



SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP



Lecciones de la crisis en los sistemas de capitalización individual

Perú 2008 - 2009

Lorena Masias
Superintendente Adjunta de AFP

Octubre 2009



Contenido

- I. Fluctuación en el valor de los fondos de pensiones
- II. Problemas observados durante la crisis
- III. Aspectos que han ayudado a manejar la crisis
- IV. Medidas que ayudarían a paliar mejor la crisis
- V. Reflexiones finales



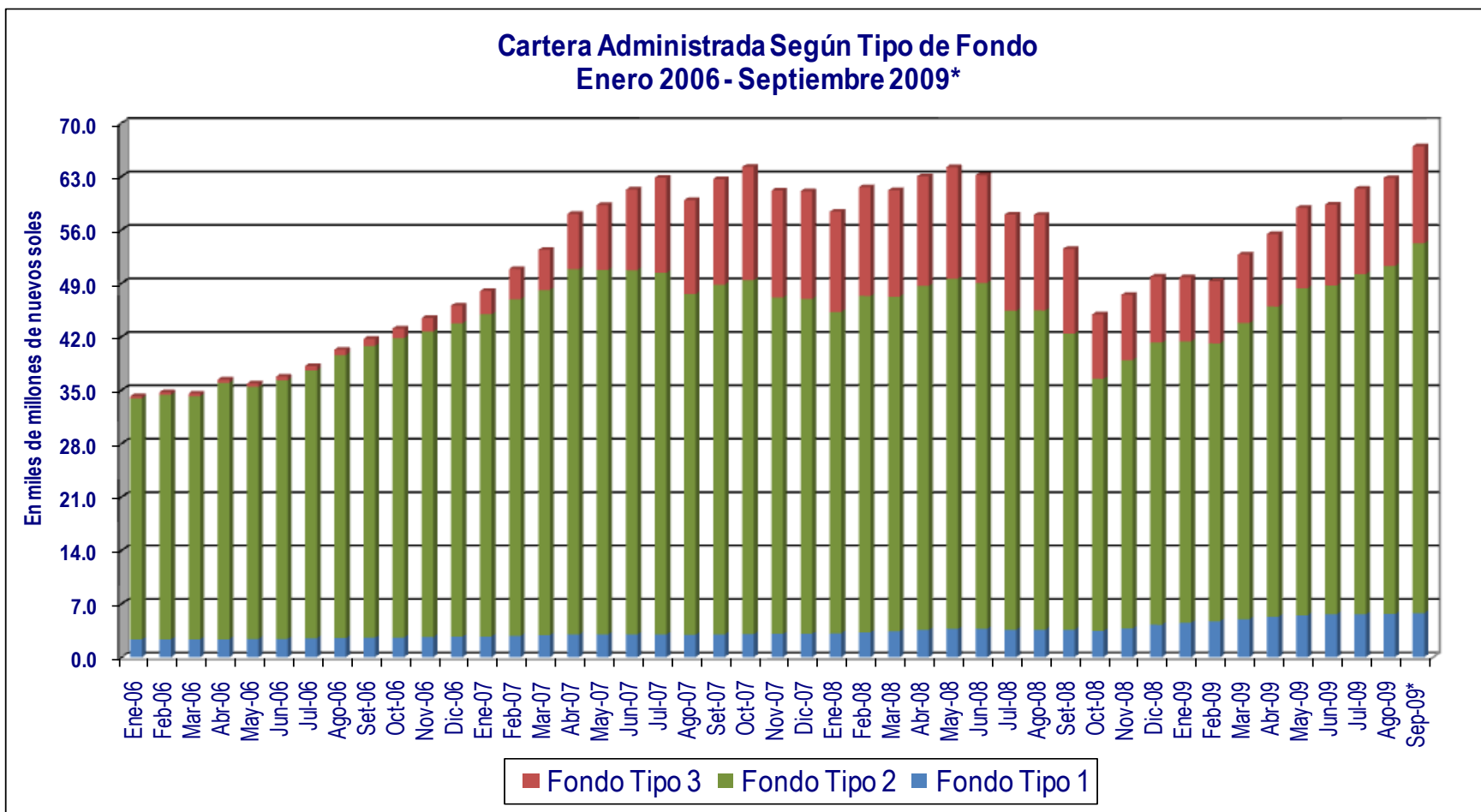
SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP



I. Fluctuación en el Valor de los Fondos de Pensiones



Los fondos de pensiones han estado sujetos a fluctuación de valor en los últimos meses; pero han recuperado su valor en gran medida. El fondo conservador (fondo Tipo I) ha tenido una baja volatilidad durante la crisis



* Información de la Cartera Administrada al 30 de Septiembre de 2009.



Rentabilidad de los Fondos de Pensiones

En lo que va del año, los tres tipos de fondos de pensiones han mostrado rendimientos reales positivos, evidenciando una recuperación luego de la caída sufrida en el segundo semestre del 2008.

Multifondos y Rentabilidad en el SPP

Tipo de Fondo	Edad del Afiliado (Referencial)	Riesgo de Inversión (Volatilidad)	Rentabilidad Real Promedio Anual a Setiembre 2009		
			2008 ^{1/}	2009 ^{2/}	Histórica
Fondo 1 (Mantenimiento de valor)	Mayor de 60 años	Baja	-10.23%	10.02%	4.85% ^{4/}
Fondo 2 (Mixto)	Entre 45 – 60 años	Media	-26.74%	11.26%	8.96% ^{3/}
Fondo 3 (de crecimiento)	Menor de 45 años	Alta	-41.71%	6.71%	10.24% ^{4/}

Nota:

1/ Al mes de diciembre 2008, respecto del mismo mes del año anterior

2/ Al mes de setiembre de 2009, respecto al mismo mes del periodo anterior

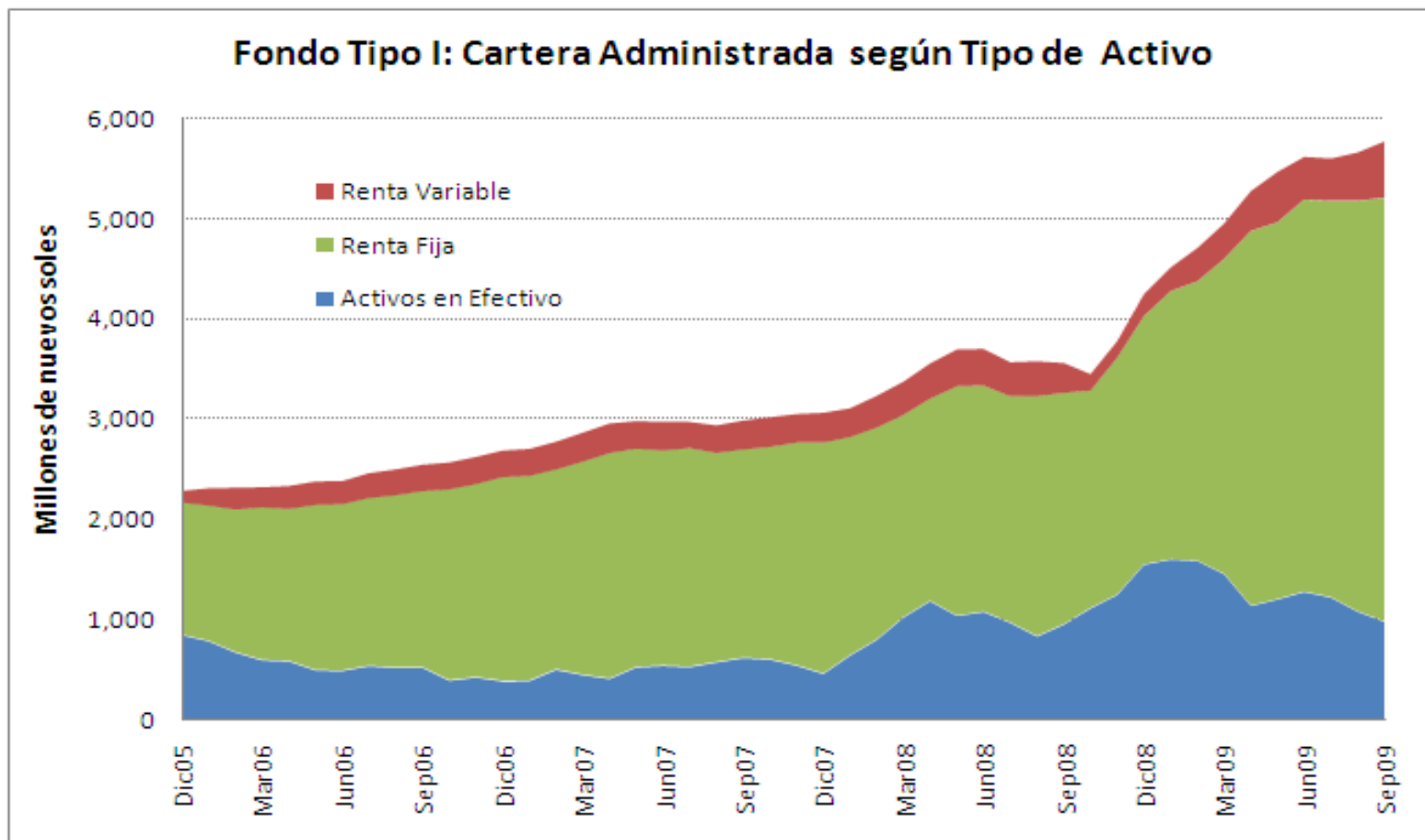
3/ Al mes de setiembre 2009, respecto del mismo mes de 1993.

4/ La rentabilidad histórica para los fondos 1 y 3 es a 3 años, toda vez que entraron en operatividad en diciembre de 2005.



Cartera Administrada según Tipo de Activo

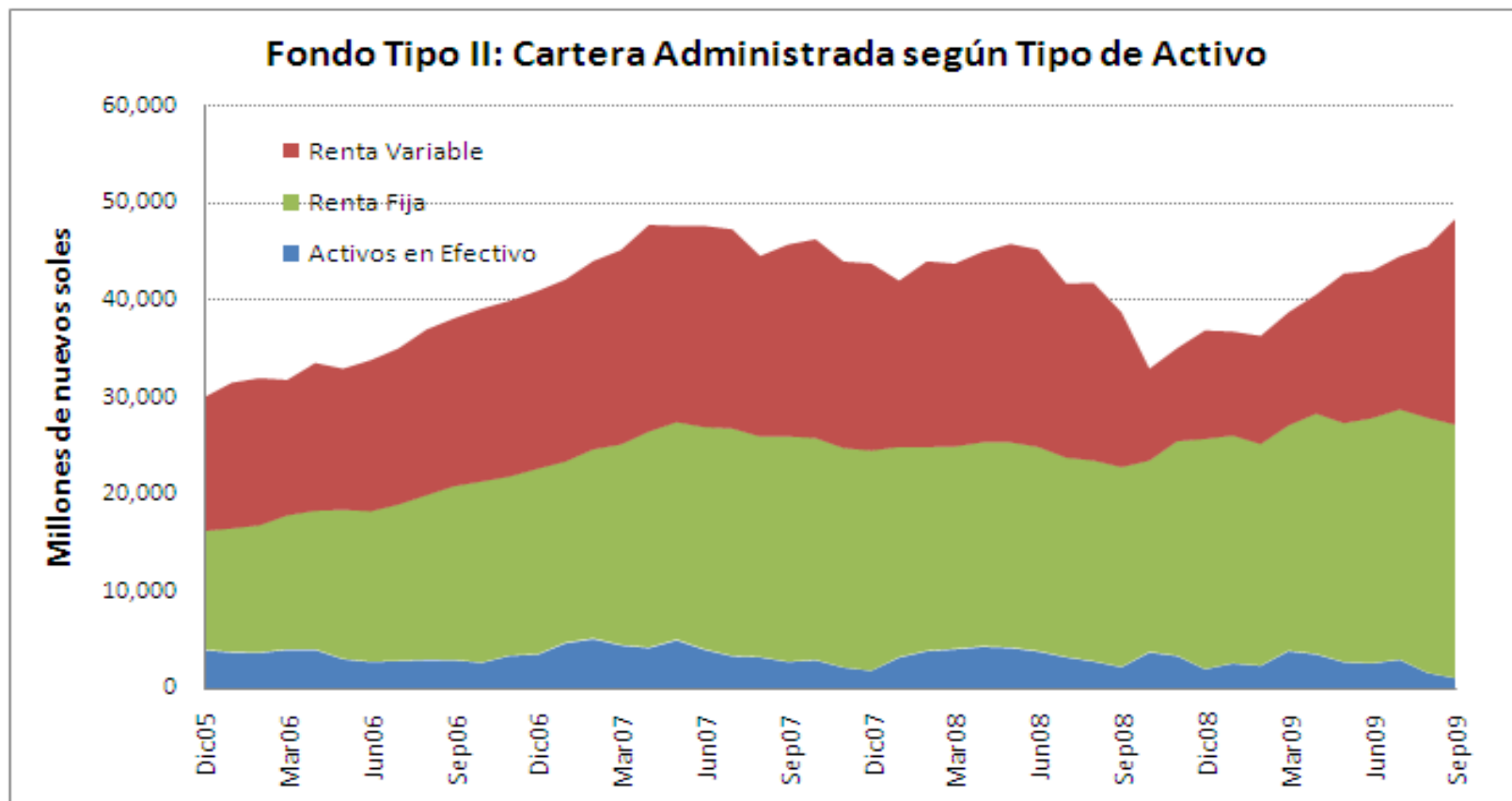
El fondo conservador posee la mayor parte de sus activos en instrumentos de baja volatilidad (renta fija y activos en efectivo), por lo que recuperó rápidamente la senda de crecimiento luego de un corto período en el que perdió valor.





Cartera Administrada según Tipo de Activo

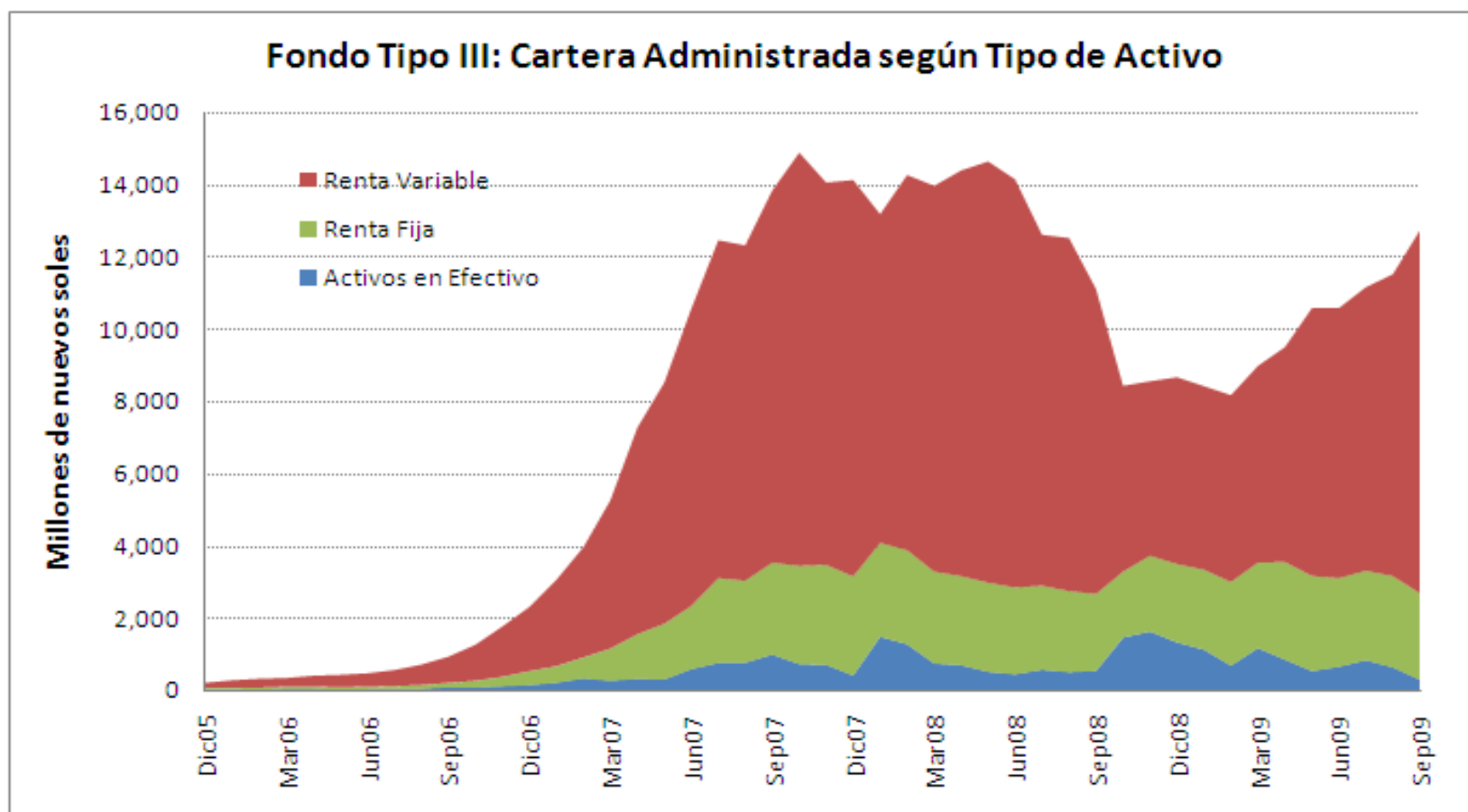
En el fondo mixto, la inversión en instrumentos de renta variable ha absorbido gran parte de la fluctuación de valor. Recientemente, la inversión en renta variable muestra crecimiento, alcanzando niveles superiores a los de precrisis.





Cartera Administrada según Tipo de Activo

En el fondo de crecimiento la renta variable ha absorbido gran parte de la fluctuación de valor. Recientemente la renta variable muestra crecimiento, pero aún no alcanza los niveles precrisis.





La composición de las inversiones incluye un 42 por ciento en instrumentos clasificados como grado de inversión y un 48 por ciento en instrumentos sin clasificación de riesgo (setiembre 2009)

I. INVERSIONES LOCALES	81.15%	II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	18.65%
Instrumentos de Corto Plazo	1.38%	Instrumentos de Inversión de Corto Plazo	0.06%
Grado de Inversión (1)	1.38%	Grado de Inversión	0.06%
No Grado de Inversión	0.00%	No Grado de Inversión	0.00%
Instrumentos de Largo Plazo	35.83%	Instrumentos de Inversión de Largo Plazo	3.96%
Grado de Inversión (2)	31.62%	Grado de Inversión	2.19%
No Grado de Inversión	4.21%	No Grado de Inversión	1.78%
Instrumentos de LP del Exterior (3)	7.04%	Acciones Preferentes	0.00%
Grado de Inversión	4.34%	Grado de Inversión	0.00%
No Grado de Inversión	2.69%	No Grado de Inversión	0.00%
Acciones Preferentes	0.01%	Instrumentos sin Categoría de Riesgo Equivalente	13.95%
Grado de Inversión	0.01%	Fondos Mutuos (4)	8.12%
No Grado de Inversión	0.00%	Acciones y Valores representativos sobre Acciones	5.82%
Cuotas de Participación de Fondos de Inversión	2.66%	Cuenta Corriente	0.68%
Grado de Inversión	2.42%	III. OPERACIONES EN TRÁNSITO	0.20%
No Grado de Inversión	0.24%	TOTAL	100.00%
Instrumentos sin Categoría de Riesgo Equivalente	33.35%		
Fondos Mutuos	0.17%		
Acciones y Valores representativos sobre Acciones	33.18%		
Cuenta Corriente	0.89%		

Notas:

- (1) Incluye Certificados de Depósito, Depósitos Overnight y Certificados de Depósito con Negociación Restringsida del BCRP.
- (2) Incluye inversiones en Instrumentos de Deuda del Gobierno Central, asimismo incluye inversiones en Bonos Estructurados cuyo capital protegido corresponde a Instrumentos de Deuda del Gobierno Central.
- (3) Financian actividad desarrollada en el país.
- (4) Incluye la participación de las AFP en Fondos Mutuos Alternativos.



SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP



II.- Problemas observados durante la crisis



El riesgo de inversión afecta en forma diferenciada a los afiliados activos y a los próximos a jubilarse

Afiliados activos

- ❖ Cuestionamiento respecto a la gestión de inversiones ante la alta volatilidad en el valor de los fondos.
- ❖ Dado el esquema de comisión por remuneración, percepción que la AFP sigue ganando, mientras que el afiliado pierde valor en el fondo.
- ❖ Falta mayor información para elegir el tipo de fondo y para conocer los riesgos de inversión subyacentes.

Próximos a jubilarse/Pensionistas

- ❖ Riesgo de jubilarse cuando el valor del fondo está bajo: riesgo de oportunidad.
- ❖ Ante la ausencia de un mercado de capitales indexados, las rentas vitalicias en soles indexados son caras y se ofrecen en forma limitada.
- ❖ Falta mayor información sobre los requisitos y procedimientos para acceder a las modalidades de pensión y a los productos previsionales.



SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP



III.- Aspectos que han ayudado a manejar la crisis



Existen aspectos que han permitido manejar la crisis, según la perspectiva de beneficio para el afiliado

Afiliados activos: con perspectivas de beneficio a largo plazo

- ❖ Alto nivel de diversificación de los fondos.
- ❖ Rentabilidad **promedio histórica** por encima del promedio en la región.
- ❖ Esquema de multifondos permite alcanzar escenarios de mayor rentabilidad que esquema de fondo único.
- ❖ Flexibilidad en el manejo de inversiones. Ejemplo: se eliminó la regla “exceso cero”, de lo contrario se hubiera inducido a la venta de activos cuando el precio estaba bajo.

Afiliados pasivos: con perspectivas de beneficio a corto plazo

- ❖ Garantía de pensión mínima.
- ❖ Fondo conservador se recuperó rápidamente luego de mostrar una pérdida a fines del 2008
- ❖ Productos previsionales acordes con las expectativas de los pensionistas (pensiones con periodos garantizados, coberturas totales, entre otros)
- ❖ Flexibilidad en el momento de la jubilación



SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP



IV.- Medidas que ayudarían a paliar mejor la crisis



Nuevo Esquema de Gestión de inversiones

Norma Actual	Norma Propuesta		
	Fondo 1	Fondo 2	Fondo 3
Mínimo: - Ren Prom SPP (12 meses) - 3% - $0.25 * (\text{Ren Prom SPP (12 meses)})$	Mínimo: - Ren IR F1 (36 meses) - 2% - $0.5 * (\text{Ren IR F1 (36 meses)})$	Mínimo: - Ren IR F2 (36 meses) - 3% - $0.25 * (\text{Ren IR F2 (36 meses)})$	Mínimo: - Ren IR F3 (36 meses) - 4% - $0.25 * (\text{Ren IR F3 (36 meses)})$
IR = Indicador de Referencia.			

- ❖ **Corto plazo:** se continuará usando el esquema de rentabilidad mínima actual, pero se diferencia el esquema por tipo de fondo y se amplia el periodo de cálculo a 36 meses
- ❖ Adicionalmente, se utilizará como indicador de referencia la rentabilidad promedio del SPP, según el tipo de fondo de pensiones que corresponda.
- ❖ **Mediano plazo:** se utilizará portafolio de referencia y benchmarks, así como criterios basados en el valor en riesgo de las inversiones.



Mayor Diversificación de inversiones

Inversión en proyectos de infraestructura

- ❖ La participación en proyectos de infraestructura permite a los fondos de pensiones contar en sus carteras con instrumentos de inversión con plazos de maduración de 20 o 30 años, acorde con un horizonte de inversión de largo plazo, los cuales son escasos en el mercado local.
- ❖ Permite una mayor diversificación de la cartera de los fondos de pensiones, toda vez que los proyectos de infraestructura se encuentran diversificados en varios de los principales sectores de la economía peruana.

Instrumentos derivados

- ❖ Buen uso de derivados para cobertura puede ayudar a reducir volatilidad de inversiones
- ❖ Requiere manejo especializado



Fondo de protección para pensionistas

- ❖ Consiste en la creación de un fondo con una volatilidad muy baja, que se vea afectado mínimamente por el riesgo de mercado.
- ❖ Este Fondo invertiría en instrumentos del mercado de dinero, y en activos de renta fija, con muy **baja volatilidad** en su rendimiento.
- ❖ Serviría de refugio ante la previsión de fluctuaciones significativas, con lo que en el valor del fondo el afiliado tendría una manera de salvaguardar su fondo.

Efectos esperados:

- ❖ Dirigido fundamentalmente a otorgar protección y estabilidad a los recursos acumulados por los afiliados próximos a pensionarse, o ya pensionados.
- ❖ Cualquier afiliado activo o pensionista podría elegir este fondo.



Limitar el riesgo de oportunidad

- ❖ El afiliado podría elegir hasta dos (2) cuentas de aportes obligatorios en una AFP de tal forma que pueda hacer un traslado gradual de su cuenta individual del fondo balanceado al fondo conservador en un periodo de cinco años, por ejemplo.

Efectos esperados:

- ❖ Permite manejar el riesgo de oportunidad
- ❖ Se requiere establecer una opción automática. Por ejemplo, cuando el afiliado cumpla 55 años de edad, un traslado de la cuenta individual del fondo balanceado al fondo conservador en un periodo de 5 años, donde en cada año se traslade el 20 por ciento de la cuenta individual de tal forma que cuando el afiliado cumple 60 años el 100 por ciento de la cuenta esta en el Fondo conservador.



Nuevos productos en soles

- ❖ Ante la escasez de productos en soles indexados a la inflación; se está diseñando **rentas vitalicias en moneda nacional** que tendrían un factor de ajuste constante.

Efectos esperados

- ❖ Producto más barato que una renta vitalicia indexada a la inflación.
- ❖ Es preferible a una renta en nuevos soles nominales porque el factor de ajuste constante logra una exposición limitada a la inflación.
- ❖ La oferta de productos previsionales debe ser adecuada a las necesidades de los próximos a pensionarse; se requiere buena orientación para realizar la mejor elección



Educación financiera - Información al afiliado

❖ **Objetivo**

Como parte de la política de mejora de la educación financiera, la Superintendencia está tomando medidas para promover mejoras en las condiciones de asesoría previsional para los **afiliados**, y los **futuros pensionistas**.

❖ **Mecanismos**

- ❖ Implementación de un plan integral de orientación, estandarización y difusión de información para la toma de decisiones previsionales.
- ❖ Participación de las administradoras y de la Superintendencia.
- ❖ Mayor información para la elección del fondo de pensiones.
- ❖ Enfocada a la capacitación y orientación previa al trámite de beneficios.



Centro de orientación al potencial pensionista



Esquema Mixto de Cobro de Comisiones

- ❖ **Objetivo:** Contribuir a una mejor distribución de los riesgos de mercado entre afiliados y AFP.
- ❖ La comisión por administración estaría compuesta tanto: por remuneración como por desempeño del Fondo

Efectos Esperados

- ❖ Alinea intereses de las AFP con los del afiliado: vincula comisiones con el desempeño del Fondo.
- ❖ Incentiva manejo eficiente de portafolio, ya que incluye una comisión de éxito.



Esquema mixto de comisiones

Comisión por Remuneración

- ❖ Cubre los costos operativos de la AFP incluyendo recaudación, cobranza, pago de prestaciones, manejo de inversiones.
- ❖ Es un porcentaje del salario, el empleador efectúa la retención y pago.

Comisión de Éxito

- ❖ Se cobra si el fondo registra rendimiento positivo.
- ❖ Se cobra sólo cuando el rendimiento acumulado del fondo supere su nivel histórico máximo anterior.
- ❖ Devolución de comisión en caso sea necesario. Si al momento de la jubilación, traspaso o cambio de fondo se determina que la Administradora ha recibido Comisiones de Éxito por un monto mayor al que corresponde a las ganancias efectivamente obtenidas, la AFP debe devolver al afiliado el exceso de comisiones cobradas

Cobro de la Comisión de Éxito

- ❖ Se cobra como un porcentaje sobre los retornos alcanzados
- ❖ Se deduce de la cuenta del afiliado



Esquema mixto de comisiones

COMISIONES DEVUELTAS =



Soles

Rentabilidad acumulada incremental =

Cobro de un % de la rentabilidad siempre que esta sea positiva y supere los máximos históricos

máximo

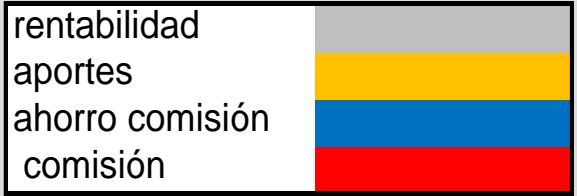
máximo

Ganancias no realizadas

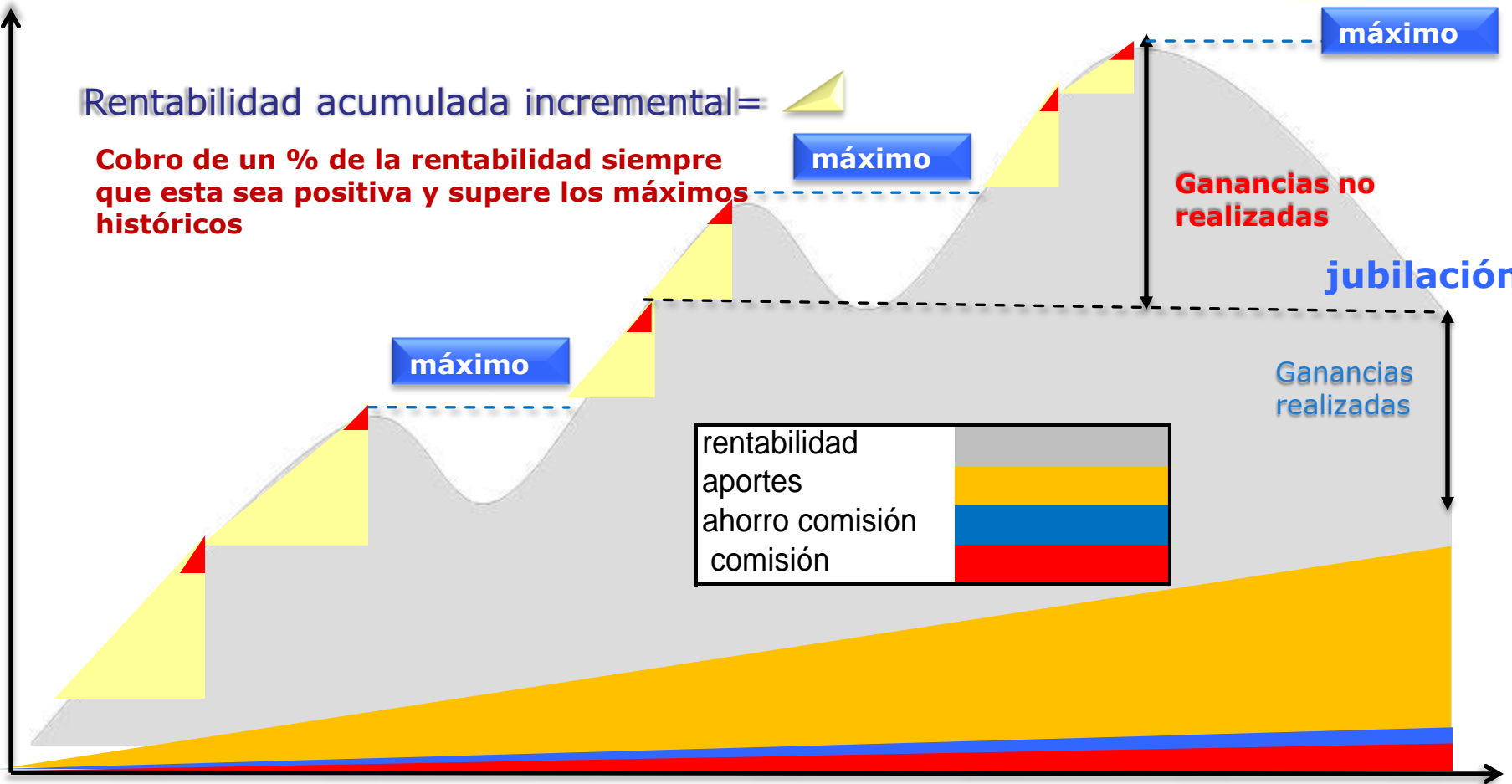
jubilación

Ganancias realizadas

máximo



años de aporte





V.- Reflexiones finales

- ❖ La crisis ha afectado de manera distinta a los afiliados activos, y a aquellos que se encuentran próximos a jubilarse. Los multifondos han cumplido con el objetivo de proteger a los afiliados, sobre todo a los próximos a jubilarse.
- ❖ La reciente crisis ha puesto de manifiesto la importancia de los riesgos de mercado por lo que se requiere mejorar su medición y control.
- ❖ Adicionalmente se requiere mejorar el diseño regulatorio incluyendo: mejora en la gestión de inversiones, manejo del riesgo de oportunidad, productos previsionales más baratos, esquemas de cobro de comisiones que vincule los ingresos de las AFP con el desempeño del fondo; y educación financiera.