



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

Despacho  
Ministerial



Firmado digitalmente por:  
GRAHAM YAMAHUCHI Oscar  
Miguel FAU 20131370645 soft  
Motivo: Soy el autor del  
documento  
Fecha: 20/08/2020 20:23:01-0500



Firmado Digitalmente por  
ARROSPIDE MEDINA  
Mario Alfredo FAU  
20131370645 soft  
Fecha: 25/08/2020  
22:29:40 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° 460 -2020-EF/10.01**

Señor

**ANTHONY NOVOA CRUZADO**

Presidente de la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera

**CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

Plaza Bolívar. Av. Abancay s/n

Lima, Perú

Presente.-

Asunto : Proyecto de Ley N° 4995/2020-CR

Referencia : Oficio N° 015-2020/2021-ANC/CEBFIF-CR

Tengo el agrado de dirigirme a usted con relación al documento de la referencia, mediante el cual la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, solicita opinión respecto al Proyecto de Ley N° 4995/2020-CR, Ley que reconoce el derecho de los afiliados de las AFP de trasladar sus fondos de pensiones a cualquiera de los Tipos de Fondo.

Al respecto, adjunto copia del Informe N° 0041-2020-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° 0041 - 2020-EF/65.03**

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

Asunto : Proyecto de Ley N° 4995/2020-CR

Referencia : Oficio N° 015-2020/2021-ANC/CEBFIF-CR (H.R. N° 058189-2020)

Fecha : Lima, 20 de agosto del 2020

**1. ANTECEDENTES:**

- 1.1. Mediante el documento de la referencia, el Presidente de la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, solicita opinión respecto al Proyecto de Ley N° 4995/2020-CR (PL 4995), Ley que reconoce el derecho de los afiliados de las AFP de trasladar sus fondos de pensiones a cualquiera de los Tipos de Fondo.
- 1.2. El PL 4995 tiene por objeto garantizar el derecho de los afiliados de las AFP de decidir el tipo de fondo en que tendrán sus ahorros previsionales de sus cuentas individuales de capitalización y disponer de su cambio de fondo en forma ágil, oportuna, fácil y segura.

En su artículo 2, se refiere sobre el traslado de tipo de fondo, y señala que la AFP dentro de los cinco días hábiles de recibida la solicitud de traslado procederá a ejecutarla, pudiendo el afiliado solicitar un nuevo cambio o traslado de tipo de fondo a partir del mes siguiente.

Asimismo, el artículo 3 de la propuesta señala que la entidad de la AFP asumirá totalmente el riesgo del tipo de fondo 3, ante graves situaciones sanitarias, económicas, fenómenos naturales, entre otros casos similares.

- 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,

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”

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 el traslado de tipo de fondo

2.1. De acuerdo al TUO de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (Ley del SPP) aprobado mediante Decreto Supremo N° 054-97-EF, las AFP administran cuatro tipos de Fondos:

- Fondo 0, o de protección de capital;
- Fondo 1, o de preservación del capital el cual presenta una baja volatilidad;
- Fondo 2, o mixto, de una volatilidad media; y
- Fondo 3, o de crecimiento, de una alta volatilidad.

Donde cada afiliado tiene el derecho de escoger el tipo de Fondo donde se acumularán sus aportes, dentro de los alcances que establece el TUO de la Ley del SPP, pudiendo traspasar los recursos de sus cuentas individuales de un Fondo a otro, de acuerdo al procedimiento y requisitos que establezca la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

2.2. Por ello, el artículo 37-O del Título V del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP) aprobado por la Resolución N° 080-98-EF/SAFP y sustituido por el artículo primero de la Resolución SBS N° 1979-2019 publicada el 9 de mayo de 2019, señalando:

*“Artículo 37-O.- Procedimiento Operativo. La AFP, dentro de los primeros cinco días hábiles del mes “z+1”, procesa las solicitudes de cambio de fondo presentadas en el mes “z”, de modo tal que pueda identificar, por cada una, el saldo de la cuenta en soles y en número de cuotas, tipo de fondo de origen y de destino, así como la subcuenta del tipo de aporte voluntario, en el caso que se trate de aporte voluntario con fin o sin fin previsional.*





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

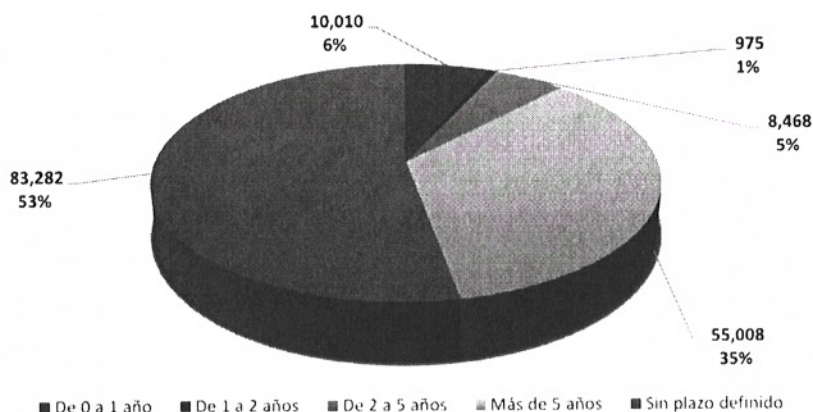
"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

*La transferencia monetaria de los saldos de la CIC al tipo de fondo elegido por el afiliado que correspondan, se realiza el sexto día hábil del mes "z+1", sobre la base de lo establecido en la Circular N° AFP-64-2005.*

*La falta de cumplimiento de los plazos establecidos da lugar a la obligación de pago por parte de la AFP de los intereses moratorios al tipo de fondo superavitario, de conformidad con las disposiciones que determine la Superintendencia."*

- 2.3. El PL 4955 modifica a cinco días hábiles el plazo máximo para el traspaso de recursos de las Cuentas Individuales de Capitalización de un fondo a otro, luego de presentada la solicitud. Cabe mencionar que, las pensiones a las cuales acceden los afiliados una vez llegada la edad de jubilación (65 años), depende de la densidad de contribuciones y de la rentabilidad de los fondos de pensiones. Así también, el desempeño de los fondos de pensiones depende de instrumentos de inversión de largo y corto plazo.
- 2.4. En tal sentido, de acuerdo a la información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) a mayo de 2020 la cartera administrada alcanzó un valor de S/ 157 744 millones, siendo de 6% la participación de las inversiones con plazo de 0 a 1 año. Por tanto, podemos inferir que el desempeño de los fondos de pensiones depende de instrumentos de largo plazo, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

**Cartera administrada por plazo de maduración-Mayo 2020**  
(En millones de soles y %)



Fuente: SBS

Elaboración: DGMFPP-MEF



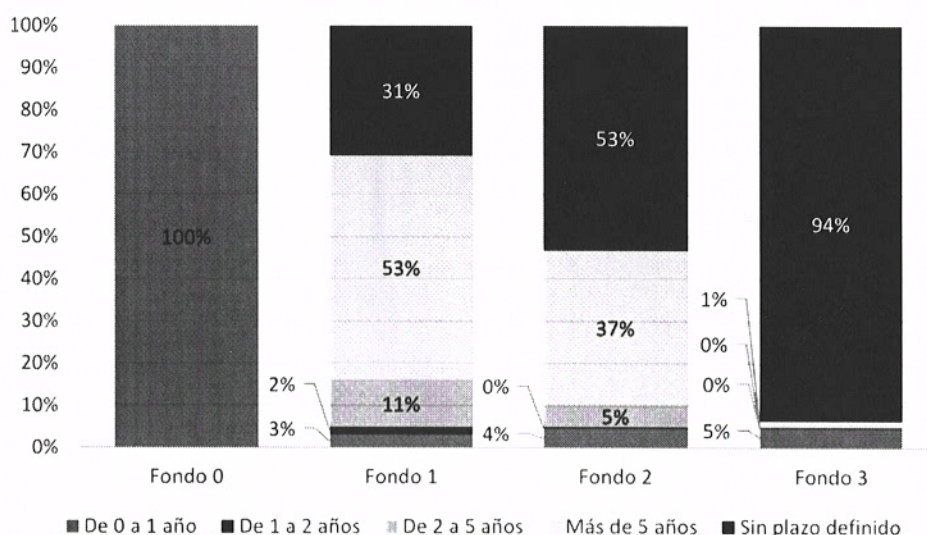


MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS FINANCIEROS  
Y PREVISIONAL PRIVADO

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

- 2.5. Cabe agregar que la participación de instrumentos de inversión de corto plazo, de 0 a 1 año de plazo, de los Fondos tipo 0, 1, 2 y 3 son de 100%, 3%, 4% y 5% respectivamente, tal como se aprecia en el siguiente gráfico:

Cartera administrada por plazo de maduración y Tipo de Fondo-Mayo 2020 (%)



Fuente: SBS      Elaboración: DGMFPP-MEF

- 2.6. Por tanto, se aprecia que la cartera administrada del fondo de pensiones tiene menor participación en instrumentos de corto plazo, excepto para el fondo 0. Por lo cual, la propuesta del cambio de fondo a cinco días hábiles, no permitirá materializar ganancias y maximizar la rentabilidad esperada en el horizonte de inversión planeado, debido a que existen volatilidades en los mercados de capitales que podrían afectar negativamente al fondo de pensiones.
- 2.7. En ese sentido, la propuesta normativa de modificación del plazo del cambio de fondos, que tienen un horizonte de inversión de largo plazo, no ha considerado en su análisis:





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”

- i) Impacto en la rentabilidad del fondo al tener las AFP que incorporar en el portafolio instrumentos más alineados al periodo de traspaso.
- ii) Impacto negativo en la rentabilidad generada por la ejecución de los activos en un plazo muy corto.
- iii) Evaluación de efectos de cambios de fondo teniendo en cuenta el horizonte de inversión de los diferentes fondos de pensiones;
- iv) El funcionamiento de los procesos operativos para la flexibilización de plazo en las validaciones que se realizan (de identidad, grupo etario, trámites en curso, entre otros) y que conlleva a la exposición a un mayor riesgo de errores operativos.

Por ende, una modificación sin el análisis antes mencionado podría afectar negativamente la rentabilidad del fondo de pensiones de los afiliados conllevando a que no maximice su pensión en el largo plazo. Cabe destacar que la naturaleza del fondo de pensiones es de largo plazo porque se requiere de un proceso de acumulación de recursos que se da a través de toda la etapa laboral activa del trabajador que puede superar los 30 años. Por ello, los instrumentos de inversión, seleccionados para la diversificación de los riesgos para estos tipos de fondos, deben tener características similares.

- 2.8. Por lo analizado, se aprecia en adición que en la exposición de motivos no se incluye estudio financiero que justifique la definición del plazo de cinco días hábiles para la realización del cambio de tipo de fondo en la misma AFP y tampoco menciona la cantidad máxima de cambios permitidos durante el año. En ese sentido, la cantidad de días adoptado para el cambio de fondo deberá considerar los procedimientos operativos de cada AFP, a fin que ellas tengan el plazo necesario para hacer el traspaso entre sus fondos.

### **Sobre asumir totalmente el riesgo del tipo de Fondo 3**

- 2.9. El TUO de la Ley del SPP, en su artículo 22 señala que las normas que debe seguir el SPP para las inversiones deben encontrarse dentro de las reglas prudenciales de la gestión de portafolios de inversión, es decir que la asignación de los recursos a los diferentes activos o instrumentos financieros deben encontrarse de acuerdo a estrategias de rentabilidad riesgo que permitan cumplir con los objetivos del SPP.

- 2.10. El PL 4995, señala que la AFP asumirá totalmente el riesgo del tipo de Fondo 3, ante graves situaciones, por lo que se entendería que el riesgo de este tipo de Fondo será asumido no solo por los titulares de los Fondos sino también por las AFP,





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"

considerando que es el riesgo por las pérdidas como señala la exposición de motivos de dicha propuesta.

**2.11.** Como se ha mencionado anteriormente, los afiliados escogen el tipo de Fondo donde se acumularán sus aportes, Fondos orientados a distintos niveles de crecimiento dependiendo de la volatilidad que enfrentan dentro de los límites de inversión que contempla la norma, siendo el Fondo Tipo 3, inversiones que se encuentran orientados a un alto nivel de crecimiento del patrimonio de los afiliados por lo que son de mayor volatilidad al de los otros fondos.

**2.12.** Para ello, se toma en cuenta tanto el riesgo como la rentabilidad al momento de elegir los instrumentos de inversión que componen la cartera administrada, de modo que la composición busca alcanzar la mayor rentabilidad con el menor riesgo posible. En ese sentido, las inversiones se encuentran expuestas a distintos tipos de riesgos, entre los que tenemos el riesgo de mercado, el cual es definido por la SBS<sup>1</sup> de la siguiente manera:

**"Riesgo de Mercado.-** Posibilidad de pérdidas en posiciones dentro y fuera del balance vinculadas a fluctuaciones en los precios de mercado. Como parte de este riesgo, se considera al riesgo de tasa de interés, riesgo de precio, riesgo cambiario y finalmente al riesgo de *commodities*."

Por tanto, los distintos tipos de riesgos de mercado pueden originar pérdidas que derivan de la variación en la tasa de interés (riesgo de tasa de interés), en los precios de los valores representativos de capital (riesgo de precio), de los tipos de cambio (riesgo cambiario) y de las materias primas (riesgo de *commodities*) en el corto plazo, pero no necesariamente en el largo plazo.

**2.13.** Además, es necesario mencionar que se puede hablar de rentabilidad positiva, ganancia cuando luego del proceso de inversión se obtiene más de lo invertido y rentabilidad negativa, pérdida cuando se obtiene menos de lo invertido. Lo que nos lleva a indicar que, para evaluar adecuadamente la rentabilidad y el riesgo de una inversión, se debe considerar el periodo determinado para ello, que para ser consistente con la administración de fondos previsionales estos deben considerar periodos de largo plazo.

**2.14.** Por lo tanto, asumir el riesgo del fondo tipo 3 como plantea el PL 4995, 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

<sup>1</sup> <http://www.sbs.gob.pe/regulacion/basilea-ii-y-basilea-iii/glosario-de-terminos-clave>





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"

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 en los afiliados, por lo que la medida no alinea los objetivos entre la administradora y los afiliados.

- 2.15.** 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 son 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.
- 2.16.** Por tanto, los afiliados eligen un tipo de fondo considerando la edad, ingresos futuros y sobre todo el nivel de riesgo que están dispuesto a enfrentar al buscar más rentabilidad, conforme a la política de inversiones de cada AFP, en ese sentido, los afiliados tienen el derecho de escoger el tipo de Fondo donde se acumularán sus aportes para lo cual deberá contar con una información previa, detallada y suficiente, por parte de las AFP en coordinación con la Superintendencia.

### 3. CONCLUSIONES:

En atención a los argumentos anteriormente expuestos, esta Dirección General opina desfavorablemente con respecto al Proyecto de Ley N° 4995/2020-CR, sobre la base de los siguientes fundamentos:

- La reducción del plazo para el cambio del tipo de fondo a cinco días hábiles podría generar impacto negativo sobre la acumulación y rentabilidad del fondo de pensiones debido a que la realización del cambio podría generar una asignación no óptima en las inversiones de los fondos de pensiones, conllevando a que no pueda maximizar su pensión en el largo plazo. Además, la exposición de motivos de dicho proyecto no presenta estudio técnico financiero que justifique el cambio y el plazo propuesto.
- Las modificaciones planteadas no hacen referencia alguna al periodo de tiempo al cual se refiere el riesgo sobre el que asumiría las AFP, 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

7





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"

el riesgo un factor que responde a condiciones del mercado que no siempre pueden ser anticipadas por las administradores de fondos.

Atentamente,

Documento firmado digitalmente

**OSCAR GRAHAM YAMAHUCHI**

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