



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

Despacho  
Ministerial



Firmado digitalmente por:  
GRAHAM YAMAHUCHI Oscar  
Miguel FAU 20131370645 soft  
Motivo: Doy V° B°  
Fecha: 24/08/2020 16:00:28-0500



Firmado Digitalmente por  
ARROSPIDE MEDINA  
Mario Alfredo FAU  
20131370645 soft  
Fecha: 25/08/2020  
22:31:51 COT  
Motivo: Doy V° B°

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”

MARÍA ANTONIETA ALVA LUPERDI  
MINISTRA

26 AGO. 2020

Lima,

**OFICIO N° 459 -2020-EF/10.01**

Señor

**JOSÉ LUIS LUNA MORALES**

Presidente de la Comisión de Defensa del Consumidor y Organismos Reguladores de los  
Servicios Públicos

**CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

Edificio Víctor Raúl Haya de la Torre, Piso 1 Oficina 109

Pasaje Simón Rodríguez S/N - Lima, Perú

Presente.-

Asunto : Proyecto de Ley N° 5153/2020-CR

Referencia : Oficio PO N° 42-2020-2021/CODECO-CR

Tengo el agrado de dirigirme a usted con relación al documento de la referencia, mediante el cual la Comisión de Defensa del Consumidor y Organismos Reguladores de los Servicios Públicos del Congreso de la República, solicita opinión respecto al Proyecto de Ley N° 5153/2020-CR, Ley de distribución equitativa de pérdidas entre AFPs y afiliados, y tratamiento de las comisiones en caso que la rentabilidad sea cero o negativa.

Al respecto, adjunto copia del Informe N° 0042-2020-EF/65.03 elaborado por la Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado de este Ministerio para su conocimiento y fines pertinentes.

Hago propicia la ocasión para expresarle los sentimientos de mi especial consideración.

Atentamente,





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

**INFORME N° 0042 - 2020-EF/65.03**

Para : Señor  
**MARIO ARRÓSPIDE MEDINA**  
Viceministro de Economía

Asunto : Proyecto de Ley 5153/2020 CR

Referencia : Oficio PO N° 42-2020-2021/CODECO-CR (HR N° 054442-2020)

Fecha : Lima, 21 de agosto del 2020

**1. ANTECEDENTES:**

- 1.1. Mediante el documento de la referencia, el Presidente de la Comisión de Defensa del Consumidor y Organismos Reguladores de los Servicios Públicos del Congreso de la República, solicita opinión respecto al Proyecto de Ley 5153/2020-CR (PL 5153), Proyecto de Ley de distribución equitativa de pérdidas entre AFPs y afiliados, y tratamiento de las comisiones en caso que la rentabilidad sea cero o negativa.
- 1.2. El PL 5153 modifica los artículos 23, 24, y 57, sobre la Rentabilidad Mínima y otras Garantías, sobre la Retribución de las AFP y sobre Atribuciones y obligaciones de la Superintendencia; conforme a las siguientes modificaciones del Decreto Supremo 054-97-EF:

En su Artículo 1.- Modificación del Artículo 23 del Decreto Supremo 054-97-EF, sobre la rentabilidad mínima y otras garantías, que hace referencia a la rentabilidad que deben generar las inversiones de los Fondos que administran las AFP, cuyo resultado neto será materia de una adecuada difusión hacia los afiliados y público en general, de acuerdo con las normas y en la periodicidad que apruebe la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), incorporando un quinto párrafo:

"(...)

*En caso se produzcan pérdidas, por cualquier causa, en los activos o en los valores de los instrumentos financieros en los que se ha invertido los Fondos, en el país o en el exterior, las AFPs solo trasladarán a las cuentas de los afiliados el 50% de las mismas. El otro 50% de las pérdidas será trasladado a estas empresas, y no serán objeto de ningún beneficio tributario*

1





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”

*o de cualquier naturaleza. Para efectos de esta norma no rige lo establecido en el artículo 18-C de la presente Ley”.*

Asimismo, modifica el Artículo 24 acerca de la retribución que las AFP reciben por la prestación de sus servicios y que es establecido libremente, por una comisión regulada, incorporando un segundo y tercer párrafo en el literal a) cuyo texto es el siguiente:

*“(…)*

*La AFP no cobrará comisión mientras la rentabilidad de cualquiera de los fondos sea cero o negativa. Las comisiones dejadas de cobrar se prorratearán entre todas las CIC de los afiliados. Esta regla también se aplica para el tipo de comisión a que se refiere el numeral d) del artículo 24 de la presente Ley. Para efectos de esta norma, no rige lo establecido en el artículo 18-C del presente cuerpo legal.*

*Si en un ejercicio anual, las pérdidas de los Fondos son iguales o superiores al monto total de comisiones que perciben todas las AFP en el año en que se producen, dicho monto total de comisiones será distribuido entre las CIC de los afiliados al final del ejercicio anual, debiendo devolverse las comisiones ya cobradas. Si las pérdidas son menores a dicho monto total, sólo se devolverá o dejará de cobrar la diferencia.*

*(…)”*

Finalmente, se modifica el Artículo 57, sobre las Atribuciones y obligaciones de la Superintendencia, en el numeral i), sobre fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos, de los Fondos Complementarios, de los Fondos de Longevidad y del Encaje Legal, por el siguiente enunciado:

*“(…)”*

*y verificar que las AFP sólo trasladen a las CIC de los afiliados hasta el 50% de las pérdidas de los Fondos, y sancionar la infracción a esta norma.”*

Incorporando el literal s) al artículo 57 con el siguiente texto:

*“(…)”*

*s) Verificar que las AFP sólo cobren comisiones cuando la rentabilidad de todos los Fondos sea positiva, y sancionar la infracción a esta norma.”*





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

- 1.3. De acuerdo a lo señalado en los artículos 213 al 219 del Texto Integrado Actualizado del Reglamento de Organización y Funciones del Ministerio de Economía y Finanzas aprobado por Resolución Ministerial N° 213-2020-EF/41, esta Dirección General tiene competencia para diseñar, proponer, coordinar, participar y evaluar con los sectores, las entidades del Sector Público y las correspondientes Direcciones del Ministerio, las propuestas normativas relacionadas con el desarrollo y promoción de los mercados de seguros y previsional privado.

## 2. ANÁLISIS:

Sobre el particular, esta Dirección General, desde el ámbito de su competencia, señala lo siguiente:

### Sobre la rentabilidad

- 2.1. La SBS basada en un modelo de riesgos, determina el cálculo de la rentabilidad mínima a la que hace referencia el artículo 23 del TUO de la Ley del SPP, como el porcentaje que en términos reales resulte menor de deducir del retorno obtenido por los indicadores de referencia de rentabilidad aplicables a cada fondo un factor porcentual fijo y un factor porcentual variable, estableciendo las garantías de la rentabilidad mínima correspondiente a cada Fondo, incluyendo entre ellas el encaje legal.
- 2.2. El PL 5153, señala que las pérdidas del Fondo de Pensiones causadas por los riesgos de mercado, serán asumidas no solo por los titulares de los Fondos sino también por las AFP, mientras la rentabilidad de cualquiera de los Fondos sea negativa, sobre la rentabilidad de los fondos, es de señalar que la rentabilidad es la variación en términos porcentuales entre el valor de lo invertido y el valor obtenido finalmente luego de un periodo determinado<sup>1</sup>. Sin embargo, el PL 5153 no hace referencia alguna al periodo de tiempo al cual se refiere la mencionada rentabilidad propuesta en la modificación del artículo 23 del TUO de la Ley del SPP, por lo que la misma resulta imprecisa e inviable desde el punto de vista de las inversiones de largo plazo.
- 2.3. Además, es necesario mencionar que se puede hablar de rentabilidad positiva cuando luego del proceso de inversión se obtiene más de lo invertido y rentabilidad negativa cuando se obtiene menos de lo invertido. Lo que nos lleva a indicar que, para evaluar adecuadamente la rentabilidad de una inversión, se debe considerar el periodo

<sup>1</sup> <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Glosario/Glosario-BCRP.pdf>





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

determinado para ello, que para ser consistente con la administración de fondos previsionales estos deben considerar períodos de largo plazo.

- 2.4. De acuerdo a lo antes señalado, la rentabilidad nominal anualizada de los fondos de pensiones administrados por las AFP a junio del 2020, el fondo 0 no presenta rentabilidad negativa, para el fondo 1 la rentabilidad promedio de los últimos doce meses es de 3.81%, teniendo una rentabilidad promedio anualizada desde junio del 2006 de 6.87%; para el fondo 3, que es el fondo de mayor riesgo, presenta rentabilidad promedio anualizada negativa para los últimos 12 y 24 meses, -5.83% y -3.62% respectivamente, sin embargo presenta rentabilidades promedio positivas para todos los plazos mayores siendo en promedio 8.02% desde junio del 2006. Asimismo, cabe resaltar que la rentabilidad nominal anualizada del fondo 2 durante el periodo junio 1994 – junio 2020 fue aproximadamente 10.60%, presentando rentabilidades anualizadas promedio siempre positivas, tal como se muestra a continuación:

**Rentabilidad Nominal Anualizada Promedio por Tipo de Fondo de Pensiones  
(En porcentaje)**

Años	Período	Fondo 0	Fondo 1	Fondo 2	Fondo 3
1	Jun 2020 / Jun 2019	3.96	3.81	2.29	-5.83
2	Jun 2020 / Jun 2018	3.97	6.57	3.55	-3.62
3	Jun 2020 / Jun 2017	4.00	5.74	4.73	0.94
4	Jun 2020 / Jun 2016	4.21	6.47	6.54	3.76
5	Jun 2020 / Jun 2015		6.39	5.94	2.73
6	Jun 2020 / Jun 2014		6.67	6.52	3.64
7	Jun 2020 / Jun 2013		6.29	6.50	3.94
8	Jun 2020 / Jun 2012		6.14	6.11	3.62
9	Jun 2020 / Jun 2011		6.43	5.98	3.09
10	Jun 2020 / Jun 2010		6.58	6.47	4.55
11	Jun 2020 / Jun 2009		6.44	7.13	5.72
12	Jun 2020 / Jun 2008		5.91	5.70	2.99
13	Jun 2020 / Jun 2007		5.65	5.30	2.70
14	Jun 2020 / Jun 2006		6.87	8.20	8.02
15	Jun 2020 / Jun 2005			9.00	
16	Jun 2020 / Jun 2004			9.08	

4





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

17	Jun 2020 / Jun 2003			9.45	
18	Jun 2020 / Jun 2002			9.83	
19	Jun 2020 / Jun 2001			9.81	
20	Jun 2020 / Jun 2000			9.61	
21	Jun 2020 / Jun 1999			9.60	
22	Jun 2020 / Jun 1998			9.46	
23	Jun 2020 / Jun 1997			9.27	
24	Jun 2020 / Jun 1996			9.92	
25	Jun 2020 / Jun 1995			10.39	
26	Jun 2020 / Jun 1994			10.60	

Fuente: SBS. Elaboración: DGMFPP-MEF

- 2.5. Por lo tanto, asumir la pérdida por la rentabilidad negativa de los fondos como plantea el PL 5153, condiciona la gestión de portafolios similares en el sistema dado que los gestores no tomarían el riesgo de diferenciarse para evitar la pérdida de capital. A su vez podría forzar a los gestores a invertir en títulos de inversión con horizontes de corto plazo que no calzan con los objetivos de un portafolio de pensión que es de largo plazo, por lo que las consecuencias serían insuficiente competencia, escasa diferenciación de carteras y potencial riesgo de obtener como resultado un portafolio que no sea óptimo, lo que impacta -directamente- en el monto acumulado para otorgar pensión a los afiliados, por lo que la medida no alinea los objetivos entre la administradora y los afiliados.

#### Sobre la retribución de las AFP

- 2.6. El PL 5153, propone modificar la retribución por una comisión condicionada a rentabilidad positiva; y el no cobro de comisiones cuando mientras la rentabilidad de cualquiera de los fondos sea negativa contemplando una devolución de los mismos; la retribución de las AFP se encuentra contemplado en el Artículo 24 del TUO de la Ley del SPP, que señala que las AFP perciben por la prestación de todos sus servicios una retribución establecida libremente.
- 2.7. Esta retribución que se realiza por la gestión del aporte obligatorio, es una comisión porcentual calculada sobre la remuneración asegurable del afiliado, que debe ser aplicada por igual a todos sus afiliados por la AFP, o en el caso de los nuevos afiliados la comisión integrada por dos componentes: una comisión porcentual calculada sobre





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

la remuneración asegurable del afiliado más una comisión sobre el saldo del fondo de pensiones.

- 2.8. Sobre lo expuesto, es de mencionar que el artículo 59 de la Constitución Política del Perú establece con relación al rol económico del Estado, que es el principal garante de la libertad de empresa, como se detalla a continuación:

"Rol Económico del Estado

Artículo 59.- El Estado estimula la creación de riqueza y garantiza la libertad de trabajo y la libertad de empresa, comercio e industria. El ejercicio de estas libertades no debe ser lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública. El Estado brinda oportunidades de superación a los sectores que sufren cualquier desigualdad; en tal sentido, promueve las pequeñas empresas en todas sus modalidades."

- 2.9. En este sentido, la medida propuesta en el PL 5153 no se condice con la libertad de empresa y contractual establecida en la Constitución, en el sentido que plantea una retribución de las AFP siempre que generen rentabilidad, siendo que la rentabilidad no es un factor de dominio de la AFP y que responde a condiciones del mercado que no siempre pueden ser anticipadas; y plantea también una comisión en función a la estructura de costos de las AFP para que cubra el gasto administrativo, así como la retribución al riesgo de los inversionistas. Por ello, una limitación a la fijación de la retribución de la AFP sin el establecimiento de parámetros objetivos podría afectar la oferta de servicios que actualmente se brinda.

- 2.10. Al respecto, el Tribunal Constitucional en el fundamento jurídico 11 del Expediente N° 3330-2004-AA7TC, ha establecido que *"la libertad de empresa se manifiesta como el derecho de las personas a elegir libremente la actividad ocupacional o profesional que desee o prefiera desempeñar, disfrutando de su rendimiento económico y satisfacción espiritual"*. Asimismo, el fundamento jurídico 13 de la misma sentencia considera que:

"el contenido de la libertad de empresa está determinado por cuatro tipos de libertades, las cuales terminan configurando el ámbito de irradiación de la protección de tal derecho: (el resaltado es nuestro)

- En primer lugar, la libertad de creación de empresa y de acceso al mercado significa libertad para emprender actividades económicas, en el sentido de libre fundación de empresas y concurrencia al mercado,
- En segundo término, la libertad de organización contiene la libre elección del objeto, nombre, domicilio, tipo de empresa o sociedad mercantil, facultades a los administradores, políticas de precios, créditos y seguros, contratación de personal y política publicitaria, entre otros.

6





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

- En tercer lugar, está la libertad de competencia.
- En último término, la libertad para cesar las actividades es libertad, para quien haya creado una empresa, de disponer el cierre o cesación de las actividades de la misma cuando lo considere más oportuno."

**2.11.** En atención a lo expuesto, la medida propuesta por el PL 5153 afectaría la libertad de organización y de empresa, ya que establecerían limitaciones a las políticas de precios, que afectaría la competencia en el mercado por el desincentivo en la participación de empresas en este sector, que finalmente incidiría en perjuicio de los afiliados en el SPP por una reducción en la oferta empresarial e incremento del riesgo de mercado.

#### **Sobre Atribuciones y Obligaciones de la Superintendencia**

**2.12.** El PL 5153 señala que, la Superintendencia deberá verificar el traslado a las CIC el porcentaje permitido de pérdida y la devolución de comisiones en cualquiera de los fondos, la AFP deberá resarcir a los perjudicados devolviendo los importes de las comisiones por administración e incorpora un literal en el que el ente regulador debe verificar que las AFP sólo cobren comisiones cuando la rentabilidad de todos los Fondos sea positiva, y sancionar la infracción a esta norma; estas modificaciones son innecesarias cuando ya la norma actualmente contempla que la Superintendencia fiscaliza a las AFP en el cumplimiento de las disposiciones legales y directivas administrativas que las rijan como el de imponer a las empresas bajo su supervisión las sanciones y medidas cautelatorias que corresponda.

**2.13.** Los productos de ahorros previsionales se rigen bajo los mecanismos y disposiciones que establece la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones (SBS) para la administración de fondos previsionales, que lo hacen bajo horizontes de inversión a largo plazo, separación patrimonial respecto a los recursos de la AFP, inembargabilidad, intangibilidad, diversificación y gestión de riesgos en función al horizonte de inversión y tipo de fondo escogido por el afiliado al SPP.

**2.14.** En atención a lo expuesto, la medida propuesta por el PL 5153 afectaría la libertad de organización y de empresa, ya que establecerían limitaciones a las políticas de precios, que afectaría la competencia en el mercado por el desincentivo en la gestión de portafolio, que finalmente incidiría en perjuicio de los afiliados en el SPP por una reducción en la oferta empresarial y disminución de la rentabilidad.





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”

### 3. CONCLUSIONES:

En atención a los argumentos anteriormente expuestos, esta Dirección General opina desfavorablemente con respecto al Proyecto de Ley N° 5153/2020–CR, sobre la base de los siguientes fundamentos:

- No hay sustento técnico alguno en la propuesta normativa que fundamente el no pago de la comisión y asumir la pérdida por rentabilidad negativa, al no haberse señalado algún parámetro o criterio para su fijación, así como tampoco hace referencia alguna al período de tiempo sobre la mencionada rentabilidad, riesgo; ni evaluación a una estructura de costos base o gastos administrativos a considerarse para el cobro de la retribución. Por ello, la medida propuesta resulta imprecisa e inviable, más aún si se considera que los fondos de pensiones que son inversiones de largo plazo no deben ser medidos solo en el corto plazo.
- Las modificaciones planteadas no hacen referencia alguna al periodo de tiempo al cual se refiere la rentabilidad sobre la cual se establecería la compensación de las pérdidas por parte de las AFP y la retribución o comisión por desempeño, por lo que la medida propuesta resulta imprecisa e inviable, más aún se considera que los fondos de pensiones que son inversiones de largo plazo no deben ser medidos solamente en el corto plazo y principalmente cuando se maneja distintos tipos de riesgos, siendo la rentabilidad un factor que responde a condiciones del mercado que no siempre pueden ser anticipadas por los administradores de fondos.
- La SBS ejerce, en representación del Estado, la función de control de las AFP en la forma que señala la Ley, sus reglamentos y por las disposiciones que emita, velando por la seguridad y la adecuada rentabilidad de las inversiones que efectúen las AFP.

Atentamente,

Documento firmado digitalmente

**OSCAR GRAHAM YAMAHUCHI**

Director General de la Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado