

**SBS Documentos de Trabajo**

© 2006

Superintendencia de Banca, Seguros y  
Administradoras Privadas de Fondos de  
Pensiones.

Este documento expresa el punto de vista  
del autor y no necesariamente la opinión de  
la Superintendencia Banca, Seguros y  
Administradoras Privadas de Fondos de  
Pensiones.

DT/ 02 / 2006

SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y  
ADMINISTRADORAS PRIVADAS DE FONDOS DE PENSIONES

*Competencia y reducción de comisiones en el sistema privado de pensiones:*

*El caso peruano*

*Lorena Masías*

*Elio Sanchez<sup>1/</sup>*

*Superintendencia Adjunta de Administradoras Privadas de Fondos de  
Pensiones*

*Autorizado por Michel Canta Terreros*

*ENERO 2007*

**Resumen**

*Los países que han implementado sistemas de capitalización individual han dedicado importantes esfuerzos en reducir los costos por la gestión que brindan las administradoras. En tal sentido, el presente artículo tiene como objetivo mostrar la experiencia del Sistema Privado de Pensiones de Perú en lo que se refiere al comportamiento de las comisiones que cobran las administradoras de fondos de pensiones a los afiliados. Para tal efecto, el análisis se enfocará considerando principalmente dos secciones. En la primera se hace un diagnóstico y análisis de las condiciones en las que ha venido operando el sistema privado, coexistiendo con el sistema público de pensiones. En la misma sección se toma en cuenta las etapas en la evolución de las comisiones de las AFP, además de la estructura y el comportamiento del mercado. En este último caso se destacan los procesos de fusiones y los traspasos entre administradoras. En la segunda sección se desarrollan los mecanismos regulatorios que fueron implementados en el caso peruano para promover un entorno de mayor competencia y de una posterior reducción de precios, mediante una mayor flexibilización en el proceso de los traspasos y en la posibilidad de implementar planes de permanencia, basados en descuento de comisiones por permanencia futura. Los resultados a este proceso muestran que bajo este marco se propició el ingreso de un nuevo agente y que la comisión sobre la remuneración se redujo de un promedio de 2.27% a 1.83%.*

CLASIFICACION JEL: L11, G23

CLAVE: *comisiones ,capitalización individual, competencia*

E-Mail del Autor(es): *lmasias@sbs.gob.pe, esanchez@sbs.gob.pe*

---

<sup>1/</sup> Este documento presenta la opinión de sus autores y no representa la posición de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP respecto a este tema.

## I. Introducción

Si bien los sistemas de pensiones de capitalización individual ofrecen múltiples ventajas a los trabajadores y han sido aplicados tanto en América Latina como en Europa, parte de los desafíos que enfrentan estos sistemas es el de ofrecer costos de administración bajos a los trabajadores que se encuentran afiliados a ellos (James, Smallhout & Vittas 2000, Aguilera, Rodríguez, Velázquez & Zepeda, 2004)<sup>2</sup>.

En efecto, en términos de los cargos administrativos, la introducción de los sistemas de pensiones basados en el ahorro individual representa un reto respecto de los sistemas de reparto o de beneficio definido, los cuales, al ser administrados por el estado o por un empleador como en los países europeos, tienen centralizados los procesos operativos desde la incorporación, el cobro de los aportes, la inversión hasta la entrega de los beneficios. En cambio, un esquema de aporte definido administrado por empresas especializadas implica la descentralización de los procesos antes mencionados, bajo mecanismos de competencia y eficiencia. Sin embargo, independientemente de los mecanismos de cobro de comisión (por saldo administrado o por remuneración), las comisiones que se cobran a los afiliados bajo estos esquemas ha sido materia de controversia. Esta discusión adquiere una mayor trascendencia en un entorno en el que el trabajador debe consumir un bien o servicio con un contrato a largo plazo, como es el caso de la protección que brinda la seguridad social, específicamente para la provisión o el financiamiento de las pensiones de jubilación (Whitehouse, 2000).

Adicionalmente, la literatura especializada indica que un sistema con comisiones elevadas conlleva a dos implicancias fundamentales:

- Distorsiona la relación entre los aportes realizados y los beneficios que se van a obtener en el futuro al momento de la jubilación, lo cual afecta la imagen del sistema de pensiones basado en capitalización individual en su conjunto y la decisión de pertenecer a dicho sistema (Palacios, 1998).
- Afecta fundamentalmente a los trabajadores denominados independientes o autoempleados, para quienes, en términos prácticos, la afiliación y el aporte es un elemento potestativo.<sup>3</sup>

De ahí que los países que han implementado sistemas de capitalización individual hayan dedicado importantes esfuerzos a reducir los costos por la administración que brindan las administradoras. En tal sentido, el presente artículo tiene como objetivo mostrar la experiencia del Sistema Privado de Pensiones de Perú en lo que se refiere al comportamiento de las comisiones que cobran las administradoras de fondos de pensiones a los afiliados. Para ello se hará referencia a las condiciones en las que este sistema ha venido operando desde el inicio, las características particulares de la reforma peruana y los aspectos generales de la industria de pensiones. Asimismo, se hará una breve referencia al desarrollo de la industria y la evolución de las comisiones, culminando posteriormente con la reciente experiencia en la reducción de las comisiones producto de la normativa que ha emitido el ente regulador para reducir las barreras a la entrada y promover una mayor competencia. Es importante mencionar que el presente documento se centra en las comisiones que deben pagar los afiliados, sin considerar la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, ya que este tiene una finalidad distinta.<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> Además, para autores como James et al (2000) los niveles de las comisiones representan una de las críticas fundamentales a los sistemas de contribución definida.

<sup>3</sup> Si bien en algunos países se obliga a cotizar a los trabajadores independientes, esta política resulta difícil de controlar.

<sup>4</sup> El seguro de invalidez y sobrevivencia protege a los afiliados del riesgo de perder la capacidad de trabajo de manera temporal o permanente; y a sus beneficiarios en caso de que el trabajador falleciera.

## II. Condiciones previas: La industria privada de pensiones peruana 1993 - 2004

### A. Características de la reforma previsional peruana

El análisis del desarrollo inicial del Sistema Privado de Pensiones en el Perú requiere de una necesaria mención a un conjunto de aspectos muy particulares de la industria peruana, que van a permitir una mejor comprensión acerca del contexto en el que se ha desarrollado el sistema y los agentes que participan en el mismo:

- a) A diferencia de muchos otros países, la reforma del sistema pensionario peruano consistió en brindarle al trabajador, sin considerar la edad o el tiempo de aporte a un sistema de pensiones, la posibilidad de elegir entre el sistema público y el nuevo sistema privado de pensiones.<sup>5</sup>

Autores como Mesa-Lago (1998), Queisser (2000), Packard (2000) y Müller (2001) destacan que en el ámbito de los países de América Latina, la reforma de pensiones peruana, al igual que en el caso de Colombia, ha permitido la coexistencia de ambos sistemas<sup>6</sup>. En el ámbito internacional, Palacios et al. (1998) y Disney, Palacios & Whitehouse (1999) resaltan el hecho de que la posibilidad de elección del trabajador (tanto para el que se encontraba laborando como para el que estaba por ingresar al mercado laboral) no es una característica común entre los países que han reformado sus sistemas.

- b) Al no tener un único sistema de pensiones, las administradoras de fondos de pensiones no solo debían competir entre sí, sino que se encontraron bajo un entorno de competencia sistémica;<sup>7</sup> en donde el sistema privado de pensiones debía competir o coexistir con el antiguo sistema público (Ministerio de Economía y Finanzas, 2004b), que no fue reformado desde sus inicios.

- c) A diferencia de otros países en donde la reforma implicó una reducción en la tasa de aporte, en el caso peruano, durante los primeros años, el trabajador tenía que aportar al Sistema Nacional de Pensiones (SNP) una tasa de 3% versus una tasa de aporte de 10% inicial que debía pagar al Sistema Privado de Pensiones (SPP). A este pago, el trabajador afiliado al SPP debía añadir una tasa de 1% de contribución de solidaridad calculada sobre el total de la remuneración recibida. Si bien la Ley N°25897 compensó a los trabajadores que se afiliaban al sistema privado con un aumento de remuneraciones de 10.23%; posteriormente la Ley N°26504 de mediados de 1995 descartó dicho aumento, e igualó las tasas de aporte que debían pagar los trabajadores afiliados de ambos sistemas pensionarios.

- d) En cuanto al acceso a los beneficios, las diferencias entre los sistemas de pensiones público y privado se centraban en que inicialmente la edad de jubilación del sistema público era menor a la del sistema privado<sup>8</sup> y los mecanismos de jubilación adelantadas en dicho sistema eran más favorables que en el SPP. Si bien las AFP captaron mayoritariamente trabajadores con una edad promedio de jubilación entre 30 y 35 años, para los trabajadores que se afiliaron al sistema privado con edades cercanas a la jubilación (llámese a partir de los 50 y 55 años de edad) la situación fue diferente. En efecto, cuando este grupo de afiliados al SPP quisieron jubilarse anticipadamente, encontraron que los requisitos de jubilación eran más flexibles en el sistema nacional que en el privado, ya que en este último la pensión depende de los aportes, la rentabilidad y el bono de reconocimiento.<sup>9</sup>

---

<sup>5</sup> Por lo general, el análisis de las comisiones se basa en modelos de reforma de pensiones que han obligado a sus trabajadores a pertenecer a un sistema privado (Whitehouse 2000).

<sup>6</sup> A este tipo de reforma, Mesa Lago la ha denominado reforma de tipo paralelo.

<sup>7</sup> Inclusive, según Whitehouse (2000) en los sistemas de capitalización individual, a diferencia de los sistemas públicos, las comisiones son explícitas, y percibidas directamente, en mayor o menor medida según la comisión se cobre sobre las remuneraciones o sobre el saldo administrado.

<sup>8</sup> Para los trabajadores de género masculino era 60 años y las mujeres 55 años

<sup>9</sup> Este hecho es discutido teóricamente por Palacios et al. (1999)

- e) Por otro lado, en sus inicios el sistema privado no contemplaba regímenes especiales para los trabajadores dedicados a actividades de riesgo como los mineros y los de construcción civil; ni un mecanismo de pensión mínima que proteja a los afiliados<sup>10</sup>. Aunque estas desigualdades se redujeron con las Leyes N°27252 (Enero de 2000) y N°27617 (Enero de 2002). No obstante, debe recalcar que estos problemas no fueron completamente resueltos con estas leyes, razón por la cual subsisten algunos pedidos de afiliados que solicitan la desafiliación del sistema privado y su traslado al público.

**Cuadro 1**  
**Comparación de los sistemas previsionales al inicio de la reforma – Año 1993**

	<b>SPP</b>	<b>SNP</b>
Régimen	Capitalización individual	Reparto
Tasa de aporte realizada por el trabajador*	10% de la remuneración	3% de la remuneración
Costo previsional total	15%** de la remuneración	9% de la remuneración
Propiedad de aportes	Aportes en la CIC	Pasan a un fondo común
Financiamiento de las pensiones	Aportes, rentabilidad generada y bono de reconocimiento (en caso corresponda)	40% aportes del trabajador 60% aporte del tesoro público
Tope de la pensión	No existe tope	Pensión máxima
Pensión mínima	No	Sí
Edad de jubilación	65 años	Hombres: 60 años - 30 años de cotizaciones Mujeres: 55 años - 25 años de cotizaciones
Beneficios	Pensión de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio	Pensión de jubilación, invalidez, viudez, orfandad, ascendencia y capital de defunción
Regímenes especiales de jubilación	No	Trabajadores mineros, metalúrgicos y siderúrgicos, construcción civil; marítimos, fluviales y lacustres; pilotos y copilotos de aviación comercial; cuereros, periodistas

\*En el caso del SNP, adicionalmente los empleadores efectuaban aportes correspondientes al 6% de la remuneración y el gobierno contribuía con una aportación mayor al 1% del total de las remuneraciones asegurables del año anterior.

\*\*Información al 31.12.93. Incluye: tasa de aporte (10%), comisión variable (0.64%), prima de seguro (2.25%), contribución de solidaridad al Instituto Peruano de Seguridad Social (1%). Adicionalmente, existía una comisión fija promedio (S/. 0.88) y el pago Impuesto General a las Ventas a las comisiones.

Fuente: Ley N°25897 y Decreto Legislativo N°19990

- f) En cuanto al tamaño de mercado en el cual debe desenvolverse el sistema, es necesario indicar que el mercado laboral peruano se ha caracterizado por tener un elevado componente informal. Esta característica hace que la cobertura previsional, independientemente del tipo de sistema de pensiones, sea reducida (Ministerio de Economía y Finanzas, 2004b). Como referencia, según información de ambos sistemas, del total de la Población Económicamente Activa alrededor del 30% se encuentra protegido por un sistema de pensiones.

<sup>10</sup> Si bien la Ley N°26504 incorpora el concepto de pensión mínima, esta no llegó a reglamentarse.

## B. Evolución de las comisiones

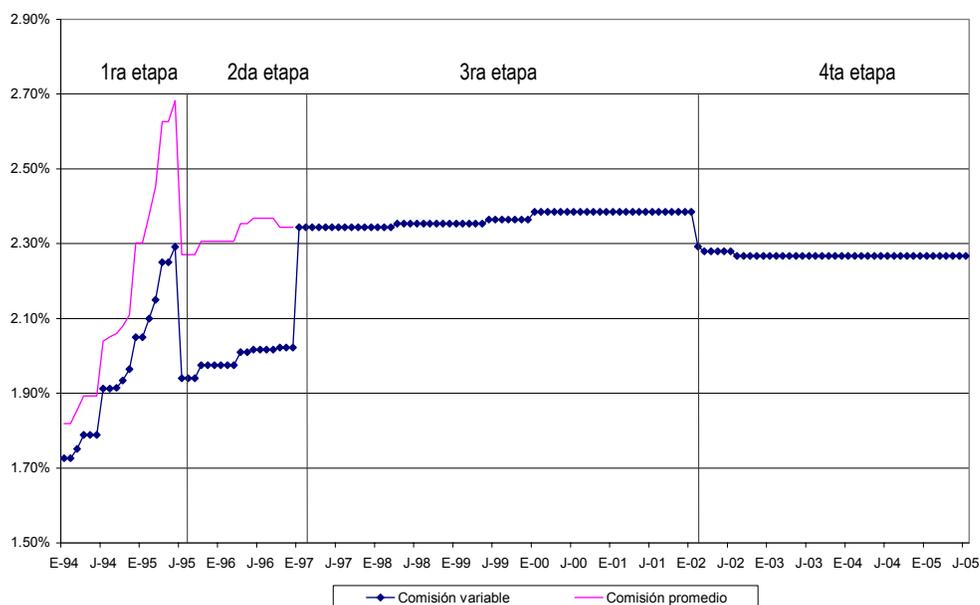
El comportamiento de las comisiones desde el inicio de operaciones hasta junio del año 2005, permite determinar cuatro etapas claramente definidas, que han estado influenciadas tanto por el efecto de las modificaciones en el marco normativo, como por las decisiones empresariales de las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP).

### B.1 Primera Etapa

La primera etapa se encuentra comprendida desde el inicio del sistema entre junio de 1993 y julio de 1995. En dicho periodo, el artículo 30° de la ley que crea el SPP (Decreto Legislativo N° 25897) establecía que las AFP podían percibir una retribución compuesta por uno de los siguientes rubros o una combinación de los mismos:

- **Comisión fija:** Establecida como un monto fijo expresado en moneda nacional, que se descuenta mensualmente de la Remuneración Asegurable<sup>11</sup> del trabajador y cobrada directamente a este, sin afectar su Cuenta Individual de Capitalización (CIC).
- **Comisión variable sobre la remuneración:** Determinada como un porcentaje de la remuneración del afiliado, aplicable sobre la Remuneración Asegurable del trabajador y cobradas directamente a este.
- **Comisión variable sobre el saldo administrado:** Establecida como porcentaje del mismo, deducible directamente de la CIC del afiliado y aplicable sobre el saldo a fin de mes, siendo la frecuencia de la deducción la que a su criterio estableciera la AFP.

**Gráfico 1**  
**Etapas en la evolución de las comisiones <sup>12</sup>**



Fuente: Boletines Estadísticos Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS)

<sup>11</sup> Según el artículo 30° del Texto Único Ordenado de las Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, la remuneración asegurable es el "total de rentas provenientes del trabajo personal del afiliado percibidos en dinero, cualquiera que sea la categoría de renta a que quiera atribuirse, de acuerdo a las normas tributarias sobre renta.". Adicionalmente, esta remuneración no tiene tope para efectos de base de cálculo de los aportes obligatorios y las comisiones.

<sup>12</sup> Promedio simple de las comisiones variables. Las comisiones fijas se incorporan asumiendo una remuneración asegurable de S/. 1000

En la práctica, las AFP solo aplicaron las comisiones fijas y las comisiones variables sobre la remuneración. Cabe señalar que esta primera etapa calza con los efectos del lanzamiento del sistema: los elevados gastos de publicidad y la incorporación paulatina de los trabajadores en un contexto de libre elección entre el SPP y el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) previas a la Ley N° 26504 de junio de 1995, en donde el sistema público tenía una menor tasa de aporte a cargo del trabajador<sup>13</sup> y menor edad de jubilación, por ejemplo. Debe señalarse además que durante este periodo se observaron las dos primeras fusiones en el mercado de las administradoras.

## B.2 Segunda Etapa

La segunda etapa se inicia con el efecto de la promulgación de la Ley N° 26504 en julio de 1995, que introdujo cambios en el sistema público y trató de brindar igualdad de condiciones entre el SPP y el SNP. Fueron dos los elementos que permitieron este tipo de mejoras:

- Se niveló la tasa de aporte que debían pagar los trabajadores afiliados a ambos sistemas, y;
- Se igualó la edad de jubilación en 65 años, sin establecer diferencias de género como existía anteriormente en el sistema público de pensiones.

La nivelación de las aportaciones se consiguió incrementando la tasa de aporte en el SNP a 13% de la remuneración completamente a cargo de trabajador y la tasa de aporte para los afiliados al SPP se redujo temporalmente de 10% a 8%<sup>14</sup>. Además de ello, estas medidas se complementaron con las siguientes disposiciones:

- La supresión del Impuesto General a las Ventas (IGV) que se aplicaba sobre las comisiones que cobran las AFP, y las primas de seguro que los trabajadores pagan a las compañías de seguro, para la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia<sup>15</sup>, y
- La eliminación de la denominada contribución de solidaridad, equivalente al 1% del total de la remuneración mensual del trabajador, que estuvo vigente desde el inicio del sistema.

La exoneración del IGV a las comisiones de las AFP permitió la disminución del nivel de comisiones, el cual se mantuvo invariable hasta diciembre de 1996. A partir de dicha fecha, se produjo la segunda modificación normativa importante. Cabe señalar que durante este proceso, se observaron nuevas fusiones entre las administradoras como se explicará más adelante.

## B.3 Tercera Etapa

El inicio de la tercera etapa fue determinado por la influencia de la publicación del Decreto Legislativo N° 874 (noviembre 1996), el cual tuvo el objetivo de simplificar y flexibilizar la estructura de comisiones. La mencionada norma dejó sin efecto el cobro de la comisión fija y la comisión sobre saldos administrados, permitiendo únicamente el cobro de una comisión variable calculada como porcentaje de la remuneración asegurable del afiliado. Las razones que fueron esgrimidas en su momento indican que las comisiones fijas eran regresivas, ya que a junio de 1995 el 48% de la población afiliada ganaba menos de S/. 500 y a diciembre de 1995 el 70% ganaba menos de S/. 475.

---

<sup>13</sup> Además de la tasa de aporte, los afiliados debían pagar una contribución de solidaridad equivalente a 1% de la remuneración asegurable.

<sup>14</sup> Si bien la Ley estableció una reducción temporal, mediante sucesivos Decretos Supremos y Leyes se postergó dicha medida hasta diciembre de 2005.

<sup>15</sup> En el Perú las AFP realizan una licitación y escogen a la compañía de seguros que se hará cargo del riesgo de invalidez y sobrevivencia.

Sin embargo, la eliminación de la comisión fija fue compensada con un incremento en la comisión variable, lo que trajo como consecuencia un aumento generalizado en el nivel de comisiones, para compensar los ingresos obtenidos a partir de los cobros de comisiones fijas. De esta manera, se corrobora que las comisiones fijas eran regresivas dados los niveles de ingreso de la mayor parte de la población afiliada. Desde ese momento hasta inicios del año 2002, el promedio de comisiones cobradas se mantuvo prácticamente invariable.

**Cuadro 2**  
**Comisiones variables Enero 1997 – Enero 2002**

Mes	Comisión variable (%)
Ene 97- Mar 98	2.34%
Abr 98 - May 99	2.35%
Jun 99 - Dic 99	2.36%
Ene 2000 – Ene 2002	2.39%

Fuente: Boletines Estadísticos SBS

Adicionalmente, el citado Decreto Legislativo introdujo la posibilidad que cada AFP ofrezca reducciones en la retribución de los afiliados en función al tiempo de permanencia o regularidad de cotización en la AFP que un afiliado haya tenido en el pasado, siempre se cumplan con las siguientes condiciones de permanencia:

**Cuadro 3**  
**Descuentos según permanencia**

Clase	Condición de permanencia
0	Cotizaciones continuas y completas menores a 24 meses
1	Cotizaciones continuas y completas por 24 meses
2	Cotizaciones continuas y completas por 36 meses
3	Cotizaciones continuas y completas por 48 meses

Fuente: Resolución N°546-96-EF/SAFP

Dentro de cada categoría o clase, la aplicación de la bonificación sería de carácter general para todos los afiliados; en forma de devolución al afiliado. Sin embargo, dicho esquema de descuentos por permanencia no fue implementado por las AFP ya que no existía la seguridad de que al proporcionar el respectivo descuento, el afiliado permaneciera en dicha administradora. Según la norma, solo tienen acceso a un descuento en las comisiones aquellos trabajadores que cumplan con tener al menos 24 cotizaciones continuas y completas. De igual manera, para acceder a un descuento mayor el afiliado debe contar con tener 12 cotizaciones continuas y completas adicionales, con lo que se si el afiliado decide trasladarse de una AFP a otra perdía su opción de acceder a otro intervalo en la AFP de origen y con ello a tener una mejor comisión, a la vez que pierde toda opción de acceder a dicho derecho en la AFP de destino durante por lo menos dos años.

Finalmente, el Decreto Legislativo N° 874, autorizó a las AFP el cobro de comisiones por los aportes voluntarios, en caso de retiro de los mismos; y, por la administración de fondos de afiliados pasivos. Sin embargo, hasta la fecha ninguna AFP ha optado por realizar cobros por este tipo de aportes.<sup>16</sup>

Debe señalarse además que en este periodo se presentó la última fusión entre las administradoras, siendo AFP Nueva Vida, que tenía una participación de 6.50%, la que absorbió a AFP Unión que tenía

<sup>16</sup> A la fecha solo AFP Unión Vida ha solicitado el cobro de una comisión por aportes voluntarios de 0.15% mensual del saldo administrado a ser cobrado una vez al mes. Sin embargo a la fecha este cobro no ha sido efectuado.

una participación de 18.44%. Producto de dicha fusión se creó Unión Vida, sin embargo la comisión aplicada fue la que tenía Nueva Vida que era mayor<sup>17</sup>.

#### B.4 Cuarta Etapa

La cuarta etapa se inició en febrero de 2002, cuando las AFP anunciaron una disminución en el nivel de sus comisiones. El último ajuste de comisiones por administración se inició en febrero de 2002 y trajo como resultado que el promedio se reduzca de 2.39% en enero 2002 a 2.27% a partir de Agosto 2002. Como consecuencia de los cambios en el costo previsional, la diferencia entre la AFP más cara y la más barata se amplió a 50 puntos básicos. Asimismo, debe señalarse, que las comisiones variables representaron el 28.34% en promedio, de la tasa de aporte; y el 20.27% en promedio, del total de descuentos<sup>18</sup> aplicados a la remuneración asegurable del trabajador.<sup>19</sup>

**Cuadro 4**  
**Comisiones febrero 2002 – julio 2005**

Mes	Comisiones variables
Feb 02	2.29%
Mar 02 – Jul 02	2.28%
Ago 02 – Dic 2004	2.27%

Fuente: Boletines Estadísticos SBS

#### C. Comportamiento del mercado

El Sistema Privado de Pensiones inició sus operaciones en junio de 1993, con ocho administradoras: Integra, Horizonte, Megafondo, Providencia, Profuturo, El Roble, Unión y Nueva Vida. Desde entonces, la composición del mercado y las AFP que lideraron las variables de mercado, llámese afiliados, cotizantes y fondo de pensiones ha variado significativamente.

**Cuadro 5**  
**Distribución de afiliados 1993 – 2004 (al cierre de cada ejercicio anual)**

AFP	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Horizonte	12%	23%	23%	25%	26%	25%	26%	26%	26%	26%	26%	26%
Integra	22%	22%	22%	24%	24%	24%	25%	25%	25%	26%	26%	26%
Unión Vida	3%	5%	5%	5%	6%	6%	7%	25%	25%	24%	24%	24%
Profuturo	26%	25%	22%	28%	25%	27%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Unión	12%	15%	16%	18%	18%	18%	18%					
El Roble	12%	11%	11%									
Megafondo	11%											
Providencia	1%											
<b>SISTEMA</b>	<b>100%</b>											

Fuente: Boletines Estadísticos – SBS

El rápido crecimiento de afiliados que inicialmente se presentó con el lanzamiento del SPP (afiliaciones de 104 mil trabajadores mensuales) se desaceleró en el primer semestre de 1995 con un flujo mensual de 3 mil nuevos afiliados. Este comportamiento fue atribuido a la diferencia en la tasa de aporte de ambos sistemas, la demora en la emisión de los bonos de reconocimiento para los afiliados en edades avanzadas y el reducido tamaño del mercado de afiliaciones.

<sup>17</sup> Según la norma, los afiliados de la AFP absorbida asumen la comisión de la AFP absorbente.

<sup>18</sup> Los descuentos incluyen la comisión variable promedio, la prima de seguro promedio y la tasa de aporte obligatorio al fondo de pensiones.

<sup>19</sup> Fuente: <http://www.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2004/Diciembre/FP-1232-di2004.XLS>

**Cuadro 6**  
**Desarrollo del proceso de fusiones en el Sistema Privado de Pensiones**

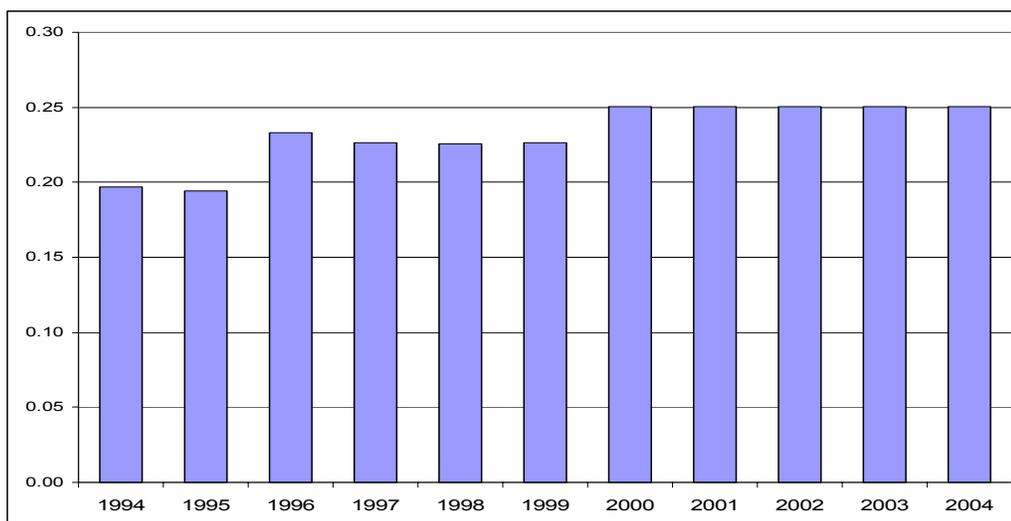
Fecha de fusión	AFP que compra	Participación de AFP compradora antes de la fusión	AFP absorbida	Denominación de la nueva AFP	Participación post fusión
26/08/1994	AFP Horizonte	11%	AFP Megafondo	AFP Horizonte	23%
3/11/1994	AFP Nueva Vida	3%	AFP Providencia	AFP Nueva Vida	5%
13/09/1996	AFP Profuturo	19%	AFP El Roble	AFP Profuturo	28%
31/01/2000	AFP Nueva Vida	7%	AFP Unión	Unión Vida. <sup>20</sup>	25%

Fuente: Boletines Estadísticos – SBS

Dentro del contexto de las participaciones de mercado, los procesos de fusión jugaron un rol muy importante. Dichas decisiones empresariales se iniciaron en agosto de 1994, a poco más de un año de haberse lanzado el sistema y se caracterizaron por ser fusiones por absorción, como consecuencia de la existencia de economías de escala en la administración de los fondos de pensiones. Así, tenemos que AFP Horizonte absorbió a AFP Megafondo, consolidando su participación de 12% a 23%, mientras que AFP Nueva Vida al absorber a Providencia subió de 3% a 5% de participación. Más adelante esta AFP se consolidaría con el 25% de los afiliados al fusionarse con AFP Unión.

Esta reducción de entidades administradoras de fondos trajo como consecuencia que el grado de concentración del mercado previsional peruano se incremente. Tomando en consideración la distribución del mercado de afiliados, hasta diciembre de 2004 las cuatro AFP participaban del mercado en segmentos muy parecidos. Sin embargo, al utilizar el número de cotizantes y, sobre todo, la cartera administrada de inversiones como base para el análisis de la concentración, se presentan diferencias evidentes. De esta manera, mientras que la distribución de afiliados fluctúa alrededor de 25% para cada una, la distribución de cartera iba de 18% a 30%.

**Gráfico 2**  
**Índice de Herfindahl-Hirschman – Afiliados**

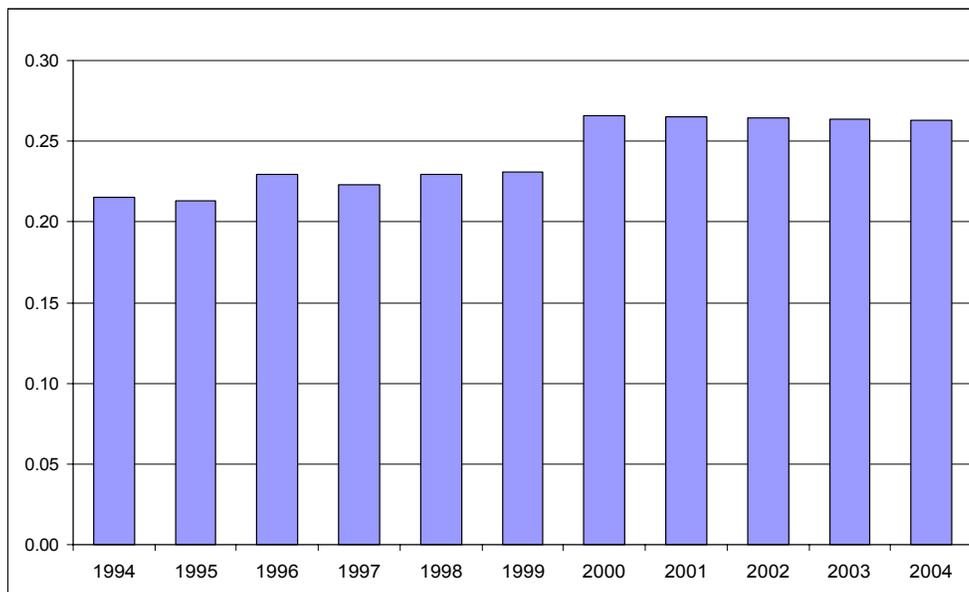


Fuente: Boletines Estadísticos SBS

<sup>20</sup> Por lo general las fusiones las iniciaba una AFP con mayor tamaño, salvo en el caso de AFP Nueva Vida que compró a AFP Unión que la superaba en tamaño de fondo y número de afiliados.

La concentración de la cartera de afiliados, medida a través del Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)<sup>21</sup>, muestra un aumento a medida que evoluciona el mercado, sobre todo con las fusiones.<sup>22</sup>

**Gráfico 3:**  
**Índice de Herfindahl-Hirschman – Fondo de pensiones**



Fuente: Boletines Estadísticos SBS

#### D. La dinámica de los traspasos entre AFP

Los procesos de traspasos en los sistemas de capitalización individual han sido controversiales, por los efectos que han tenido sobre estos sistemas. Por un lado, los traspasos tienen como fortaleza el permitir que las administradoras se esfuercen en brindar un mejor servicio, o atributos que permitan atraer a un afiliado, de tal forma que el comportamiento competitivo se refuerza. En teoría, la posibilidad de que los afiliados cambien de AFP incentiva constantemente a las AFP a revisar sus costos, mejorar la calidad de su servicio y la rentabilidad de los fondos. Sin embargo, los traspasos han sido criticados por que no incentivan a las administradoras a ampliar la cobertura previsional. Es más rentable captar a un afiliado cotizante, que a un trabajador sobre el que no se tiene la certeza de si es que va a aportar de manera permanente<sup>23</sup>. Además, según James et al. (1999) y Valdéz-Prieto (1999) la competencia exagera los costos comerciales de la industria, ya que ante un producto homogéneo, las AFP ofrecen regalos o bienes ajenos al servicio de pensiones en sí mismo. A su vez, los mayores costos representan una justificación para que las AFP no reduzcan sus comisiones por servicio. De ahí que las políticas relacionadas con los traspasos no hayan sido uniformes<sup>24</sup>, ni consistentes en el tiempo en América Latina.

<sup>21</sup> Mientras más cercano a uno (1) se estará cerca de una situación de monopolio, mientras que más cerca de cero (0), significa que se está en una situación cercana a competencia perfecta. La literatura indica que un Índice de Herfindahl de 0,2 es el umbral entre un mercado caracterizado como competitivo y un mercado con estructura monopólica. (Besanko et al, 1996).

<sup>22</sup> Por otro lado, de acuerdo con el análisis realizado por E. Morón y E. Carranza para realizar una comparación más adecuada respecto del nivel de concentración en la industria previsional, debe calcularse el IHH que se observó en esta industria año a año frente al valor mínimo que pudo haber exhibido dado el número de administradoras, es decir, un ratio entre el IHH realizado y el IHH mínimo.

<sup>23</sup> En el caso peruano este factor es importante ya que el requisito vigente durante este periodo era que el afiliado haya cotizado seis meses consecutivos.

<sup>24</sup> Ver AIOS.

Según la normativa peruana, el procedimiento a seguir para concretar un traspaso de una AFP a otra requiere básicamente de las siguientes etapas:

- La emisión de la solicitud de traspaso, una vez cumplidos los requisitos
- la validación de la misma por parte de la Superintendencia,
- el periodo de espera de 80 días útiles antes del proceso de traspaso efectivo<sup>25</sup>,
- el proceso de transferencia de la CIC de la AFP de origen a la de destino, y;
- el proceso de transferencia de información física que se haya acumulado a lo largo de la vida previsional del afiliado.

La evolución de los traspasos en el mercado peruano fue bastante particular, ya que se caracterizó por una inicial restricción a los traspasos desde 1993 hasta noviembre de 1995, lo cual se debió entre otros factores a la necesidad de alinear los incentivos para que las AFP se concentraran en la ampliación de la cobertura previsional mediante la incorporación de nuevos trabajadores, y al objetivo de promover que los costos comerciales, normalmente elevados en el periodo inicial en el lanzamiento del sistema, pudieran mostrar una tendencia a reducirse. La experiencia de Chile sirvió de referencia para estos casos. Considerando la evolución de la normativa y de las políticas comerciales, el desarrollo de los traspasos puede resumirse de la siguiente manera.

**Cuadro 7**  
**Evolución del comportamiento de los traspasos**

<b>Fechas</b>	<b>Periodo</b>	<b>Información estadística</b>
Julio 1993 – Octubre 1995	Etapas inicial	No fueron permitidos los traspasos
Noviembre 1995 – Diciembre 1997	Inicio de los traspasos	Crecimiento hasta flujo mensual máximo de 9504 traspasos
Enero 1998 – Enero 1999	Desarrollo moderado	Flujo mensual de 3 828 traspasos
Febrero 1999 – Dic 2004	Etapas restrictiva	Flujo mensual de 725 traspasos.

Fuente: Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema de Administración Privada de Fondos de Pensiones. <sup>26</sup>

Cuando se autorizaron los traspasos en noviembre de 1995 con la Resolución N° 335-95-EF/SAFP, se estableció el pago de una compensación de S/.40. Posteriormente, se restringió el proceso con la Resolución N°549-96-EF/SAFP, incrementó la compensación por traspasos de S/.40 a S/.80 a partir del enero de 1997. A poco menos de un año, la Resolución N°450-97-EF/SAFP estableció la que obligación de efectuar el pago de la compensación debía realizarse en la AFP de origen.

Este proceso conservador en el diseño de traspasos fue más radical en 1999, con la Resolución N°044-99-EF/SAFP, que introdujo el esquema más restrictivo en el proceso de traspasos. A partir de febrero de 1999 un afiliado requería un periodo de entre 15 y 17 meses aproximadamente para llevar a cabo el proceso de traspaso de una AFP a otra<sup>27</sup>.

Sin embargo, al no contar con los efectos esperados en cuanto a comisiones, esta situación se revirtió parcialmente dos años más tarde con la Resolución SBS 589-2001, que además eliminó la compensación

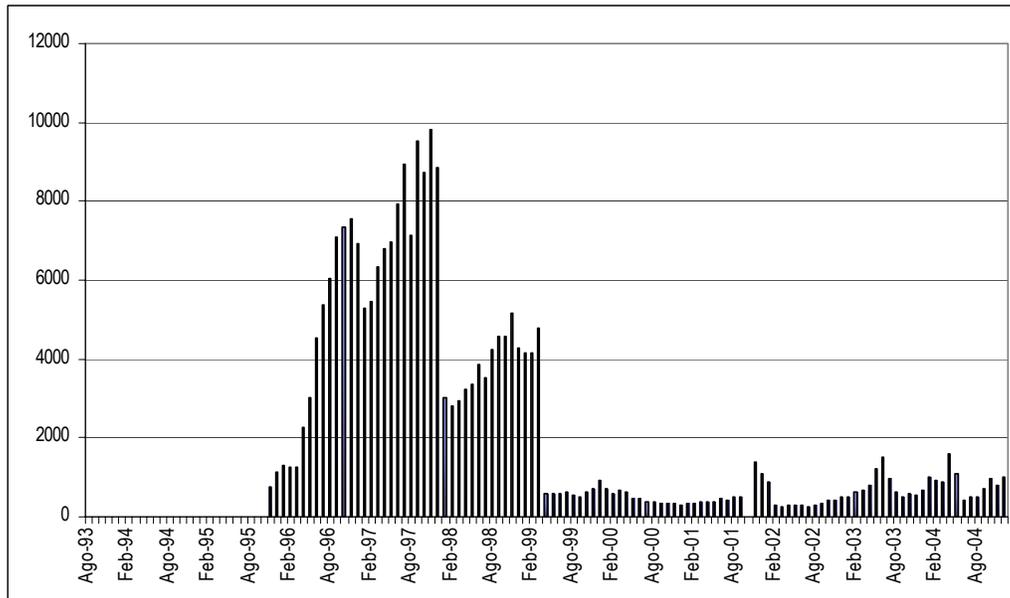
<sup>25</sup> Plazo establecido por el artículo 44° del Reglamento de la Ley del Sistema Privado de Fondos de Pensiones. Decreto Supremo N°004-98-EF.

<sup>26</sup> <http://www.sbs.gob.pe/PortalSbs/Normatividad/NormasSPP.asp?s=>

<sup>27</sup> Incluye los meses correspondientes a los 6 de cotización efectiva contabilizados dos meses antes de la presentación de la solicitud.

que los afiliados debían pagar por efectuar su traspaso, ya que se pudo identificar que los gastos por concepto de las solicitudes de traspaso presentadas, ya estaban internalizados en las retribuciones mensuales cobradas por las AFP a sus afiliados por la administración de las cuentas individuales de capitalización.

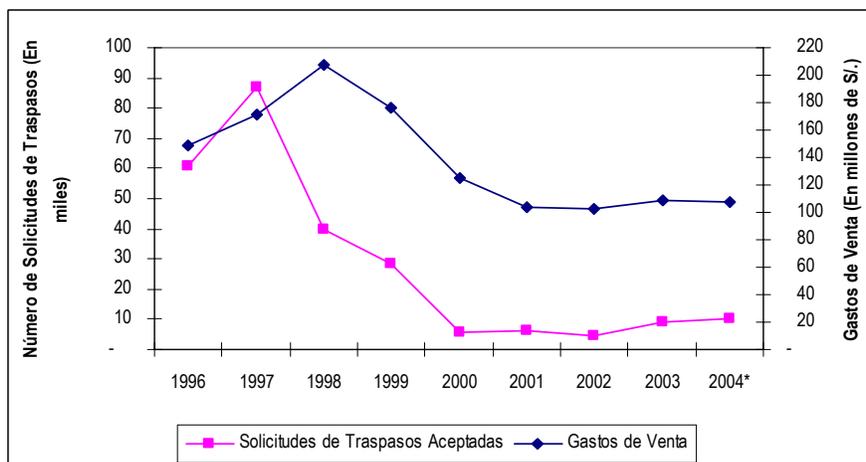
**Gráfico 4**  
**Evolución de las solicitudes de traspasos aceptadas 1993 – 2004**



Fuente: Boletines Estadísticos SBS.

Este comportamiento paulatinamente restrictivo en el proceso de traspasos, tuvo un impacto importante sobre los gastos de ventas de las AFP. Puede observarse en el gráfico que este rubro ha mostrado una reducción paulatina desde el año 1998. De esta manera, la correlación entre el flujo de traspasos con los gastos de venta ha sido positivo. Sin embargo, esta reducción en los gastos de ventas no ejerció el impacto esperado sobre las comisiones que cobran las AFP, como se verá en la próxima sección.

**Gráfico 5**  
**Solicitudes de traspaso aceptadas y gastos de venta**  
**Período 1996 – 2004**



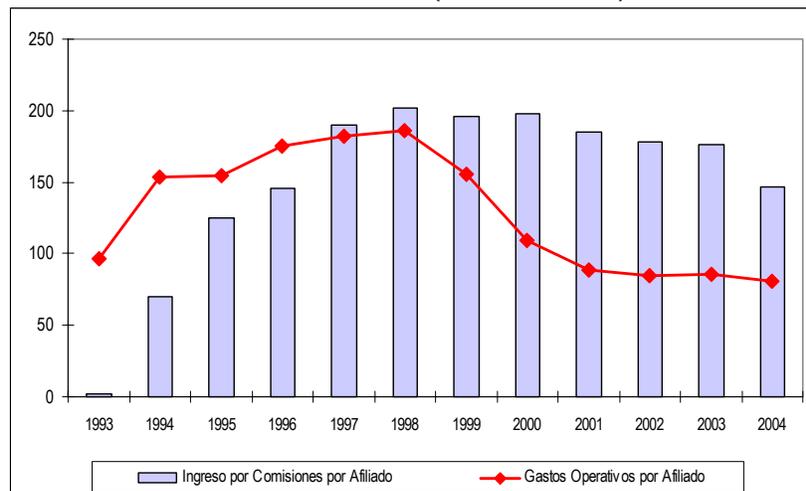
Fuente: Boletines Estadísticos SBS.

## E. Evolución Financiera de las AFP

Desde el inicio de operaciones hasta el año 2004, el nivel de ingresos de las administradoras ha mostrado un crecimiento sostenido. Sin embargo, los gastos operativos por su parte, tuvieron un natural crecimiento inicial hasta alcanzar un nivel elevado en 1998, luego de lo cual la industria ha reducido paulatinamente sus gastos.

En el Gráfico N° 6 se observa que diciembre de 2004 un afiliado representa un ingreso de S/. 146.99 anuales y un costo de S/.81.13, aproximadamente. El crecimiento del nivel de ingresos por comisiones se ha mantenido principalmente por el incremento del número de afiliados y no por el nivel de recaudación de aportes previsionales, ya que la tendencia de los afiliados que efectivamente aportan al sistema se ha mantenido relativamente constante a través del tiempo.

**Gráfico 6**  
**Ingresos unitarios por comisiones y gastos operativos por afiliado**  
**Período: 1993 – 2004 (En nuevos soles)**



Fuente: Boletines Estadísticos SBS.

Resulta importante mencionar que la estructura de costos operativos de las AFP ha atravesado continuos ajustes, obteniendo como resultado la reducción los mismos. Sin embargo, los efectos de la reducción de los costos operativos, no han sido significativos sobre el nivel de las comisiones que cobran las AFP, a pesar de la introducción de nuevos procedimientos y tecnologías, la renegociación de los contratos de servicios con terceros, la depuración de la cartera de clientes y el rediseño de las actividades de venta del servicio. En consecuencia, la disminución de los costos no ha tenido un correlato con el nivel de las comisiones.

Una posible explicación de la no correlación entre la reducción de costos operativos con el nivel de las comisiones, es que las AFP aún no han recuperado su inversión inicial. Sin embargo, las utilidades alcanzadas por las AFP durante los últimos años, han generado diversas críticas sobre el desenvolvimiento del SPP afirmándose que los accionistas ya han logrado recuperar su inversión, y que a pesar de ello, no muestran iniciativas para la reducción de las comisiones. Por ejemplo, el Banco Mundial (2004) hace referencia a una dramática reducción de costos operacionales entre 1997 y 2002, sin que ello haya significado una reducción de las comisiones.

Aun en el supuesto caso que alguna AFP no haya recuperado su inversión inicial en dicho periodo, ello no implica que aquellas que ya lo hicieron no deban evaluar mecanismos para conseguir una reducción en sus costos. No obstante, debe tenerse en cuenta que la capacidad de las AFP para generar ingresos y aprovechar las economías de escala, está en función a la posibilidad de incrementar el número de afiliados pero no solo a través de los traspasos de los mismos, sino principalmente a la aplicación de estrategias que les permita ampliar la cobertura previsional.

### III. Cambios normativos y promoción de mayor competencia

La situación expuesta anteriormente nos indica que las condiciones económico financieras de las administradoras estaban dadas como para propiciar una reducción en los costos para los afiliados. Sin embargo, la poca diferencia y reducida movilidad en las comisiones que ofrecieron las AFP entre el año 2000 y el año 2004, no solo reforzaron las críticas al sistema, sino que además generó discusiones acerca del potencial comportamiento oligopólico y de la necesidad de propiciar un entorno de mayor competencia en el mercado, reduciendo las barreras a la entrada.

En este contexto, un complemento importante a la dinámica de la industria antes presentada era tratar de analizar el comportamiento del afiliado. Para tal efecto, se ha tomado en cuenta los resultados de un modelo econométrico contenido en informe (ver Anexo 1),<sup>28</sup> que analiza el periodo 1998 – 2001. En dicho lapso de tiempo, pudo observarse una dinámica de traspasos con dos tendencias claramente diferenciables, en la que además el afiliado debía realizar el pago de un derecho a traspaso y dirigirse a la AFP de Origen para iniciar el proceso de traspaso. (Ver Gráfico 3)

Ecuación de comportamiento

$$TRA_{i,t} = 91.45380 - 0.832094COM_{i,t} + 0.036736REN_{i,t} + 0.373701PRO_{i,t} + 0.073501PUB_{i,t}$$

- Donde:
- TRA<sub>i,t</sub> = Solicitudes de traspaso aceptadas de entrada hacia la AFP i, sobre el flujo total de traspasos del periodo t
  - COM<sub>i,t</sub> = Comisión porcentual de la AFP i, dividida entre la comisión porcentual promedio de todas las AFP, en el periodo t
  - REN<sub>i,t</sub> = Rentabilidad real de los últimos doce meses de la AFP i, dividida entre la rentabilidad promedio del sistema, en el periodo t
  - PRO<sub>i,t</sub> = Número de promotores de ventas de la AFP i, entre el total de promotores del sistema, en el periodo t
  - PUB<sub>i,t</sub> = Gastos en publicidad de la AFP i, entre el total de gastos por dicho concepto del sistema, en el periodo t

Los resultados del modelo<sup>29</sup> indicaron que existía espacio para introducir modificaciones y esperar reacciones del afiliado frente a cambios en las condiciones del mercado privado de pensiones. Según los resultados y los estadísticos correspondientes, el hecho de que las variables sean significativas y que los signos sean los esperados demuestra en el caso peruano que los afiliados toman la decisión de traspasarse sobre la base de indicadores objetivos: nivel de comisión y tasa de rentabilidad. Los resultados cuantitativos dan las bases para concluir que los afiliados no se vean únicamente motivados por la influencia de la publicidad y los promotores de las administradoras.

<sup>28</sup> Unidad de Coordinación Técnica. 2001. Tratamiento de las comisiones en el Sistema Privado de Pensiones. Superintendencia Adjunta de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, Superintendencia de Banca y Seguros.

<sup>29</sup> El nivel de significancia de la regresión resultó adecuado. El F estadístico es igual a cero, y los demás estadísticos adecuados.

Considerando los antecedentes previos, el ente supervisor con la finalidad de promover un entorno de mayor competencia en la industria previsional, promulgó un marco legal compuesto de dos normas: traspasos y la posibilidad de otorgar descuentos mediante planes de permanencia futura en la AFP. Los traspasos no solo iban a promover una mayor competencia sino que además reducirían las barreras a la entrada, ya que el mercado sería mucho más flexible. El riesgo de que se exacerben los costos comerciales se trató de compensar con los planes de permanencia. Si bien la literatura (Mastrángelo, 1999) indica que la reducción de comisiones es una alternativa cara para las AFP respecto del gasto en publicidad y promotores, se podría pensar que los planes de permanencia podrían contribuir a que el sacrificio se orientara hacia un mayor beneficio para los afiliados.

Por otro lado, tomando en cuenta las elasticidades que se derivan de la ecuación, se trabajó con la hipótesis de que el proceso de traspasos sí podría generar mejores condiciones en el mercado si se consiguiera cualquiera de los siguientes objetivos: disminuir el costo de reducir el nivel de las comisiones haciendo que no afecten indiscriminadamente al universo de afiliados, o incrementar la reacción de los afiliados frente a modificaciones en los porcentajes de cobro, es decir, afectando la elasticidad del precio para hacer más efectiva la estrategia.

#### A. Modificaciones al esquema de traspasos

La Resolución SBS N° 1582-2004 estableció modificaciones al proceso de traspaso del afiliado de una AFP a otra que se orientaron a dos grandes pilares: acceso del afiliado y proceso operativo. En el caso del acceso del afiliado, uno de los cambios más importantes fue el de brindarle la posibilidad de efectuar el trámite de traspaso a través del medio presencial o medios remotos vía Internet. Ambas alternativas podían realizarse directamente en la AFP de destino. Adicionalmente, se redujo radicalmente las potenciales trabas que el afiliado pudiera tener para iniciar el proceso. En efecto, desde 1995 el afiliado debía cumplir una serie de requisitos para ejercer su derecho de traspaso. Si bien estas fueron reduciéndose<sup>30</sup>, ello no fue suficiente ya que debía dirigirse a la AFP de Origen y por ello el afiliado veía demoras en el proceso. De ahí que la posibilidad de dirigirse directamente a la AFP a la que quería incorporarse contribuyó significativamente.

En términos operativos, el cambio importante que introdujo el marco normativo, fue la reducción sustancial a la duración del proceso de de traspaso. Anteriormente, la duración era de 3 meses, a lo que había que añadir 6 meses adicionales que corresponden al periodo de aporte previo a la presentación de la solicitud de traspaso. Este requisito, que se encontraba en la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones<sup>31</sup>; fue modificado en diciembre de 2004 con la Ley N° 28444. Dicho dispositivo eliminó el requisito de aporte previo y redujo la duración del proceso de traspaso y devengue en la AFP Destino, a un periodo de entre 2 a 3 meses. Por efecto de la vigencia de la precitada ley y del necesario proceso de transición, la reducción en el plazo pudo aplicarse a partir de marzo de 2005.

**Cuadro 8**  
**Principales cambios en materia de traspasos**

	<b>Esquema anterior</b>	<b>Esquema actual</b>
Requisito para solicitar el traspaso de una AFP a otra	6 aportes en la AFP de origen	Estar afiliado en la AFP
Inicio de trámite	En la AFP de origen	En la AFP de destino
Modalidades disponibles	Presencial	Presencial / Internet
Duración del proceso: Desde el requisito previo al mes de devengue en la nueva AFP	10 meses	2 – 3 meses

Fuente: Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema de Administración Privada de Fondos de Pensiones

<sup>30</sup> Inicialmente había que firmar un libro de traspasos.

<sup>31</sup> Requisito establecido en el artículo 6° del TUO de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones.

## B. Planes de permanencia

De manera paralela, este mayor dinamismo y competencia por efecto de mayores facilidades en los traspasos se acompañó con una mejora en el esquema de comisiones. El cambio consistió en modificar el mecanismo de descuentos que las AFP pueden ofrecer a sus afiliados en las comisiones, en función a un periodo de permanencia *futura* en dicha AFP. De esta manera, se le trató de brindar a la AFP la oportunidad de retener a un afiliado con mecanismos directos de reducción de comisiones, que recompensen adecuadamente la fidelidad o permanencia futura de un afiliado.

Para que un afiliado pueda acceder a un Plan de Permanencia, debe suscribir una Carta – Compromiso, (la norma estableció requisitos mínimos que la administradora debía observar). El mecanismo de funcionamiento se refiere a una devolución del exceso de comisiones (diferencia entre la comisión base y la comisión referida al plan) al final de un periodo de permanencia según lo establezca la AFP. Depende de la administradora si este monto se realiza al final de todo el periodo de permanencia o entrega avances al final de periodos de semestrales o anuales. Un aspecto importante dentro de este esquema es que los planes de permanencia, según la normativa, no permiten la discriminación de los afiliados según la remuneración o el saldo de la cuenta individual.

### **Cuadro 9** **Características de los planes de permanencia**

- **Plazo de permanencia:** La AFP ofrece un descuento por un período en el que el afiliado se compromete a permanecer en dicha administradora. Este período no podrá ser inferior a doce (12) meses. Si existieran fracciones de año, lo que ofrezca la AFP solo podrá ser semestral. Además, es necesario tener en cuenta que para efectos del plazo, este se computará desde el primer día del mes siguiente a la suscripción de la Carta - Compromiso de permanencia.
- **Pago del beneficio:** Con el plan de permanencia, al afiliado se le continúa reteniendo la comisión vigente del mes. El beneficio se calcula aplicando el descuento en la comisión por todo el periodo en que dure el plan de permanencia. Según el marco regulatorio, el beneficio del Plan de Permanencia se abona en moneda nacional, en una cuenta bancaria que será proporcionada por el afiliado, o en una cuenta de ahorro voluntario sin fin previsional; según corresponda. Además, el beneficio se abona al final del plan o al final de cada periodo anual o semestral. Eso lo establece la AFP en su plan.
- **Alcances de la obligación de permanencia:** La suscripción de una carta y la incorporación a un Plan de Permanencia, no obliga al afiliado a quedarse en dicha AFP. El afiliado puede cambiar de opinión y traspasarse a otra AFP. No obstante, pierde el beneficio ofrecido ya que no ha cumplido con el compromiso.
- **Rol del empleador:** Se entiende que el afiliado cumple con la regularidad en tanto el empleador haya retenido los aportes obligatorios de su remuneración. Para ello, es suficiente que el trabajador muestre la boleta de pago en la AFP, para hacerse acreedor del beneficio.
- **Condición de desempleo:** Al ser desempleado, adquiere la categoría de trabajador independiente. En ese caso puede hacer un convenio de pago con la AFP a efectos de continuar cotizando en la AFP. La remuneración asegurable sobre la que cotizará puede ser menor, igual o mayor que el ingreso sobre el que cotizaba cuando estaba empleado. Es necesario considerar además que para continuar en el plan de permanencia, debe mantener la regularidad en la cotización y encargarse de estar el día en el pago de aportes durante el periodo de permanencia convenido, entendiéndose que deberá realizar los aportes en el mes que corresponda a su devengue, según las especificaciones que establezca el plan.

Fuente: Resolución SBS N° 1582-2004

#### IV. Efecto de las medidas y reflexiones finales

Con los cambios normativos antes referidos, se otorgó mayor libertad a los afiliados para trasladarse de una AFP a otra, y además que las AFP puedan tener la posibilidad de ofrecer a sus afiliados descuentos en las comisiones en función al Plan de Permanencia establecido. El objetivo de ambos mecanismos era que el esfuerzo que antes se destinaba a la comercialización, pueda ser canalizado como un beneficio directo de los afiliados a través de menores comisiones.

Es importante señalar además que este marco fue acompañado con modificaciones en los mecanismos de información al afiliado, en donde si bien se permiten que las AFP puedan efectuar auspicios, se les prohíbe realizar, de modo directo o indirecto (ya sea a través de promotores, personal a su cargo o terceros), promociones tales como regalos (indistintamente de su naturaleza), concursos, sorteos, canjes, rifas, etc. que puedan influenciar en la afiliación, el traspaso o el mantenimiento de afiliados. El objetivo integral de este conjunto de medidas es que la competencia se centre en variables relevantes para la jubilación: comisión, rentabilidad y calidad de servicio.

Como resultado, el marco antes descrito tuvo un efecto muy positivo sobre la industria previsional. A los dos meses de haber sido promulgadas las precitadas normas, un grupo económico solicitó una autorización de organización de una nueva AFP. Luego de todo el proceso de evaluación y autorización, en junio de 2005, a tres meses de haberse iniciado operativamente el nuevo esquema de traspasos, empezó a operar esta nueva administradora, denominada Prima AFP. La comisión que anunció tuvo un impacto importante en la industria ya que se ubicaba 60 puntos básicos por debajo de la menor comisión del mercado al momento de su ingreso.

Ante este resultado, las AFP que hasta entonces habían sido cautelosas en anunciar sus futuras prácticas o políticas comerciales (llámese reducción de comisiones y/o aplicación de planes de permanencia) tuvieron una natural reacción y anunciaron las reducciones en las comisiones, además de planes de permanencia.

**Cuadro 10**  
**Comisiones base y luego del beneficio de los planes de permanencia**

AFP	Comisión base junio 2005	Comisión base enero 2006	Comisión luego del beneficio de los planes de permanencia 1/		
			1 año	2 años	3 años
Horizonte	2.25%	1.95%			1.45%
Integra	2.10%	1.80%			
Prima	n.d.	1.50%			
Profuturo	2.45%	1.98%	1.85%		1.45%
Unión Vida	2.27%	1.94%	1.75%	1.40%	
<b>Promedio</b>	<b>2.27%</b>	<b>1.83%</b>	<b>1.80%</b>	<b>1.40%</b>	<b>1.45%</b>

Nota:

1/ Los afiliados que tienen plan de permanencia mensualmente pagan la comisión base, y al final del periodo pactado reciben el diferencial entre la comisión base y la comisión luego del beneficio de los planes de permanencia.

2/El Plan de Permanencia se inició a partir de octubre 2005. El beneficio será abonado al afiliado al final de los tres años de permanencia. El afiliado tiene hasta el 31/03/2006 para suscribir el plan. La comisión sin plan de permanencia fue efectiva a partir de octubre 2005.

3/ La comisión fue efectiva a partir de octubre 2005.

4/ El Plan de Permanencia se inicia en enero 2006. El beneficio es abonado al final de los tres años. El afiliado tiene hasta el 30/06/2006 para suscribir los planes. La comisión es efectiva a partir de enero 2006.

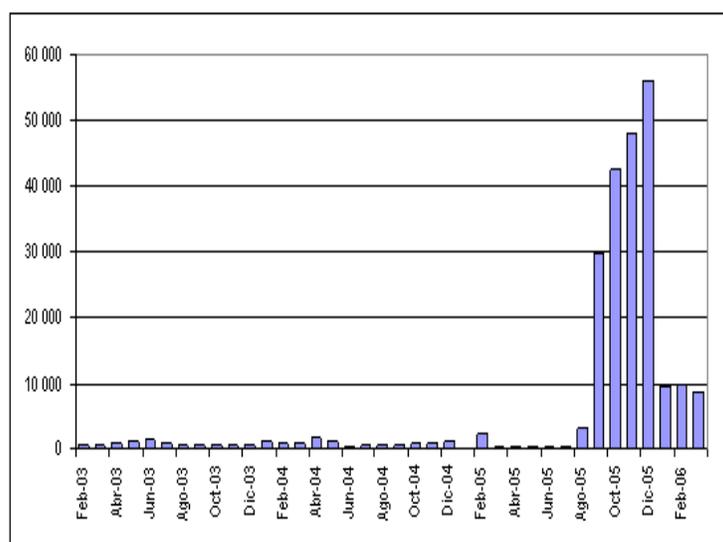
5/ El beneficio es abonado semestralmente. La comisión es efectiva a partir de enero 2006.

Fuente: <http://www.sbs.gob.pe/portalsbs/rentabilidad/rentabilidad.htm>

El resultado de las reacciones de las AFP permite diferenciar dos estrategias definidas:

- Estrategia Tipo 1: Comisiones más baratas, sin planes de permanencia
- Estrategia Tipo 2: Comisiones más altas, con planes de permanencia

**Gráfico 7**  
**Número de solicitudes de traspasos aceptadas**



Fuente: Boletines Estadísticos SBS

En este contexto, la evolución de los traspasos reveló el comportamiento competitivo que había sido introducido en el mercado. En efecto, las solicitudes mensuales de traspasos aceptadas se incrementaron de 1,000 a aproximadamente 40,000. Como resultado de este esquema competitivo, luego de siete meses la nueva AFP ha captado 67 520 afiliados.

A manera de conclusión debe señalarse que los mecanismos de competencia que fueron introducidos mediante la regulación, han tenido efectos iniciales satisfactorios. En lo que se refiere a la industria, la flexibilización de los traspasos y la reducción del tiempo de traslado de una AFP a otra, se constituyeron en incentivos para que nuevos operadores capten afiliados de la competencia en un plazo más breve (que el anterior de 10 meses); y por tanto asumir una menor inversión. De esta manera fue posible reducir las barreras a la entrada al mercado.

En cuanto a la demanda, los afiliados han respondido favorablemente ante este tipo de incentivos como menor comisión y/o rentabilidad, lo cual se refleja en los resultados de los traspasos netos (definido como la diferencia del número de ingreso de afiliados y la salida de otros por efecto de los traspasos). En tal sentido, puede observarse que las dos AFP que han recibido sostenidamente transferencias netas positivas de afiliados son aquellas que ostentan las menores comisiones.

**Cuadro 11**  
**Resultado de los traspasos netos de las AFP<sup>32</sup>**

	<b>Horizonte</b>	<b>Integra</b>	<b>Prima</b>	<b>Profuturo</b>	<b>Unión Vida</b>
Ago-05	3	-13		-4	14
Sep-05	-19	2934		-1210	-1705
Oct-05	-279	3702	8932	-2530	-9725
Nov-05	-3932	3852	12742	-1988	-10674
Dic-05	-3420	2283	14476	-3582	-9757
Ene-06	-1134	4807	12662	-7451	-8884
Feb-06	588	69	6315	-5869	-1103

Fuente: Boletines Estadísticos SBS

En lo que se refiere al impacto inicial sobre los estados financieros de las administradoras, descontando la presencia de AFP Prima, la utilidad neta de las 4 administradoras creció en 4% en el año 2005 respecto del año anterior, mientras que la utilidad operativa se redujo en 7%. Aún es prematuro determinar el impacto final, ya que se ha observado que algunas administradoras optaron por prepararse anticipadamente para una mayor competencia, y otras destinaron mayores recursos luego del ingreso de la nueva administradora.

Al igual que otros sistemas de la región, es importante ampliar la cobertura de los afiliados (ya que ello incrementa el tamaño del mercado) y continuar reduciendo los costos operativos del sistema con la implementación de tercerización de servicios y con una mayor eficiencia en el proceso operativo de recaudación.

Por otro lado, los resultados que se han obtenido en el mercado peruano, indican que es posible sensibilizar a la demanda y generar incentivos propios al sistema de pensiones en sí mismo, como se ha visto con los traspasos hacia las AFP que tienen las comisiones más bajas. Ello contrasta con otras experiencias y estudios que han sido desarrollados para sistemas de pensiones, con el mismo esquema de cobro de comisiones.

<sup>32</sup> Este cuadro refleja información de la nueva AFP al mes de octubre, porque se trata de traspasos efectivos, vale decir el ingreso de los afiliados luego del proceso operativo de 2 a 3 meses mencionado anteriormente.

## ANEXO I

### Estimaciones econométricas

El presente anexo extrae las estimaciones econométricas contenidas en el documento denominado "Tratamiento de las comisiones en el Sistema Privado de Pensiones" elaborado por la Unidad de Coordinación Técnica (2001) de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

#### A. Modelo de comportamiento de los afiliados

El presente anexo busca determinar la validez de la hipótesis de que los afiliados toman la decisión de traspasarse sobre la base de las siguientes variables: el nivel de comisión, la tasa de rentabilidad y la influencia recibida por la AFP mediante la publicidad y la acción de los promotores. La metodología consiste en estimar econométricamente una ecuación de comportamiento, la cual permita cuantificar la influencia sobre el flujo de traspasos de entrada (variable explicada) del nivel de la comisión, la tasa de rentabilidad, el número de promotores y los recursos orientados a publicidad (variables explicativas).

La ecuación de comportamiento planteada en este acápite es una adaptación de la propuesta por Mastrángelo (1999) para el caso chileno, aunque se han considerado dos modificaciones importantes. En primer lugar, se ha tomado el número de promotores en lugar del gasto en remuneración al personal de ventas. Se optó por este cambio porque los ingresos de los promotores dependen del número de traspasos que estos consigan, lo cual implica una evidente correlación entre las dos variables y un sentido de causalidad inverso al planteado en la ecuación de Mastrángelo. En segundo lugar, se ha incluido como variable explicativa el gasto de publicidad por considerársele importante en la toma de decisión del afiliado. En efecto, el servicio de administración de fondo de pensiones se caracteriza por su complejidad, lo cual hace que la imagen del productor sea utilizada como un referente de la calidad del producto.

#### Ecuación N°1

##### Modelo de comportamiento de los afiliados

$$TRA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COM_{i,t} + \beta_2 REN_{i,t} + \beta_3 PRO_{i,t} + \beta_4 PUB_{i,t} + \mu_{i,t}$$

- Donde:
- $TRA_{i,t}$  = Solicitudes de traspaso aceptadas de entrada hacia la AFP i, sobre el flujo total de traspasos del periodo t
  - $COM_{i,t}$  = Comisión porcentual de la AFP i, dividida entre la comisión porcentual promedio de todas las AFP, en el periodo t
  - $REN_{i,t}$  = Rentabilidad real de los últimos doce meses de la AFP i, dividida entre la rentabilidad promedio del sistema, en el periodo t
  - $PRO_{i,t}$  = Número de promotores de ventas de la AFP i, entre el total de promotores del sistema, en el periodo t
  - $PUB_{i,t}$  = Gastos en publicidad de la AFP i, entre el total de gastos por dicho concepto del sistema, en el periodo t
  - $\mu_{i,t}$  = Variable aleatoria, con media cero y varianza constante para todo i,t

La estimación se ha realizado utilizando el método de mínimos cuadrados sobre datos de panel, toda vez que se contaba con series de tiempo para las diferentes AFP del mercado. El periodo analizado corresponde a los meses comprendidos entre enero de 1998 y enero de 2001, debido a que se le

considera representativo del actual comportamiento de los afiliados<sup>33</sup>. Los resultados de la regresión de la Ecuación N°1 se muestran a continuación.

### Estimación de la Ecuación N°1

#### Modelo de comportamiento de los afiliados

Dependent Variable: TRASP  
 Method: Pooled Least Squares  
 Sample: 1998:01 2001:01  
 Included observations: 36  
 Total panel observations 167

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	91.45380	17.93746	5.098480	0.0000
COM	-0.832094	0.189976	-4.379986	0.0000
RENT	0.036736	0.014850	2.473838	0.0144
PUB	0.073501	0.027197	2.702584	0.0076
PROM	0.373701	0.096500	3.872552	0.0002
R-squared	0.217650	Mean dependent var		21.55725
Adjusted R-squared	0.198333	S.D. dependent var		6.242499
S.E. of regression	5.589276	Sum squared resid		5060.880
Log likelihood	-432.8395	F-statistic		11.26711
Durbin-Watson stat	1.143143	Prob(F-statistic)		0.000000

El nivel de significancia de la regresión resulta adecuado. El F estadístico es igual a cero, lo cual significa que la ecuación global es representativa del comportamiento de los afiliados. Los signos de los coeficientes son los esperados en todos los casos. El número de traspaso de entrada tiene una relación negativa con el nivel de la comisión, pero una relación positiva con la tasa de rentabilidad, el número de promotores y los gastos en publicidad.

Individualmente, todas las variables consideradas resultan significativas para el modelo. Resulta clara la importancia del nivel de la comisión, el número de promotores y el gasto en publicidad. La significancia de la variable rentabilidad podría incluso mejorar si se considera el hecho de que los afiliados no se guían por un indicador único de rentabilidad.

La interpretación de los coeficientes de la regresión resulta particularmente interesante. Se debe considerar que los coeficientes indican el cambio en la participación sobre el total de traspasos frente a una modificación en el nivel de las variables, la cual aleje a la AFP de los promedios del sistema. La forma cómo se trabajaron las variables de la regresión ha hecho que los coeficientes representen la elasticidad de los traspasos a cambios en las variables consideradas.

El hecho de que las variables sean significativas y que los signos sean los esperados demuestra la falsedad del argumento según el cual los afiliados no toman la decisión de traspasarse sobre la base de indicadores objetivos (nivel de comisión y tasa de rentabilidad), sino únicamente motivados por la influencia de la publicidad y los promotores de las administradoras.

<sup>33</sup> Durante el periodo analizado han estado vigentes dos de las restricciones más importantes del proceso: 1) la compensación por traspasos ha sido S/.80, Resolución N°549-96-EF/SAFP, y 2) la mencionada compensación ha debido efectuarse personalmente en la AFP de origen, Resolución N°450-97-EF/SAFP.

## B. Costo de las estrategias de captación de afiliados

Sobre la base de la estimación realizada, se puede concluir que las AFP tienen cuatro estrategias para la captación de afiliados mediante los traspasos: 1) disminución en el nivel de las comisiones, 2) incremento en la rentabilidad, 3) aumento de la fuerza de ventas, y 4) aumento de la publicidad. La determinación de la estrategia óptima implica conocer cuál de las alternativas permite la captación del mayor número de afiliados al menor costo posible.

El objetivo del presente acápite es estimar el costo de captar un afiliado mediante cada una de las estrategias, de tal forma que se pueda comprender el comportamiento de las AFP. La metodología, también adaptada de Mastrángelo, ha consistido en simular variaciones de 1% en las variables consideradas, estimando los dos efectos: 1) incremento en los costos, y 2) número de traspasos de entrada a la AFP.

El primer efecto, incremento en los costos, ha sido estimado dependiendo de la variable cuya modificación se simulaba:

1. *Disminución en el nivel de las comisiones.* La Ley del SPP establece que las comisiones deben ser aplicadas por igual a todos los afiliados, de tal forma que una disminución de 1% sobre las comisiones implica renunciar al 1% del total de ingresos del periodo. De esta forma, el costo de implementar la medida es el resultado de la multiplicación del porcentaje de comisión al cual se renuncia, por el número de cotizantes del sistema, y por el salario promedio.
2. *Incremento en la rentabilidad.* Si bien la AFP puede invertir recursos en mejorar y capacitar el cuadro de profesionales de inversión, el efecto final sobre la rentabilidad no tiene porqué ser directo. La acción de variables exógenas sobre la rentabilidad hace que sea imposible determinar una ecuación certera sobre el costo de la estrategia.
3. *Aumento en el número de promotores.* El costo de incrementar la fuerza de ventas se puede identificar multiplicado 1% por el gasto total de mantener el cuerpo de promotores. Se ha incluido remuneraciones básicas, comisiones, beneficios sociales, Compensación por Tiempo de Servicios y otras cargas asociadas al personal de ventas.
4. *Aumento de la publicidad.* Un incremento en la publicidad se obtiene asignando mayores recursos a la partida correspondiente. Como en el caso anterior, el costo adicional ha sido calculado multiplicando 1% por el gasto en publicidad.

El cálculo de las variaciones en costos ha utilizado, en todos los casos, los promedios correspondientes a los últimos doce meses (febrero 2000-enero 2001). De esta forma se ha aplicado el 1% sobre el promedio de ingreso, el promedio de gasto total en promotores y el promedio de gasto en publicidad. Esto ha permitido superar la estacionalidad de algunas variables y obtener estimaciones sobre la base de valores representativos. El segundo efecto, número de traspasos de entrada generados por la medida, se ha estimado multiplicando el total actual de traspasos por los coeficientes calculados en la regresión anterior, toda vez que estos representaban las elasticidades de los traspasos de entrada a cambios en las respectivas variables<sup>34</sup>.

Cuantificando el efecto de las estrategias sobre los costos y el número de traspasos de entrada, se puede obtener el costo de captar un afiliado mediante una división simple. El Cuadro 12 muestra las ecuaciones aplicadas y los resultados obtenidos.

---

<sup>34</sup> Por definición, la elasticidad es justamente la variación porcentual en una variable a un cambio de 1% en otra.

**Cuadro 12**  
**Estimación del costo de captación de un afiliado, según estrategia**

<b>Estrategia de las AFP</b>	<b>Ecuación de costo por afiliado = costo total ÷ traspasos generados</b>	<b>Costo por afiliado</b>
1. Disminución en el nivel de las comisiones	$E^1 = \frac{\Delta \text{comisiones} \times \text{cotizantes} \times \text{salarío}^{prom}}{\beta_1 \times \text{traspasos}}$	S/. 1.160
2. Incremento en la rentabilidad	---	---
3. Aumento de la fuerza de ventas	$E^3 = \frac{\Delta G_{promotores}}{\beta_3 \times \text{traspasos}}$	S/. 427
4. Aumento de la publicidad	$E^4 = \frac{\Delta G_{publicidad}}{\beta_4 \times \text{traspasos}}$	S/. 217

Las estimaciones realizadas muestran que la captación de un afiliado tiene diferentes costos según la estrategia por la cual se opte. Si la AFP decide captar afiliados mediante una disminución en la comisión que cobra, entonces cada afiliado traspasado le costaría S/.1.160. Si la AFP decide afiliar trabajadores utilizando una mayor fuerza de ventas, entonces el costo individual de cada afiliado sería S/.427. Si la AFP decide atraer afiliados mediante un aumento en los gastos de publicidad, cada uno le significaría un desembolso de S/.217. Si bien la utilización de cualquiera de las estrategias considerada genera un flujo de traspasos positivo, resulta evidente que las AFP prefieren optar por la estrategia menos costosa.

Sobre esta base, se puede comprender porqué las AFP no orientan su comportamiento hacia la reducción de las comisiones. Si bien una disminución en el nivel de la comisión genera un flujo positivo de traspasos y consecuentemente de ingresos, la disminución también implica el sacrificio de una porción de los cobros al universo de afiliados. Esto conduce a las AFP a competir utilizando estrategias menos costosas, tales como incrementar la fuerza de ventas o gastar más en publicidad.

## ANEXO 2

### Consideraciones sobre los índices de concentración aplicados en el SPP

Para efectos del análisis de concentración en el SPP se han considerado dos índices:

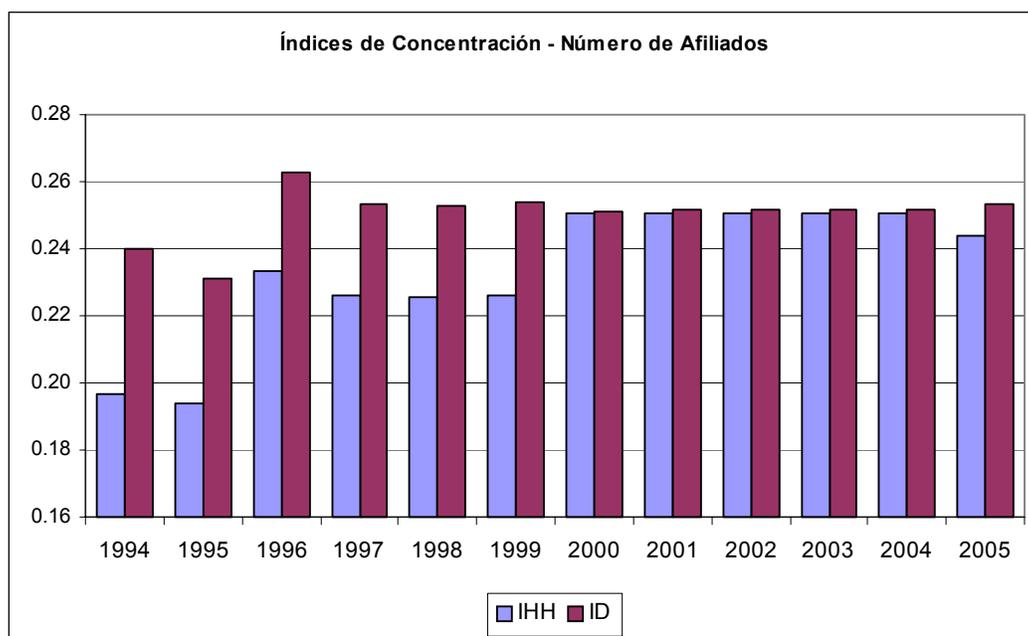
- Índice de Herfindahl – Hirschman (IHH)
- Índice de Dominancia (ID)

Resulta importante mencionar que, si bien el IHH es el índice más utilizado por las instituciones para medir la concentración de mercado, tiene la desventaja de no recoger las diferencias estructurales que existen entre las empresas de una misma industria, lo cual se observa mayormente en los mercados de los países en desarrollo. En ese sentido, el índice de Dominancia es un indicador alternativo que cumple con las propiedades del IHH, y que adicionalmente, corrige el efecto de las diferencias entre participaciones, en especial si son grandes o pequeñas.

Las estimaciones se han efectuado sobre la base de la información sobre Cartera Administrada y número de afiliados por AFP, a diciembre de cada año. Adicionalmente, para una mejor comprensión y aplicación del índice de dominancia, se ha estimado dichos índices para los meses en los cuales se hicieron efectivas las fusiones entre las distintas AFP (Ver Anexo I).

Para el primer caso de análisis, los siguientes gráficos muestran los resultados obtenidos para la industria previsional.

**Gráfico 8**  
**Índices de concentración – Número de afiliados**



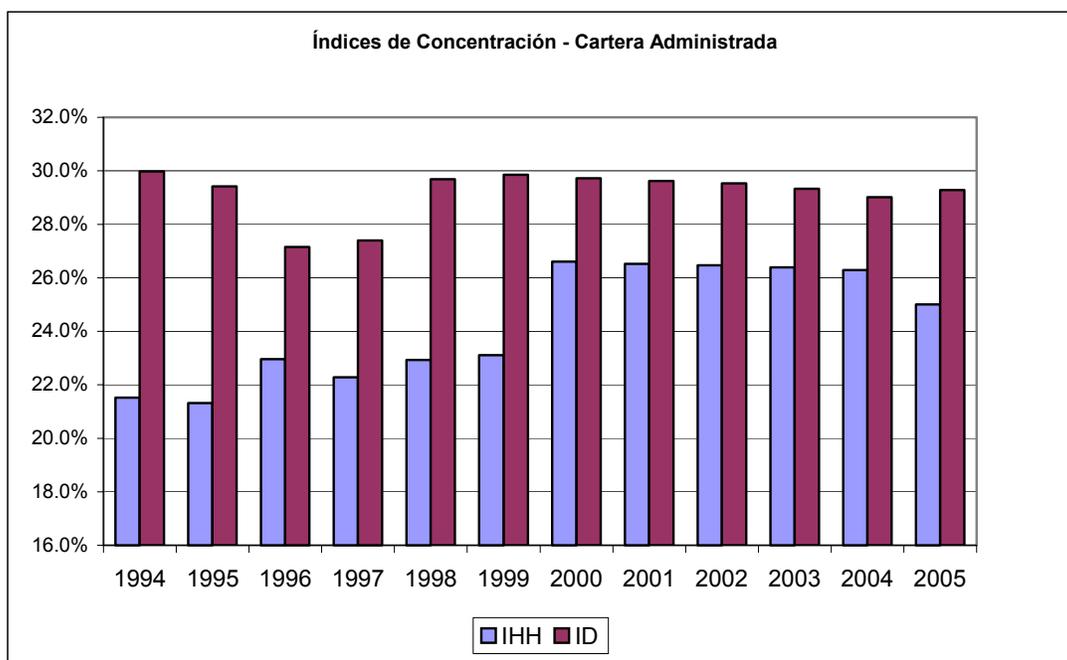
Nota: En agosto de 2005, inició sus operaciones Prima AFP.  
Fuente: Boletines Estadísticos SBS.

Las diferencias entre el IHH y el ID calculadas sobre la base de participación de mercado en función al número de afiliados, se presentan en los primeros años; mientras que a partir del 2000 hasta el 2004, no existen diferencias significativas entre ambos. Ello se debe a que entre 1994 y 1999, existía un mayor número de AFP diferenciadas por su tamaño; y a partir del 2000, donde solo operaban 4 AFP, las participaciones de mercado de las AFP se hacen similares.

Con el ingreso de Prima AFP durante el 2005, el ID se incrementa en 0.94% y el IHH disminuye en 4.88%, respecto del 2004. Las variaciones de los índices se sustenta básicamente en la distribución del mercado de afiliados entre las AFP, observable en las estadísticas de traspasos.

Por otro lado, si consideramos la cartera administrada para el cálculo de los índices se observan los siguientes resultados:

**Gráfico 9**  
**Índices de concentración de concentración – Cartera administrada**



Nota: En agosto de 2005, inició sus operaciones Prima AFP.  
Fuente: Boletines Estadísticos SBS.

Si bien existen diferencias significativas entre el IHH y el ID, la tendencia es la misma que en el caso de los índices calculados sobre el número de afiliados, debido al efecto de las fusiones entre las AFP durante el período de análisis. No obstante, debe tenerse en cuenta que no necesariamente una mayor concentración de cartera administrada implica un mayor número de afiliados, por cuanto la primera depende del nivel de remuneración de los afiliados, de la continuidad de las cotizaciones y de la rentabilidad generada.

Para efectos de un análisis de competencia es más relevante considerar la concentración de mercado en función al número de afiliados, toda vez que la operatividad de las administradoras parte de la posibilidad de captar tantos trabajadores como les sea posible para ofrecerles los servicios de administración de sus fondos.

Finalmente, de los resultados se infiere que los ID se incrementan en los años en los cuales se registraron las fusiones, siendo consecuente con las propiedades del indicador en la medida que las transferencias se dieron desde administradoras pequeñas hacia otras de mayor tamaño: AFP Megafondo - Horizonte, Providencia – Nueva Vida, El Roble – Profuturo, Nueva Vida - Unión.

**Cuadro 13**  
**Índices de concentración – Número de afiliados**  
**Estimaciones al cierre de los meses donde se registraron fusiones**

Mes		Horizonte	Integra	Unión vida	El Roble	Providencia	Megafondo	Profuturo	Unión	IHH	I.Dominancia
Jun-94	Part. %	0.13	0.22	0.04	0.11	0.01	0.10	0.25	0.14	<b>0.17</b>	<b>0.24</b>
Jul-94		0.13	0.22	0.04	0.11	0.01		0.25	0.14	<b>0.16</b>	<b>0.27</b>
Nov-94		0.23	0.22	0.05	0.11			0.25	0.15	<b>0.20</b>	<b>0.24</b>
Dic-94		0.23	0.22	0.05	0.11			0.25	0.15	<b>0.20</b>	<b>0.24</b>

Mes		Horizonte	Integra	Nueva Vida	El Roble	Profuturo	Unión	IHH	I.Dominancia
Ago-96	Part. %	0.25	0.24	0.05	0.09	0.19	0.18	<b>0.20</b>	0.24
Dic-96		0.25	0.24	0.05		0.28	0.18	0.23	<b>0.26</b>

Mes		Horizonte	Integra	Nueva Vida	Unión Vida	Profuturo	Unión	IHH	I.Dominancia
Dic-99	Part. %	0.26	0.25	0.07		0.24	0.18	<b>0.23</b>	0.25
Ene-00		0.26	0.25		0.25	0.24		0.25	<b>0.25</b>

Fuente: Boletines Estadísticos SBS

## V. Referencias

- Aguilera, N & Rodríguez,S & Velázquez,C & Zepeda, J. (2000). ¿Are there economies of scale in the pension fund managers industry? A semi parametric approach. Disponible en : [http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2\\_php/papers/aguilera\\_nagu.pdf](http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/aguilera_nagu.pdf).
- Apoyo, Opinión y Mercado. (2006). Imagen y Posicionamiento de AFP's. Encuesta desarrollada febrero/marzo 2006. Lima, Perú.
- Arrau, P. y S. Valdés (2002). Para Desconcentrar los Fondos de Pensiones y Aumentar la Competencia en su Administración. Estudios Públicos 85: 77-99. Revista Economía Chilena, Banco Central de Chile.
- Barr,A & Packard,T. (2003). Preferences, Constraints, and Substitutes for Coverage Under Peru's Pension System. Background paper for Regional Study on Social Security Reform, Office of the Chief Economist, Latina America and Caribbean Regional Office, World Bank., Washington DC.
- Barr,A & Packard,T. (2002). Revealed Preference and Self-insurance: Can We Learn from the Self-employed in Chile?, World Bank Policy Research Working Paper, No 2754, Washington ,DC.
- Baumol, W & Willig, R. (1981). Fixed costs, Sunked Costs, Entry Barriers, and Sustainability of Monopoly. The Quarterly Journal of Economics, 96, 3, 405-431.
- Bernstein,S & Ruiz, J (2004). Sensibilidad de la demanda con consumidores desinformados: El caso de las AFP en Chile. En: Journal of Financial Issues, 1,1, 27-48. Superintendencia de Banca Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones., Lima Perú.
- Bonilla, A. & Conte-Grand,A. (Eds.). (1998). Pensiones en América Latina: Dos décadas de reforma. Organización Internacional del Trabajo, Lima, Perú.
- Carlton, D. (2005). Barriers to entry. National Bureau of Economic Research, Working Paper 11645.
- Carlton,d & Perloff,J. (2005). Modern Industrial Organization. Addison-Wesley.
- Davis, E. (2002). The European Pension Management Industry. Discussion Paper PI-0212. The Pensions Institute, London.
- Demarco, G & Rofman, R. (1999). Collecting and Transferring Pension Contributions. Social Protection Discussion Paper Series N°9907, World Bank, Washington, DC.
- Devesa-Carpio, J & Vidal-Melia,C. (2002). The Reformed Pension Systems in Latin America. Social Protection Discussion Paper Series N°0209, World Bank, Washington, DC.
- Disney,R., Palacios,R. & Whitehouse,E.(1999). Individual Choice of Pension Arrangement as a Pension Reform Strategy. The Institute for Fiscal Studies, WP99/18.
- Ferro, G. (2003). Regulación y Costos Variables Endógenos en el Mercado de Fondos Jubilaciones y Pensiones Argentino. CEMA, *Serie Documentos de Trabajo* N° 231.
- Grushka. C. (2001). Administrative Costs, Investment Performance and Transparency: A View from Latin America. In: Private Pensions Series No. 2: Administrative Costs and Reforms, 175-181, OECD, Paris, France.
- Instituto de Defensa del Consumidor. (2002), Regulación y competencia en el mercado de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP); *Documento de Discusión N°06/2002-GEE*, Lima Perú.

Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones (AIOS). Documentos de Trabajo disponibles en <http://www.aiosfp.org>

James, E., J. Smalhout and D. Vittas (1999): "Administrative Cost and the Organization of Individual Accounts Systems: A Comparative Perspective".

Mastrángelo, J. (1999): "Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile". Serie Financiamiento del desarrollo, 86. CEPAL.

Mesa-Lago, C. (1998). La Reforma Estructural de Pensiones en América Latina: Tipología, Comprobación de Presupuestos y Enseñanzas. En: *Pensiones en América Latina, Dos Décadas de Reforma*, Bonilla, A & Conte-Grand, A (compiladores), OIT.

Mesa-Lago, C. (2004). Las reformas de pensiones en América Latina y su impacto en los principios de la seguridad social. CEPAL, Unidad de Estudios Especiales, Serie Financiamiento y Desarrollo N°144. Santiago de Chile, Chile

Ministerio de Economía y Finanzas (2004 a). Sistemas de Pensiones en el Perú. Disponible en [http://www.mef.gob.pe/propuesta/ESPEC/sistemas\\_pensiones.pdf](http://www.mef.gob.pe/propuesta/ESPEC/sistemas_pensiones.pdf)

Ministerio de Economía y Finanzas (2004 b). Plan de acción de los Sistemas de Pensiones en Perú: 2004 - 2008. Disponible en [http://www.mef.gob.pe/propuesta/PENSIONES/doc/plan\\_acciones2004\\_2008.pdf](http://www.mef.gob.pe/propuesta/PENSIONES/doc/plan_acciones2004_2008.pdf).

Mitchell, O. (1996) "Administrative Costs in Public and Private Retirement Systems". National Bureau of Economic Research No 5734.

Morón, E. & Carranza, E. (2003). Diez años del Sistema Privado de Pensiones: Avances, Retos y Reformas. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. Lima, Perú.

Murthi, M & Orszag, M & Orszag, P. (2001). Administrative Costs under a Decentralized Approach to Individual Accounts: Lessons from the United Kingdom. En: *New Ideas about Old Age Security*, 308-335. World Bank, Washington.

Müller, K. (2003). *Privatising Old-Age Security*. Edward Elgar Publishing Limited. United Kingdom.

Palacios, R & Whitehouse, E. (1998). The Role of Choice in the Transition to a Funded Pension System. Pension Reform Primer series, Social Protection Discussion Paper Series N°9812, World Bank, Washington, DC.

Paz, J & Ugaz, R. (2003). Análisis del Sistema Privado de Pensiones desde un Enfoque de Costos Hundidos Endógenos. Consorcio de Investigación Económico y Social, Lima - Perú.

Perú. (1993). Ley N°27987. Creación del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones. Lima, Peru.

Queisser, M. (1998). The second-generation pension reforms in Latin America. Organization for Economic Co-operation and Development, Development Centre Study, Working Paper AWP 5.4, Paris.

Rodríguez, A & Duran, G. (2000). Costos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones. United Nations- CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo N°98.

Shah, H. (1997) *Towards Better Regulation of Private Pension Funds*. Policy Research Working Paper WPS1791, World Bank. Washington, DC. Retrieved May 27, 2006,

Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. 2001. Tratamiento de las comisiones en el Sistema Privado de Pensiones. Informe de la Unidad de

Coordinación Técnica Junio 2001- Superintendencia Adjunta de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. (2006). Boletines Estadísticos relacionados con el Sistema Privado de Pensiones <http://www.sbs.gob.pe/>

Valdéz-Prieto, S. (1999). Costos administrativos en un Sistema de Pensiones Privatizado. Development Discussion Papers (Central America Project Series). N°677. Harvard University.

Whitehouse, E. (2000) "Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment", Social Protection Discussion Paper Series n°016, World Bank.

World Bank. (1994). Averting Old Age Crisis. Washington DC.

World Bank. (2004). Peru: Restoring the Multiple Pillars of Old Age Income Security. Human Development Department. Report N°27618-PE. Washington.