004. No obstante las críticas a este informe, el tema de los costos altos de administración sigue vigen-te. Un estudio realizado por Jorge Guillén concluye también que las AFP peruanas se encuen-tran entre las más ineficientes de la región, hecho que tiene que ver con su propia gestión y no con la rentabilidad de los fondos. Guillén sugiere que con la asignación de recursos ineficiente que manejan las AFP serían económicamente inviables como empresas si prosperara la propuesta de disminuir las comisiones. Cfr. Guillén, Jorge. "Is Efficiency the Equivalent to a High Rate of Return for Private Pension Funds? Evidence from Latin American Countries". Lima, Centrum Católica, 2008.

informados) y, además, porque no existen benchmarks oficiales conocidos por los afiliados o por el público en general, para que puedan constatar la creación de valor que generan al portafolio y por el cual se justificaría un cobro alto de comisión, la más alta de la región, versus el hecho de haber dejado el dinero con un cobro mínimo en un fondo indexado que replique el *benchmark*. ¿Cómo se puede justificar un cobro de comisión tan alto si las posibilidades de hacer manejo activo en el mercado local son muy pocas e, incluso, si realmente lo pudieran hacer, no rinden cuenta sobre la creación de valor de decisiones del administrador puesto que no tienen un benchmark oficial con el cual compararse?

Otro aspecto técnicamente cuestionable está dado por el alto cobro por comisión que se realiza por el Fondo Tipo 3 (fondo de crecimiento), que es exactamente el mismo que el cobro en el Fondo Tipo 2 (fondo balanceado o mixto) y en el Fondo Tipo 1 (fondo conservador), a pesar de que es evidente que el nivel de complejidad en toma de decisiones (menor cantidad de instrumentos, mercados menos desarrollados y muy pocos profundos) en estos dos últimos es mucho menor que en el primero; a pesar, igualmente, de que este es en sí mismo reducido si lo comparamos con los estándares internacionales de administración de portafolios que cobran por manejo activo internacional.

En síntesis, a fondos de diferente complejidad en términos de manejo activo les corresponden comisiones diferentes, pero esta lógica no se aplica en el cobro de comisiones iguales para los tres tipos de fondos. Hay que mencionar que una propuesta de mejora al sistema debe incorporar el establecimiento de cobros menores y diferenciados para los fondos 1 y 2 respecto del Fondo Tipo 3, el cual incluso debería regirse por estándares internacionales. La base de cobro se constituye en otro tema técnicamente irregular. En la actualidad las AFP tienen como base de cobro de su comisión por administración la remuneración asegurable que recibe el trabajador mes a mes, lo cual contribuye a que se den situaciones en las que las AFP terminan con utilidades significativas y los afiliados con cuantiosas pérdidas en la valorización de sus fondos. Esta práctica no corresponde a los mejores estándares internacionales en administración de portafolios, además de no generar incentivos claros en

las AFP por el manejo eficiente de los fondos que administran. El destino de las decisiones de inversión o desinversión en los fondos de pensiones afecta al afiliado y no a los ingresos de las AFP, pues estas cobran siempre (mes a mes), independientemente del resultado de su gestión con el fondo administrado.

La mejor práctica en manejo de portafolio sugiere dos alternativas: el cobro sobre saldo administrado (valor del portafolio) y el cobro basado en rentabilidades logradas por la AFP para con el fondo. Esta última alternativa implica un organismo regulador y supervisor muy fuerte, puesto que se generan incentivos (riesgo moral o moral Hazard) para que el administrador de fondos tome riesgos excesivos con tal de lograr altas rentabilidades y, con esto, cobrar más. Esta adopción de riesgos excesivos también se puede dar en momentos en los que, por razones de metas contables, cierres de ejercicios y revelación de resultados económicos, o por razones de planeamiento estratégico y metas de rentabilidades internas, sea preciso que la AFP cobre más. Por ello se sugiere más bien la implementación del cobro por valor de fondo administrado, ya que si este sube por las rentabilidades generadas por las decisiones del administrador, entonces se eleva el monto de la comisión cobrada por la AFP. Una combinación de ambos métodos sería también buena para el sistema.

La SBS argumenta que el cobro por saldo administrado perjudica a las personas que tienen más tiempo de aporte, puesto que acumulan más fondo personal (CIC). Se sostiene asimismo que esta metodología termina cobrando más cuando el trabajador se va a jubilar (porque tiene un saldo administrado mayor) y que genera problemas al trabajador que deja de laborar y aportar, ya que igual se le estaría cobrando. Al respecto sostenemos que los argumentos mencionados no son técnicamente sólidos.

En el primer caso se debe decir que si un administrador maneja más volumen de portafolio es consecuente con la realidad que debería cobrar más. Además, aunque se sostiene que se pagaría entre 35% y 45% más por este sistema a los trabajadores que aportaron desde hace 14

años, cabe señalar que la comparación no se debe hacer respecto a la remuneración sino respecto al saldo administrado, en cuyo caso se notará más bien que lo que se ha estado cobrando al afiliado desde que empezó a aportar es muy superior a lo que hubiera pagado si el cobro hubiese sido por saldo administrado.

Con respecto al segundo argumento se debe decir que si bien en términos monetarios podría significar más, esto dependerá del valor del fondo del afiliado; es decir, se debe hacer la comparación relativa, o sea si el monto que paga con respecto al gran fondo con el que concluye es porcentual o proporcionalmente el mismo que cuando tenía un pequeño fondo y recién comenzaba a aportar. Lo planteado en el tercer caso no es argumento valedero para impedir el cambio, puesto que existiría ya una cuenta donde se habría provisionado el pago adelantado hecho a la AFP por el servicio de administración hasta la jubilación del trabajador o la que se ha llamado en este documento la "Cuenta Individual de Administración Pagada por Adelantado".

10. RECAUDACIÓN CENTRALIZADA, ACTIVISMO DE LAS AFP Y BUEN GOBIERNO (GOBERNANZA) CORPORATIVO, DEFENSOR DEL AFILIADO

Otro tema de agenda necesario para un cambio de alto impacto en el servicio de AFP es la recaudación. Las AFP destinan muchos recursos económicos, humanos y de tiempo para que la recaudación de los aportantes tienda a ser eficiente; sin embargo, son numerosos los casos de juicios que emprende la AFP contra los empleadores que no han realizado los aportes o pagos de las comisiones, sin resultados eficientes. Por esta razón se plantea que la recaudación de los aportes se realice de manera centralizada para todas las AFP por la SUNAT, que dispone de sistemas que anticipan la reacción con mayor efectividad y con mayor poder coactivo. La SUNAT debería cobrar por esta labor (ya la realiza para el SNP) y el administrador de fondos tendría que asumir este costo. En este punto conviene recordar que a la AFP se le paga fundamentalmente por administrar fondos y no para sostener toda una estructura operacional de recaudación de aportes. Cuando un proceso interno no es eficiente en costos y en efectividad de resultados, la tercerización debe evaluarse como alternativa.

Finalmente, y no por ello menos importante, las AFP deberían ser las principales activistas en la implementación de reformas de prácticas de buen gobierno (gobernanza) corporativo en las empresas donde invierten. En la actualidad, se observa pasividad en el comportamiento como accionistas de grandes empresas cuando deberían encaminarse a mejorar los niveles de tratamiento equitativo de accionistas, a crear estructuras de transparencia corporativa, a revelar información oportuna y clara, a implementar mecanismos efectivos de rendición de cuentas, a optimizar la profesionalización e independencia de los directorios y a que estos se organicen en comités, así como a manejar con mayor eficiencia los conflictos de interés.

En este sentido, las AFP deberían empezar por cambiar sus propias prácticas de gobernanza corporativa mediante cambios radicales en el directorio, de manera de poder integrar los intereses genuinos de los afiliados (un importante stakeholder) en la estrategia corporativa. Como grandes inversoras del país y como receptoras de un encargo de confianza dado por los afiliados, las AFP tendrían que velar por la observancia de buenas prácticas de gobernanza corporativa en las empresas donde invierten, incluso constituyéndose en un factor de deslinde entre invertir o no en una determinada empresa o en un instrumento emitido por esta[22].

Finalmente, creemos que así como el sistema financiero cuenta con un om-budsman o "defensor del cliente financiero" –con una oficina[23] que busca prevenir y resolver los conflictos que puedan suscitarse entre clientes y entidades prestadoras de servicios financieros– el SPP debería contar con un "Defensor del Afiliado" aunque, a diferencia de su símil en el sistema financiero, sus labores no deberían ser financiadas directamente por las AFP. A pesar de los beneficios comprobados de esta figura para mejorar los procedimientos, el SPP no cuenta con un ombudsman. Por tal razón se debería modificar la legislación para instaurar a este protector del afiliado, velando siempre por que se den las condiciones para asegurar la independencia de su juicio –para lo cual ha de ser elegido en un proceso

[22] En Colombia, por normativa, todas las empresas emisoras de valores que quieran ser receptoras de fondos de las AFP deben contar con prácticas de buen gobierno corporativo.

[23] La Oficina del Defensor del Cliente Financiero en el Perú fue creada en abril del año 2003.

transparente y meritocrático– y creando estructuras que disminuyan el riesgo de captura política, empresarial o mediática.

11. CONCEPTUALIZANDO MÉTODOS ALTERNATIVOS PARA GENERAR PRESIÓN COMPETITIVA

La falta de presión competitiva en la industria del sistema de administración privada de pensiones (AFP) –necesaria en los mercados con clientes cautivos (afiliados) para que estos reciban mejores servicios y, sobre todo, para que paguen menores costos por administración– genera las condiciones propicias para que exista un mercado como el nuestro, en el que la cantidad de afiliados está dividida casi equitativamente entre cuatro administradoras y en el que se cobran comisiones similares a todos los afiliados, a pesar de que se administran fondos de diversa índole y complejidad.

A esto hay que sumarle el hecho de que las regulaciones establecidas por el Estado no son favorables a los afiliados. Es el caso, por ejemplo, de la jubilación anticipada, donde se exige contar con un fondo de S/. 120 mil para obtener una pensión de apenas S/. 550. En una operación simple vemos que esta pensión apenas significa 5,5% de la rentabilidad anual que reportan los S/. 120 mil del fondo individual del jubilado. En términos de tasa de interés efectiva (la que usan las entidades financieras) puede significar apenas un 4,5% de retorno anual bruto. Esto ha generado incluso que algunas personas exijan a las AFP la entrega de su capital acumulado en tantos años para que, depositándolo o invirtiéndolo de otro modo, puedan lograr una rentabilidad mucho más alta.

Efectivamente, si analizamos las opciones que nos ofrece el mercado financiero actualmente, podemos comprobar que existen cajas municipales y rurales que, para el cuarto trimestre del 2010, están ofreciendo para un depósito a plazo del orden de los S/. 120 mil, por un plazo de 360 días, más de 10,4% de tasa efectiva anual (cuyos intereses pueden ser pagados mensualmente). Si hacemos un cálculo rápido, un depósito de S/. 120 mil a esa tasa produciría en términos brutos S/. 12.480 al año; es decir, S/. 1,040 de rentabilidad, casi el doble de lo que se recibiría en el SPP.

Para el caso de una persona que no se jubila anticipadamente, sino que mes a mes aporta obligadamente a su CIC, se podría realizar un ejercicio rápido de comparación usando como proxy la cuenta CTS del sistema financiero, cuyos fondos son de restringida disponibilidad hasta que el trabajador pierda el empleo. Existen cajas rurales que llegan a pagar 14% de interés anual (rendimiento fijo no sujeto a volatilidad diaria, como ocurre en el fondo conservador y más en los otros fondos). Por ejemplo, un afiliado que lleva aportando año tras año, con un fondo actual de S/. 120 mil, y decide llevarlo a una caja rural, obtendría un rendimiento bruto anual de S/. 16.800; es decir, S/. 1.400 soles al mes. Realizando una simulación rápida, un afiliado que gana el sueldo mínimo vital (en el supuesto de que este no cambiara durante el tiempo de vida del afiliado, aunque se sabe que será mayor al final) necesitaría 24,6 años para llegar a los S/. 120 mil, si deposita este sueldo en una cuenta que pague 14% de tasa efectiva anual. Si tuviera que jubilarse anticipadamente luego de 25 años de aportación, su fondo ascendería a S/. 127.554. Una vez jubilado podría depositar este fondo en una cuenta a plazo, como las que ya se comentó líneas arriba a, por ejemplo, 10,4% de tasa efectiva anual (pagaderos mensualmente), recibiría S/. 1.100 de pensión mensual y, además, sería dueño de su fondo, pudiendo abrir una cuenta mancomunada indistinta con su esposa o algún hijo(a), para que en caso de su fallecimiento alguna de las personas antes mencionadas pueda retirar el dinero, obteniendo incluso con este acto el símil de seguro de vida con una cobertura de S/. 127.554.

Hay que mencionar que los depósitos de esta persona estarían asegurados a la fecha hasta por S/. 84 mil aproximadamente (normalmente aumenta cada año), gracias al Fondo de Seguro de Depósito, al que están adscritos todos los bancos y cajas del sistema financiero. Si su fondo es mayor a esta suma, y desea estar cubierto por el referido seguro, solo tendría que dividirlo y depositarlo en diferentes entidades financieras.

Por otro lado, la rentabilidad de los fondos de pensiones ha resultado en algunos años hasta negativa; es decir, que en vez de aumentar ha disminuido, con el consiguiente perjuicio para los afiliados, fundamentalmente para quienes ya tenían que jubilarse. Si bien es verdad

que existen varios tipos de fondos, desde los más conservadores hasta los más audaces y rentables, todos conllevan el riesgo de generar rentabilidad negativa ante una crisis, como ha ocurrido ya en algunas ocasiones. A esto se suma el hecho de que las AFP cobran una altísima comisión por administrar estos fondos, independientemente de si dichos fondos ganan o pierden. En cambio, cuando uno deposita dinero en cuentas a plazo fijo tipo CTS no paga comisiones y, por el contrario, recibe intereses bastante altos en algunos casos, sin que esto signifique riesgos desproporcionados para el depositante porque, como repetimos, el dinero está protegido por el Fondo de Seguro de Depósito. Siempre está latente el riesgo de que se produzca una alta inflación que volatilice el valor del dinero, pero este fenómeno puede afectar en general cualquier inversión o depósito, incluso los fondos de pensiones tradicionales públicos o privados, como también ha sucedido en el pasado. Por eso es esencial que cautelemos con mucho rigor la estabilidad económica de los mercados y evitemos la inflación desmesurada.

Algunos dirán que esta forma de ahorro previsional estaría expuesta a un riesgo de variación de tasa de interés en el sistema financiero, pero definitivamente esta es menos volátil que el riesgo de los mercados de valores, a los cuales está más fuertemente correlacionada la valorización de los fondos *(mark to market)* incluyendo los de renta fija (instrumentos típicos del fondo conservador). Una forma de introducir competencia en el mercado de sistemas previsionales y asegurar el derecho de libre elección a los aportantes, verdaderos dueños del dinero, consistiría en introducir un nuevo producto, en sustitución al SNP o a las AFP, denominado “Ahorro Previsional” para los que ganan un sueldo mínimo vital. Se trataría de una cuenta abierta por propia iniciativa y libre elección del trabajador, en cualquier entidad del sistema financiero nacional (bancos, cajas municipales y rurales), donde obligatoriamente el empleador tendría que depositar mes a mes el porcentaje de la remuneración correspondiente para su pensión de jubilación. Esta cuenta podría ser en moneda nacional o extranjera, a elección del trabajador, y tendría carácter de intangible, pero no de libre disponibilidad sino hasta completar la edad de jubilación. Estos dineros se irían capitalizando y la entidad reportaría los estados de cuenta cada tres o seis meses para que el trabajador pueda comprobar

que su empleador está cumpliendo con su obligación. Se estima que con esta competencia las AFP se verían obligadas a bajar el monto que cobran por comisiones y ser mucho más diligentes, eficientes y cuidadosas para garantizar una mayor rentabilidad de los fondos de pensiones, ya que de lo contrario perderían un apreciable grupo de afiliados que preferiría pasarse a un sistema de ahorro provisional con una rentabilidad conservadora más alta que la que ofrecen las AFP.

El objetivo también sería asegurar que los afiliados que están en edad de jubilación o que pretendan una jubilación anticipada puedan recuperar su fondo acumulado y depositarlo en cuentas de "Ahorro Previsional" que les reporten una mayor rentabilidad de la que actualmente están recibiendo.

De esta manera los trabajadores que no hayan optado por ser machiguengas o ricos tendrían la posibilidad de elegir entre tres y no entre dos sistemas previsionales: el SNP, las AFP y el "Ahorro Previsional". Incluso el trabajador podría cambiarse de una entidad financiera a otra, cuando se le ofrezcan mejores condiciones de rentabilidad.

Resulta evidente que para todas las ideas expuestas en este acápite se necesitaría un sistema financiero (bancario y no bancario) mucho más vasto y sólido, con la capacidad de absorber y colocar todos los fondos de aquellas personas que decidan optar por esta forma de protección y rentabilización. Las instituciones financieras deberían generar valor sostenible para seguir ofreciendo tasas de interés atractivas a lo largo del tiempo para este plan de ahorro. El flujo de dinero (aportes) que iría hacia el sistema financiero tendría que ser paulatino según la capacidad de absorción y colocación del sistema con el fin de no alterar la tasa de interés. En este sentido, por ejemplo, podría habilitarse esta opción para ciertos grupos de personas como aquellas que ganan el sueldo mínimo vital o quienes ya están en la edad de mover su dinero al Fondo Tipo 1 y se lo puedan llevar directamente al sistema financiero, sin necesidad de permanecer en dicho fondo y pagar una comisión de administración a una AFP por una actividad (depósito en bancos) para la que no se necesita un inversionista sofisticado. Con estos fondos en manos del sistema financiero, por ejemplo cajas municipales y rurales, objetivos como el crecimiento en la penetración e inclusión financiera podrían ser más cercanos.

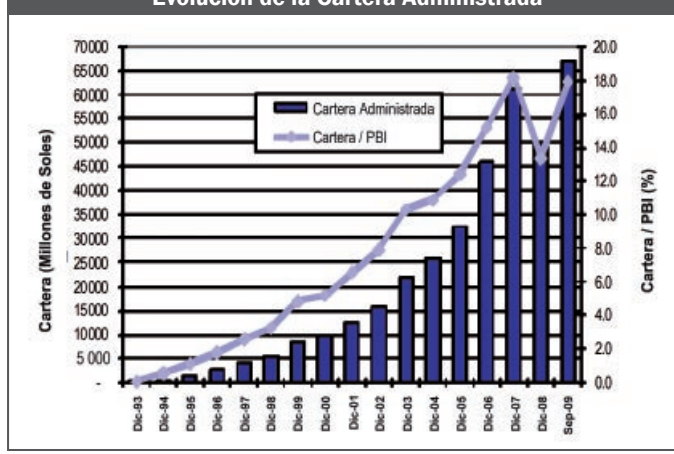
12. EL ENORME PODER DE LAS AFP

Todos sabemos que el dinero da poder y las AFP lo tienen más cada día, y aunque sea dinero de los afiliados, gozan de la disponibilidad para invertirlo, lo cual los convierte en el grupo de poder económico más importante del país. Actualmente las AFP están administrando en conjunto alrededor de US$ 25 mil millones y algunos estiman que en cuatro o cinco este monto podría subir a US$ 50 mil millones.

Al tercer trimestre del 2009 los fondos administrados ya representaban 17,9 del PBI e iban creciendo. Según el reporte de la SBS al mes de septiembre de 2009, la cartera adminis-trada registró un nivel de S/. 68.887 millones, monto superior en 45,1% y en 9,7% a los niveles de septiembre del 2008 (S/. 53.493 millones) y de junio del 2009 (S/. 59.296 millones).

Gráfico Nº 13

Evolución de la Cartera Administrada



Fuente: SBS

Tan alta concentración económica en tan pocos grupos empresariales es algo que debe tenerse en cuenta con el fin de establecer las regulaciones necesarias para que no se produzca abuso de poder.

VIII. COMENTARIOS DE KURT BURNEO

VIII. Comentarios de Kurt Burneo

Economista por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, magíster en Economía por la Pontificia Universidad Católica del Perú, doctor en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Ramón Llull-ESADE (España). Ex viceministro de Hacienda, ex director del Banco Central de Reserva y ex presidente del Banco de la Nación. Profesor universitario y columnista de los diarios Gestión y La República. Director de la carrera de Economía de la Universidad San Ignacio de Loyola.

RENTABILIDAD DE LAS AFP Y FONDOS PREVISIONALES: SUERTES DISTINTAS

Para los ciudadanos de cualquier país, un aspecto de fundamental importancia es el concerniente al de la seguridad social, asunto que por regla general siempre ha sido más referido al campo de acción del Derecho. Sin embargo si consideramos que los dos pilares de la seguridad social son las prestaciones de salud y la previsión social (pensiones) y, además, que en ambos casos nos enfrentamos a situaciones de escasez –esto es, deseos ilimitados por mejores coberturas frente a recursos limitados–, ello justifica que los economistas tengamos que decir algo respecto a estos asuntos. En este artículo trataré únicamente sobre el tema de las pensiones en el ámbito del sistema privado y específicamente cómo el desalineamiento de incentivos para las AFP genera en la práctica derroteros absolutamente diferenciados entre sus resultados como empresas y los logrados por los fondos de pensiones que ellas administran.

¿Qué ha pasado con la rentabilidad de los fondos de pensiones en el último año? Según información de la SBS, al mes de septiembre del

2010 (considerando los últimos 12 meses), mientras que la rentabilidad (ajustada por riesgo) del Fondo Tipo 1 estuvo en un rango de 1,74 a 3,74, la del Fondo Tipo 2 entre 1,71 y 1,37 y la del Fondo Tipo 3 entre 1,33 y 1,44; en un marcado contraste la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de las AFP en dicho mes fue de 20,7% en promedio. Es decir que la rentabilidad promedio de las AFP supera en más de cinco veces el rendimiento más alto obtenido por los fondos que administran. A todo esto cabe añadir la bizarra situación ocurrida durante la crisis financiera y real del 2009, puesto que en medio de crisis económica externa y enfriamiento de la economía peruana, caída del empleo, de las exportaciones, de la inversión privada, de la recaudación tributaria etc., e incluso de rendimiento negativo en el caso del Fondo Tipo 3, las AFP vieron incrementadas sus utilidades en 57%. En este escenario es evidente que la suerte que ha corrido la rentabilidad de nuestros fondos previsionales y la de las AFP como empresas ha sido muy diferenciada. ¿Por qué sucede esto?

Antes de entrar al detalle sobre el porqué de lo que viene ocurriendo en el SPP, debo señalar un tema no discutido, pero no por eso menos importante, cual es la cantidad de peruanos no cubierta por sistema de previsional alguno. Con cifras recientes, si a los 4.587.455 afiliados al SPP les sumamos los 600 mil del SNP, ambos grupos solo representan al 36% de la PEA actual del país (14,4 millones); resulta entonces que 9,2 millones de peruanos que conforman esta, cuando lleguen al final de su vida laboral útil y sean adultos mayores no tendrán ningún tipo de cobertura[24].

En este escenario sombrío, ¿la solución es que sean cubiertos por sus familiares directos?, ¿por el Estado?, ¿qué se está haciendo hoy al respecto? Si se está pensando en que la cuenta debe ser pasada al Estado, debo precisar que actualmente de cada S/. 100 que paga el SNP, aproximadamente S/. 50 son financiados mediante transferencias del MEF (o sea, por todos nosotros los contribuyentes).

[24] Es verdad que en este cálculo deberíamos descontar a los miembros de las Fuerzas Armadas y Policiales, pero en este caso el problema de incertidumbre sobre la pensión subsiste en tanto es conocido el actual desfinanciamiento en términos actuariales de la Caja Militar Policial.

Que les va bien a las AFP como empresas, qué duda cabe. A septiembre del 2010 la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue en promedio 20,7 superior al 20,4% de septiembre de 2009, encontrándose un ROE máximo de 26,8% y un mínimo de 15%: ratios que muchas empresas peruanas quisieran tener, muy al margen de que estos ROE contrastan por su magnitud con las rentabilidades de los distintos tipos de fondos pensionarios.

Pero si se estimase en términos mejor ajustados técnicamente, deberímos calcular la rentabilidad neta de comisiones equivalentes de nuestros fondos previsionales que manejan las AFP. ¿En qué consiste este indicador? Dado que la rentabilidad de un afiliado se calcula sobre su cuenta individual y la comisión sobre la remuneración, se obtiene una comisión que convierte lo que este viene desembolsando hoy durante su período de ahorro (30 años aproximadamente), en una comisión estimada sobre su cuenta individual; esta es la llamada comisión equivalente. Entonces, una mirada más adecuada de la rentabilidad para el afiliado sería descontar la comisión equivalente de la rentabilidad de su fondo previsional y, según los últimos cálculos de la propia SBS, hechos hace más de un año (agosto 2009/agosto 2008), encontramos que la rentabilidad neta de comisiones equivalentes de nuestros fondos previsionales en el período ha sido mínima, ubicándose entre 0,76 y 2,39% Por los números mostrados está claro que la rentabilidad de las AFP como empresas equivale a varias veces el rendimiento de los fondos que administran. Como se ha dicho, incluso en medio de la crisis de la economía internacional en el 2009 las utilidades siguieron existiendo para las administradoras, mientras que los retornos de los fondos previsionales fueron muy pequeños o en algunos casos, como el de los Fondos Tipo 3, negativos.

En mi opinión, el quid del asunto es que los ingresos (comisiones) de las AFP son independientes de la rentabilidad del fondo que administran y este hecho debe ser corregido. Así, a septiembre del 2010 el ratio comisión variable / total aporte obligatorio fue en promedio de 19,17%, mientras que en el 2009 el ratio fue de 19,15%. ¿A qué elemento del costo del servicio responde este incremento? Considérese que cualquier decisión de elevación de la comisión por parte de una empresa privada como las

AFP implica una reducción del salario real del trabajador. Ahora bien, para resolver este desalineamiento de incentivos no hay que ser muy creativos, sino replicar lo que se hace en otros países; por ejemplo, debería contarse con un indicador de rentabilidad mínima por tipo de fondo y riesgo surgido de un portafolio de referencia, de tal manera que cuando la rentabilidad exhibida por la AFP caiga por debajo de este mínimo, esta deberá aportar dinero de su capital para compensar tal déficit.

Adicionalmente debe reducirse la opacidad en la gestión de estas empresas, por ejemplo debería conocerse cuál es la estructura de costos de cada una de ellas, diferenciando los costos de operación de los administrativos. (A propósito ¿cuánto ganan por dieta de directorio los directores actuales de las AFP? o ¿por qué los gastos administrativos como parte de los ingresos de las administradoras han pasado de 37,2 a 39,2% entre septiembre de 2009 y septiembre de 2010?). En mi opinión contar con mejores indicadores de la calidad de ges-tión de las AFP y procurar por parte del regulador una mayor transparencia podría inducir a aumentar la competencia entre estas.

Dicho sea de paso esta opacidad no es práctica nueva en el sistema; por ejemplo, hace algún tiempo la AFP Profuturo incrementó la comisión variable que cobraba de 1,98 a 2,3%, sin explicación alguna a sus afiliados (ver nota diario *El Comercio* 26.9.2009, B3). En la práctica esto implicaba que los afiliados a esta AFP verían recortados sus salarios reales simplemente como resultado de una decisión unilateral (con el agravante de que esta AFP había gestionado sin éxito meses atrás, ante la SBS, que se le exonerara del plazo legal para que su decisión de aumento de comisión pudiera hacerse de inmediato, tal como lo refirió el propio ente regulador). Al final, de no hacerse nada, seguiré señalando que frente a la idea que estuvo en boga para algunos de crear un Fondo Tipo 4, extremadamente conservador, invertido solo en renta fija, insistiría más bien en la creación de un Fondo Tipo 5, invertido exclusivamente en acciones de las AFP y, por supuesto, solicitaría con gusto a mi AFP (a la que estoy afiliado no porque quiera sino porque no tengo alternativa) que invierta todo mi fondo previsional en este novísimo fondo. Allí no hay pierde.

Lima, noviembre de 2010

IX. REFORMAS PENDIENTES ¿QUÉ DEBEMOS HACER AHORA?

IX. Reformas Pendientes ¿Qué Debemos Hacer Ahora?

Luego de tener una idea general de lo que está pasando con los sistemas de pensiones, no solo para los que están afiliados a uno de ellos y cotizan, sino para los que no están en ninguno o estando no cotizan –lo que en otros términos significa que no están construyendo su futuro previsional–, ya no hay espacio ni tiempo para la indiferencia o para dejar que simplemente los demás estén tomando decisiones a nuestro nombre y sobre nuestros recursos, sin que nos involucremos y aportemos ideas para mejorar lo que hoy tenemos.

Desde esa perspectiva y como dueños de los fondos de pensiones, públicos o privados, consideramos fundamentales las siguientes medidas:

1. Promover un programa nacional de difusión sobre la importancia de la cultura previsional, no solo para el sistema privado, sino para todas las formas posibles de asegurar el futuro de la gente.
2. Equilibrar las finanzas en el Sistema Nacional de Pensiones.
3. Asegurar la participación activa de los afiliados en la fiscalización de los fondos de pensiones
4. Introducir competencia y otras alternativas de ahorro previsional forzoso.
5. Hacer más transparente la tasa de rentabilidad de los fondos privados de pensiones.
6. Hacer que las comisiones por administrar los fondos de pensiones estén en función de la rentabilidad para los afiliados.
7. Perfeccionar los mecanismos de control frente a las relaciones y conflictos de interés entre los diferentes operadores vinculados a la administración de los fondos de pensiones; entre ellos AFP, bancos,

compañías de seguros y otras empresas vinculadas a grupos o conglomerados.

8. Exigir a las AFP el cumplimiento de las Normas Internacionales de Contabilidad respecto del registro de las comisiones.

PROPUESTAS

1. Promover un programa nacional de difusión sobre la importancia de la cultura previsional, no solo para el sistema privado, sino para todas las formas posibles de asegurar el futuro de la gente

Es un deber del Estado y de todos sus estamentos –incluidos por cierto la ciudadanía, las empresas, los medios de comunicación, los colegios, las universidades, los sindicatos, los gremios empresariales, las asociaciones de consumidores y usuarios, etc.– promover que las personas desde muy temprana edad tomen conciencia de la conveniencia de guardar pan para mayo; es decir, que construyan desde muy jóvenes su futuro previsional, su pensión para cuando ya no quieran o no puedan trabajar.

Esto no debe considerarse de ninguna manera como un gasto innecesario, por el contrario es una inversión. Ya hemos visto que en los próximos años alrededor de 10 millones de personas en edad de jubilación no van a gozar de ninguna pensión o cobrarán montos insignificantes, porque no tuvieron la precaución ni la oportunidad de ahorrar, ni de cotizar en ningún sistema de pensiones, o si lo hicieron no cotizaron lo suficiente. En este sombrío panorama, ¿quién va a asumir esa carga?, ¿cuáles serán los costos económicos, sociales y morales de tener tanta gente en el desamparo total?

Se debe fomentar campañas a través de los medios de comunicación, los colegios, las universidades, las empresas, y cuanta vía posible exista para construir o reconstruir una cultura previsional en nuestro país. Las AFP han iniciado una campaña de difusión de su sistema, pero no pueden están descalificando otras alternativas sin que el público tenga claridad sobre todas las existentes.

2. Equilibrar las finanzas en el Sistema Nacional de Pensiones

Actualmente existe un déficit de alrededor de 50% entre lo que se recauda por aportaciones y lo que tiene que pagar el SNP a los jubilados.

El Estado asume este costo porque no le queda otra alternativa o porque tal vez es consciente de ser el gran responsable del manejo ineficiente y a veces hasta irresponsable de estos recursos; responsabilidad que de ninguna manera puede achacarse a los trabajadores que aportaron toda su vida para el fondo de pensiones.

No obstante, no nos podemos sustraer a la idea de que llegue al poder algún gobierno que decida dejar de financiar ese pasivo y entonces podríamos ver una gran crisis.

Lo ideal es que se busquen soluciones para equilibrar las finanzas del SNP. Esta es una tarea difícil porque el propio Estado se encargó de desmantelarlo, promoviendo que la gente se pasara al SPP, especialmente quienes ganaban más, lo que generó obviamente que el SNP se quedara con el hueso, mientras las AFP se llevaron la carnecita.

Es necesario buscar nuevas fórmulas y explorar experiencias y modelos de otros países que nos permitan identificar los mecanismos necesarios para asegurar que el sistema no colapse ni dependa del favor de los políticos o gobiernos de turno. Las reformas de buen gobierno corporativo en la administración de la ONP y de los fondos se vuelven una tarea fundamental.

3. Asegurar la participación activa de los afiliados en la fiscalización de los fondos de pensiones

Este es un mundo al revés: si los casi seis millones de ciudadanos somos propietarios de los fondos de pensiones (público y privado), ¿por qué no tenemos el control y el poder que sí tienen, hasta en exceso, quienes son simplemente nuestros administradores, asalariados con las excesivas comisiones que nos cobran?

Las AFP deben estar a nuestro servicio, rendirnos cuenta, ser absolutamente transparentes en el manejo de nuestros fondos, responsables de sus torpezas si las cometieran, ganar en proporción a su eficiencia y a la rentabilidad que generan para nosotros.

Los afiliados debemos participar de modo más directo en el manejo y fiscalización de nuestros recursos. Las AFP no deben olvidarse de que es nuestro dinero y no el suyo.

En este sentido, y siguiendo las buenas prácticas de buen gobierno corporativo, proponemos que se integren los intereses de los afiliados (stakeholders) de manera más activa a la estrategia de las AFP, a través por ejemplo de una invitación a nombrar un director externo y profesional. Esta representación sería activa y buscaría cuidar el buen manejo de los fondos de pensiones. Los afiliados de cada AFP, previo reglamento del regulador y con participación de organismos de fiscalización electoral, se encargarían de elegir periódicamente su representante ante el directorio.

Asimismo, proponemos la presencia de un representante de los afiliados en el Comité de Inversiones de las AFP, para asegurar que se velen los intereses de los afiliados en las decisiones de inversión de sus dineros (fondos). Este representante sería un profesional independiente y de altas capacidades técnicas en temas de inversiones.

4. Promover la competencia mejorando la contabilización de los ingresos y evaluando la introducción de productos alternativos

Las entidades reguladoras del Estado deben evaluar constantemente el comportamiento y los factores que puedan estar promoviendo que no se produzca la suficiente competencia en el mercado de los servicios previsionales privados. Más aún si se está frente a un mercado oligopólico y con un demandante cautivo.

Es injusto y hasta cuestionable legalmente que se obligue a los trabajadores a contratar exclusivamente con estas AFP si queremos construir nuestra propia cuenta individual para la jubilación. Entonces ¿dónde quedó el

derecho de los consumidores a la "libre elección"?, ¿acaso ese no es uno de los principales pilares en que se sustenta la economía social de mercado consagrada en nuestra Constitución?

Para introducir competencia al mercado y darle otra alternativa a los trabajadores se debería en primer lugar cambiar el sistema de contabilización de ingresos en las AFP por uno acorde con las NIC. Accesoriamente, y como método alternativo, sería interesante evaluar la creación de un nuevo producto denominado "Ahorro Previsional", tal como se ha detallado en el acápite 11 del capítulo VII.

5. Hacer más transparente la tasa de rentabilidad de los fondos privados de pensiones

La información existente respecto a la rentabilidad de los fondos administrados por las AFP no es totalmente correcta y los trabajadores afiliados deberían ser informados del rendimiento de sus fondos en términos netos, tomando en cuenta las comisiones pagadas. También debería difundirse información apropiada sobre la tasa de descuento aplicada al cálculo de las pensiones y sobre su importancia para dicho cálculo.

6. Hacer que las comisiones por administrar los fondos de pensiones estén en función de la rentabilidad para los afiliados

Las comisiones cobradas por las AFP deben ser reguladas y fijadas como porcentaje del valor del fondo y no sobre la base del ingreso del trabajador. La necesidad de la regulación se sustenta en el hecho de que la relación existente entre las AFP y los afiliados no es una relación de mercado libre y simétrica, entre un comprador y un vendedor, sino que se trata de un mercado cautivo en el cual los afiliados son obligados por la autoridad a comprar un servicio cuyo precio es fijado por las AFP, sin tener la opción de no comprar si es que se considera demasiado elevado el precio.

La razón por la cual las comisiones deben ser fijadas como porcentaje del valor del fondo reside en que es una manera de hacer que los intereses de

las AFP y de los afiliados sean más congruentes. Dentro de dicho esquema, las AFP serían más responsables por las inversiones que realizan, pues el monto de las comisiones recaudadas dependería directamente del valor del fondo y, por lo tanto, de su rentabilidad.

Las AFP tienen que preocuparse tanto por la rentabilidad de nuestro patrimonio como por el suyo. No es justo que mientras ellas siempre ganen, nosotros, los propietarios del fondo a veces hasta perdemos.

7. Perfeccionar los mecanismos de control frente a las relaciones y conflictos de interés entre los diferentes operadores vinculados a la administración de los fondos de pensiones; entre ellos AFP, bancos, compañías de seguros y otras empresas vinculadas a grupos o conglomerados

Como hemos visto, la vinculación existente entre las diferentes empresas que administran los fondos de pensiones, los bancos, las aseguradoras y las empresas que conforman grandes grupos económicos en el país genera por lo menos suspicacia respecto de los conflictos de intereses que seguramente enfrentan todos los días cuando tienen que tomar decisiones sobre en qué, cuánto y cómo invertir nuestros fondos, sobre todo si no tenemos mecanismos de vigilancia apropiados.

Esta es la razón por la que se tiene que prestar más atención al tema de la transparencia con la que deben operar las AFP en el manejo de nuestros fondos de pensiones, y a las reglas del buen gobierno corporativo.

¿Existe o no más riesgo de que alguna AFP quiera realizar operaciones de bolsa con SAB vinculadas a sus accionistas mayoritarios o controladores ver-sus el escenario en el que la normativa prohíba esto? Esta mayor exposición a riesgo de operaciones ineficientes para el fondo del afiliado se repite también entre las AFP y las empresas administradoras de fondos mutuos y de fondos en general, vinculadas a accionistas significativos.

Lo esencial es asegurar que en cada una de las millonarias operaciones en las que están comprometidos nuestros fondos no prime el interés de

beneficiar a alguna empresa relacionada con la administradora o con las empresas vinculadas y no a los propietarios del fondo. Alguien tiene que asegurarnos de que eso no sucede ni ha sucedido nunca. ¿Alguien lo podrá hacer?

Obviamente, vigilar cada una de estas operaciones implica un alto nivel de calificación profesional y de información disponible, pero eso no es impedimento insalvable para que no se haga.

Sería primordial evaluar la creación de algunas instancias o de un consejo regulador y supervisor de los sistemas de pensiones, donde no solo tengan participación los entes estatales o funcionarios públicos, sino también los representantes de los propietarios de los fondos de pensiones, que finalmente son los principales actores porque se trata de su dinero.

8. Exigir a las AFP el cumplimiento de las NIC respecto del registro de las comisiones

Debe exigirse la corrección de una práctica que colisiona con las NIC respectivas (de aplicación vinculante en el país) y que genera efectos negativos en la salud del SPP, en el poder de negociación del afiliado y, lamentablemente, en la competencia dentro el sector, aspecto clave para prever con esperanza fundada cambios en comisiones de administración y mejores servicios a los afiliados.

Esta práctica consiste en que las AFP cobran al afiliado una comisión (retribución) por el servicio de administración de su fondo (registrado en su CIC), pero con la particularidad de que esta se compromete a brindar este servicio hasta el momento de la jubilación. Esto implica que si el afiliado se quedara sin trabajo o sin cotizar (aportar), las AFP tienen que seguir administrando su fondo hasta que se jubile. Por tanto, la AFP recibe una remuneración por la creación de valor al afiliado mediante su servicio de administración, siendo que una parte de esta es atribuible al servicio de administración de fondos ya brindado y la otra al servicio futuro (es decir, un servicio que aún no se brinda).

Ante esta figura, como ya se ha dicho, las AFP deberían reconocer como ingresos del mes solo la parte atribuible al servicio brindado en ese mes (ingreso devengado), registrando la otra parte como un pago anticipado de un servicio futuro que brindarán (administración hasta la jubilación) o como un ingreso no devengado o diferido.

Así como existe una CIC debería existir también una "Cuenta Individual de Administración Pagada por Adelantado", que se constituya para reflejar la obligación de entregar en el futuro el servicio que ya se cobró en el presente. Esta cuenta debería ir disminuyendo en la medida en que el servicio de administración se fuera dando, registrándose recién el ingreso en esa misma medida.

Aldo Fuertes Anaya

Graduado de Administración y Finanzas por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) y Global MBA del INCAE Business School (Costa Rica / Nicaragua). Egresado del MBA de la Escuela de Postgrado de la Universidad San Ignacio de Loyola; del Programa de Alta Dirección – MIF (microfinanzas) del INCAE Business School (Costa Rica / Nicaragua) y del Programa Internacional de Alta Dirección de la Universidad Adolfo Ibañez (Chile). Diplomado en Administración de Riesgos Financieros del Tecnológico de Monterrey (México / Lima) con estudios de especialización en Structured Finance en el INCAE Business School y en Administración de Portafolios de Inversión en la Bolsa de Valores de Lima. Desde el 2001 forma parte del equipo de los "Roundtables on Corporate Governence for Latin American" promovidos por la OECD y el Banco Mundial habiendo asistido a reuniones de trabajo en Argentina, México, Chile, Brasil, Perú y Colombia. Consultor en temas de Gobierno Corporativo capacitado por la Corporación Andina de Fomento (CAF). Gerente General de Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, Consultor Asociado de la Universidad ESAN y profesor de Finanzas Corporativas y de Métodos Alternativos de Acceso al Capital en la Universidad Peruanas de Ciencias Aplicadas.

LOS FONDOS DE PENSIONES

¿QUÉ FUTURO NOS ESPERA?

Este libro promueve que las personas desarrollen una cultura previsional para así asegurar su futuro, especialmente cuando lleguen a ser adultos mayores y no quieran o no puedan seguir trabajando.

También describe lo que viene sucediendo con los sistemas de pensiones público y privado y la necesidad de que los afiliados estemos más atentos a estos mercados, porque de su responsable y eficiente manejo dependerán nuestras pensiones en el futuro.