

# **UNIVERSIDAD PRIVADA DE TACNA**

**FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES  
ESCUELA PROFESIONAL DE CIENCIAS CONTABLES Y  
FINANCIERAS**



**TESIS**

**“FACTORES QUE AFECTAN EL COMPORTAMIENTO DE LA  
RENTABILIDAD DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES - AFPs,  
PERIODO 2007 – 2015”**

**PRESENTADO POR:**

**Bach. JULIETA SUSAN FLORES LUNA**

**ASESOR:**

**Dr. ÁMÉRICO FLORES FLORES**

**Tesis para optar Título Profesional de  
Contador Público con mención en Auditoria**

**TACNA - PERU**

**2019**

## ACTA DE CONFORMIDAD DE INFORME FINAL DE TESIS

### "FACTORES QUE AFECTAN EL COMPORTAMIENTO DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES – AFPs, PERIODO 2007-2015"

DE LA BACHILLER EN CIENCIAS CONTABLES Y FINANCIERAS

**FLORES LUNA, Julieta Susan**

Siendo las 18:00 horas del día uno de julio del año dos mil diecinueve, se reunieron en el ambiente de la Oficina del Decanato de la Facultad de Ciencias Empresariales; los miembros del Jurado Dictaminador, designado mediante Resolución de Decanato N° 678-2018-UPT-FACEM/D, de fecha 24.07.2018:

- Presidente : Dr. WINSTON ADRIAN CASTAÑEDA VARGAS
- Secretario : Mag. GERARDO RENATO ARIAS VASCONES
- Vocal : Mag. WILFREDO BERNARDO VELASQUEZ YUPANQUI

En la revisión de la Tesis acerca de las observaciones realizadas por los miembros del jurado, fueron levantadas cada una de ellas, dando visto bueno del mismo, debiendo proseguir con los trámites siguientes.

Siendo las 18:30 horas del mismo día, se levantó la presente reunión, firmando en señal de conformidad.-----

**Dr. WINSTON ADRIÁN CASTAÑEDA VARGAS**

**Mag. GERARDO RENATO ARIAS VASCONES**

**Mag. WILFREDO B. VELASQUEZ YUPANQUI**

**Bach. JULIETA SUSAN FLORES LUNA**

## **DEDICATORIA**

A Dios por su guiarme en mi caminar.

A mi hijo, mi inspiración más grande para seguir perseverando.

A mi esposo, por su apoyo incondicional.

A mis padres, por el gran ejemplo de tesón que me dan.

## **RECONOCIMIENTO**

A los docentes de la Escuela de Ciencias Contables y Financieras, por compartir sus valiosos conocimientos.

## RESUMEN

El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo determinar cómo los factores financieros y económico afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

En cuanto a la metodología, el presente estudio se considera de tipo básica, diseño no experimental longitudinal y de nivel explicativo. La muestra estuvo constituida por los registros de la rentabilidad de las AFPs de la ciudad de Tacna, siendo 108 registros; asimismo, estuvo constituida por los especialistas y asistentes de las AFPs, siendo un total de 52. Los instrumentos fueron los siguientes: encuesta y el análisis documental.

Los factores financieros y económico afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

Palabras claves: Factores financieros, factor económico, rentabilidad, índice general de bolsa de valores de Lima, bonos de mercado emergentes spread, producto bruto interno.

## **ABSTRACT**

The objective of this research was to determine how the financial and economic factors affect the performance of the profitability of private pension funds of the AFPs of Peru.

Regarding the methodology, the present study is considered a basic type, a non-experimental longitudinal design and an explanatory level. The sample was constituted by the records of the profitability of the AFPs of the city of Tacna, being 108 records; also, it was constituted by the specialists and assistants of the AFPS, being a total of 52. The instruments were the following: survey and documentary analysis.

The financial and economic factors affect the performance of the profitability of the private pension funds of the AFPs of Peru.

Key words: Financial factors, economic factor, profitability, general stock exchange index of Lima, emerging market bonds spread, gross domestic product.

## ÍNDICE

DEDICATORIA	3
RECONOCIMIENTO	4
RESUMEN	5
ABSTRACT	6
INDICE	7
INTRODUCCIÓN	13
<b>CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	
1.1 Identificación y determinación del problema	15
1.2 Formulación del problema	17
1.3 Objetivos generales y específicos	17
1.4 Justificación, importancia y alcances de la investigación	18
<b>CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO</b>	
2.1 Antecedentes relacionados con la investigación	20
2.2 Bases teóricas	23
2.3 Definición de términos básicos	49
2.4 Sistema de hipótesis	52
2.5 Sistema de variables	53
<b>CAPITULO III: METODOLOGÍA</b>	
3.1 Tipo de investigación	54
3.2 Diseño de investigación	54
3.3 Población y muestra	54
3.4 Técnicas e instrumentos de recolección de datos	55
3.5 Técnicas de procesamiento de datos	56
3.6 Selección y validación de los instrumentos de investigación	56
<b>CAPÍTULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN</b>	
4.1 Tratamiento estadístico e interpretación de tablas	57
4.2 Presentación de resultados, tablas, gráficos, figuras, etc.	57
4.3 Contraste de la hipótesis	82
4.4 Discusión de resultados	90

<b>CONCLUSIONES</b>	93
<b>RECOMENDACIONES</b>	94
<b>REFERENCIAS</b>	95
<b>ANEXOS</b>	98

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla</b>	<b>Descripción</b>	<b>Pág.</b>
Tabla 1	Rentabilidad real 12 meses – Fondo 3 (en porcentaje)	40
Tabla 2	Rentabilidad bruta real del SPP en seis países de América Latina 1999-2008	41
Tabla 3	El valor del fondo y la recaudación anual del SPP en el Perú 1993-2008	42
Tabla 4	Cartera Administradora por instrumento Financiero	43
Tabla 5	Productos previsionales actuales	47
Tabla 6	Determinación de la población	55
Tabla 7	Factores financieros - económicos	57
Tabla 8	Factores financieros	59
Tabla 9	Índice general de la Bolsa de Valores de Lima	60
Tabla 10	Bonos de mercado emergentes Spread	61
Tabla 11	Factores económicos	62
Tabla 12	Producto Bruto Interno	63
Tabla 13	Comportamiento de la rentabilidad	64
Tabla 14	ROA	65
Tabla 15	Caída del ROA	66
Tabla 16	Incremento del ROA	67
Tabla 17	Variación positiva del ROA	68
Tabla 18	ROE	69
Tabla 19	Caída del ROE	70

Tabla 20	Incremento del ROE	71
Tabla 21	Variación positiva del ROE	72
Tabla 22	Rentabilidad % (2007)	73
Tabla 23	Rentabilidad % (2008)	74
Tabla 24	Rentabilidad % (2009)	75
Tabla 25	Rentabilidad % (2010)	76
Tabla 26	Rentabilidad % (2011)	77
Tabla 27	Rentabilidad % (2012)	78
Tabla 28	Rentabilidad % (2013)	79
Tabla 29	Rentabilidad % (2014)	80
Tabla 30	Rentabilidad % (2015)	81

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura</b>	<b>Descripción</b>	<b>Pág.</b>
Figura 1	Índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB)	27
Figura 2	El indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)	28
Figura 3	Crisis financiera en los últimos 40 años	35
Figura 4	Evolución comparativa del IGBVL y el Índice Dow	38
Figura 5	Evolución del índice general BVL 1999-2008	39
Figura 6	Factores que afectan en el comportamiento de la rentabilidad	58
Figura 7	Factores financieros	59
Figura 8	Índice general de la Bolsa de Valores de Lima	60
Figura 9	Bonos de mercado emergentes Spread	61
Figura 10	Factores económicos	62
Figura 11	Producto Bruto Interno	63
Figura 12	Comportamiento de la rentabilidad	64
Figura 13	ROA	65
Figura 14	Caída del ROA	66
Figura 15	Incremento del ROA	67
Figura 16	Variación positiva del ROA	68
Figura 17	ROE	69
Figura 18	Caída del ROE	70
Figura 19	Incremento del ROE	71
Figura 20	Variación positiva del ROE	72

Figura 21	Rentabilidad % (2007)	73
Figura 22	Rentabilidad % (2008)	74
Figura 23	Rentabilidad % (2009)	75
Figura 24	Rentabilidad % (2010)	76
Figura 25	Rentabilidad % (2011)	77
Figura 26	Rentabilidad % (2012)	78
Figura 27	Rentabilidad % (2013)	79
Figura 28	Rentabilidad % (2014)	80
Figura 29	Rentabilidad % (2015)	81

## INTRODUCCIÓN

En el contexto actual peruano, el aumento de la rentabilidad ha aumentado en el Sistema Privado de Pensiones, su comportamiento de la misma se debe por diversos factores económicos y financieros.

Según Samillan (2014), la evolución que ha tenido el SPP y el número de afiliados es muy fundamental, ya que influye de manera significativa en la rentabilidad, esto es en participación en el volumen de cartera. En el 2009, la cartera administrada por las AFP's fue de 69,287 millones de soles y para 2012 ya eran 96,853 millones de soles, reflejando que, si bien las AFP's muestran periódicamente un mayor número de afiliaciones, también existe un mayor nivel en las aportaciones de los afiliados que beneficia significativamente la rentabilidad del sistema (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2012).

En el mes de octubre de 2012, la Comisión Permanente del Congreso con el fin de crear competencia entre las AFP y crear mecanismos de transparencia en la rentabilidad del SPP aprueba una nueva Ley de Reforma del SPP. Esta nueva ley, tiene como fin beneficiar al afiliado, asegurando el aumento de la participación activa de este, además busca que el mercado de AFP's no se vuelva un mecanismo institucional, ya que haciendo competir a las administradoras, la probabilidad de que sus comisiones disminuyan es más alta y así generar una mejora significativa en la rentabilidad de los fondos de pensiones. No obstante, es necesario indicar que si bien es cierto la nueva Ley de Reforma del SPP ha hecho que la situación se mejore, resultando indispensable realizar un estudio de qué factores afectan el comportamiento de la rentabilidad del SPP, que permita precisar lo que se suscita en el SPP peruano, y en alguna medida ayude a las instituciones reguladoras para llevar un mejor control en el

mercado de las AFP's. Por tanto, el presente estudio tiene como fin comprender el comportamiento de la rentabilidad de la cartera de las AFP's, analizando su relación estadística entre el índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB), el indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI) y el producto bruto interno (PBI).

## **CAPÍTULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1. Identificación y determinación del problema**

Las AFPs son las encargadas de administrar los Fondos de Pensiones de los afiliados. En este escenario los mercados de las AFP desarrollan tres variables de competencia: el servicio, el costo de la administración y la rentabilidad dada por el fondo; de forma que la administradora con gran eficiencia en el manejo de estas tres variables será la más competitiva de la industria.

Valdivia (2017), en cuanto al problema indica que se hace necesario evaluar el desempeño del Sistema Privado de Pensiones, para verificar si existe pérdida de la rentabilidad que las AFP consiguen. La rentabilidad obtenida en favor de los afiliados muchas veces es percibida como mínima. Esto, conduce a la urgencia de evaluar la rentabilidad obtenida por las AFP, y confirmar si la misma es eficiente o no, así como verificar si esto se debe a otros factores que podría ser el índice General de la Bolsa de Valores de Lima y el Producto Bruto Interno.

Es necesario precisar que, a marzo de 2017, las AFP administraban S/. 139 196 millones, siendo este uno de los montos más altos dentro de la economía peruana, representando 21,2% del PBI, (SBS, 2017) un 33% de la BVL (BVL, 2017) y un 50% de los créditos directos del Sistema Financiero (SBS, 2017). Por tanto, la cartera administrada de las AFP puede movilizar el mercado financiero con mucha facilidad. Esto, junto con el rol de ente promotor del equilibrio ahorro-inversión, además del objetivo natural de dar a los aportantes una pensión de

jubilación correcta obliga a confirmar que tan eficiente ha sido su desempeño (Valdivia, 2017).

Samillán (2014), en cuanto al problema indica que se hace crucial comprender con mayor precisión el Sistema Privado de Pensiones Peruano, que permita la mejora del control en el mercado de las AFP's, por lo que se asume que el índice general de bolsa de valores de Lima, bonos de mercado emergentes spread, producto bruto interno, son factores determinantes que afectan el comportamiento de la rentabilidad de las AFP's.

Pero en un contexto donde la informalidad en el empleo, las restricciones para el acceso al mercado laboral y los bajos costos en las remuneraciones, han hecho que los trabajadores en el corto plazo perciban al SPP como un costo. Sin embargo, los trabajadores estarán dispuestos a afiliarse y contribuir con sus aportaciones si perciben al SPP como rentable en el largo plazo, sabiendo que este le otorgará la seguridad en la vejez.

Para esto las AFP invierten los Fondos de la mejor forma posible, buscando mayor rentabilidad bajo niveles máximos de seguridad. La ley permite a las AFP invertir el dinero del Fondo de Pensiones en diferentes instrumentos financieros, tal como son: los depósitos a plazo, bonos del gobierno peruano y acciones en la Bolsa de Valores.

Se coincide con la posición de Samillán (2014), quien refiere que es indispensable la mejora del control en el mercado de las AFP's, por lo que es crucial comprender cómo los factores financieros, como índice general de bolsa de valores de Lima, bonos de mercado emergentes spread; así como el factor económico, o sea el producto bruto interno, afectan el comportamiento de la rentabilidad de las AFP's.

## **1.2. Formulación del problema**

### **1.2.1. Problema general**

¿Cómo los factores financieros y económico afectan en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?

### **1.2.2. Problemas específicos**

- a) ¿Cómo el factor financiero IGB afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?
- b) ¿Cómo el factor financiero indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?
- c) ¿Cómo el factor económico Producto Bruto Interno afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?

## **1.3. Objetivos de investigación**

### **1.3.1. Objetivo general**

Determinar cómo los factores financieros y económico afectan en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

### **1.3.2. Objetivo específico**

- a) Establecer cómo el factor financiero IGB afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.
- b) Establecer cómo el factor financiero: indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en el comportamiento

de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

- c) Establecer cómo el factor económico: Producto Bruto Interno afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### **1.4. Justificación e importancia de la investigación**

##### **Justificación**

El presente trabajo de investigación se justifica, debido a que permite comprender y profundizar sobre cómo los efectos de los factores financieros y económico afecta la rentabilidad de los fondos de inversión de las AFPs en Perú. Al respecto, es evidente que se hace necesario analizar las crisis financieras y sus consecuencias en los fondos de pensiones, además de revisar la regulación de la rentabilidad mínima de las inversiones que actualmente está vigente.

##### **Importancia**

El presente trabajo de investigación es fundamental, debido a que permite profundizar las variables de estudio; asimismo, permitirá la mejora del control en el mercado de las AFP's; y por ende contribuirá a que se conserve la rentabilidad de las AFP's; por lo que es fundamental comprender cómo los factores financieros, como índice general de bolsa de valores de Lima, bonos de mercado emergentes spread; así como el factor económico, o sea el producto bruto interno, influyen en la rentabilidad de las AFP's.

Al respecto, es necesario precisar que teniendo una adecuada regulación de la rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones, garantiza no sólo un rendimiento adecuado de los fondos de la cuenta individual de capitalización; sino que también mide la

eficiencia gerencial de los actores de las inversiones en las AFPs, puesto que, en tiempos de crisis financiera se debe utilizar las mejores alternativas de portafolios de inversión para garantizar y conseguir la competitividad en provecho de los afiliados al sistema privado de pensiones y que, si esto no se cumpliera, entonces las AFPs deberán aportar hasta con su capital propio o con el encaje, la diferencia de la rentabilidad mínima de las inversiones que se esperan.

### **Alcances**

Los resultados del presente trabajo de investigación servirán de base para la toma de decisiones tanto de los clientes de las AFPs, como los gestores de las empresas privadas que administran este tipo de servicio en el Perú. El presente estudio solo considera la evaluación de los factores financieros y económico que afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

#### **2.1 Antecedentes relacionados con la investigación**

##### **2.1.1 En el ámbito Internacional**

Rubian y Venegas (2012) elaboraron el estudio “El desempeño de los fondos de pensiones a través de la rentabilidad, eficiencia y comportamiento de mercado de las administradoras de fondos de pensiones en Chile, para el periodo 2006-2011: Un Enfoque Económico – Financiero”. Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.

Los autores concluyen en lo siguiente: El sistema de pensiones chileno posee una fuerte regulación para defender los intereses del afiliado, sin embargo, ha sido criticado por sus bajas tasas de reemplazo, y por las grandes pérdidas obtenidas en la pasada crisis subprime, siendo ambos eventos perjudiciales para los futuros pensionados. Al respecto, uno de los factores que más ha influido en la rentabilidad es el Producto Bruto Interno, por lo que el desempeño financiero de todas las AFPs., en algunos momentos se han encontrado en crisis, por lo que es crucial, que se emita políticas económicas para que se invierta más en Perú, que coadyuve a los diferentes sectores económicos, que pueden tener gran participación en nuestro PBI (construcción).

##### **2.1.2. En el ámbito nacional**

Byrne (2014) elaboró el estudio “Efectos de la rentabilidad en los fondos de inversión de las AFP en el Perú en tiempos de

crisis financiera y su incidencia en los Fondos de Pensiones de los afiliados”. Universidad San Martín de Porras. Perú.

El autor concluye en lo siguiente: Las heterogéneas crisis financieras que se presentan en el sector económico afectan de manera significativa los fondos de pensiones, siendo evidente en Perú, a través del tiempo, ya que generó bastantes pérdidas al sistema privado de pensiones, en los fondos de pensiones como resultado de que no se tiene un marco regulatorio pertinente para las inversiones de las AFP, no tener una adecuada regulación de la rentabilidad mínima, y no hacer una difusión del sistema privado de pensiones que promueva que la población no decida por las modalidades de inversión de los multifondos de las AFP.

Finalmente, recomienda que exista una adecuada regulación de la rentabilidad mínima de los fondos de inversión de las AFP a fin de garantizar rentabilidades que ayuden al incremento de la calidad de vida cuando se jubilen.

Por otro lado, se hace necesario que en Perú aumente el sector económico que implica el crecimiento en el mercado de capitales, que considera que evoluciona a través del tiempo, que es evidente que trae consigo la mayor cantidad de empresas afiliadas y otras que buscan afiliarse a la BVL para tener un financiamiento barato. Al mismo tiempo, las AFP se ven atraídas al respecto, debido a que de esta manera tendrían más opciones a elegir en donde diversificar su portafolio y así maximizar rentabilidades.

Samillán (2014) elaboró el estudio “Determinantes de la Rentabilidad del Sistema de AFP’s en el Perú 1999 – 2010)”. (Tesis de grado). Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo. Chiclayo. El autor concluye que existe una relación directa, entre la rentabilidad de la cartera administrada por las AFP’s del Fondo 2 (RT2), el índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB) y producto bruto interno (PBI). Asimismo, refiere que determinante el desempeño que realiza el Sistema Privado de Pensiones Peruano, que permita la mejora del control en el mercado de las AFP’s, por lo que se asume que los indicadores financieros sobretodo son aspectos cruciales que afectan el comportamiento de la rentabilidad de las AFP’s.

Hilario (2014) elaboró el estudio “Modelo del sistema privado de pensiones del Perú para evaluar su sostenibilidad utilizando dinámica de sistemas” (Tesis de maestría). Universidad Nacional de Ingeniería. Lima.

El autor concluye que la estructura básica de un Modelo de Simulación del comportamiento del Sistema Privado de Pensiones, asimismo se verificó que los Fondos de Pensiones de los aportantes al Sistema Privado de Pensiones (SPP) están plenamente garantizados en este sistema, si se evita que crezca la tasa de desafiliación. La actual tasa de desafiliación (0.01% en el modelo).

## **2.2 Bases teóricas**

### **2.2.1 Factores que afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs**

#### **2.2.1.1 Teorías**

Para analizar y evaluar el desarrollo del Sistema Privado de Pensiones (SPP) en Perú es vital circunscribirse dentro de la Teoría Economía denominada “Economía social de Mercado” (ESM), teoría que si bien es cierto tiene su fundamento en la libertad económica, también lo es el fundamento de protección social que debe otorgar el Estado a la población del país, fundamentalmente a los grupos humanos más vulnerables.

Uno de los fundamentos de la creación del sistema privado de pensiones fue la de brindar un mejor servicio de protección social al trabajador peruano una vez que deje la actividad laboral y pase al retiro, a través de una pensión de jubilación por el esfuerzo ejecutado por el trabajador en su etapa activa y del manejo eficiente del Fondo de parte de las AFPs conjuntamente con las demás prestaciones que brinda el sistema. En este argumento, el SPP, como aporte del sistema de protección del jubilado, debería ser evaluado a la luz de los fundamentos de esta teoría económica.

Cabe indicar que la Economía Social de mercado fue difundida por Alfred Muller- Armack, es considerada como una economía de mercado que asume una responsabilidad social, es decir, un sistema que respeta las reglas de mercado y las libertades y controles solicitados para su adecuado funcionamiento, combinándolo con un orden social que busca la equidad dentro

de un orden político democrático. Esta escuela brinda armonía, solidaridad social, eficiencia económica y solidaridad social, una sociedad con economía de mercado asegura a la sociedad calidad social y libertad. Al respecto, esta economía de hecho mejoraría la situación de los países sobre todo en vía de desarrollo como Perú; sin embargo, hace falta fortalecer la parte social, así como, reducir la corrupción, porque implica mucho gasto en invertir tanto en recursos humanos, financieros, materiales, tecnológicos para desarrollar controles en todos los entes públicos, donde probablemente hacen mal uso de los recursos públicos.

Este objetivo supone lograr consensos políticos sociales entre los diferentes actores de la economía, así como un marco institucional adecuado para lograrlo (Rodríguez, 2009 citado por Talledo, 2012).

Con el fin de dar un excelente servicio, se crea el sistema privado de pensiones para dar una protección social a los trabajadores peruanos, una vez que deje la actividad laboral y se retire, mediante una pensión de jubilación por su esfuerzo laboral por el trabajo desarrollado en su etapa activa y del manejo eficiente del Fondo de parte de las AFPs de manera conjunta con las demás prestaciones que brinda el sistema. Por consiguiente, el el SPP, debería ser evaluado de acuerdo a la teoría económica.

### **Elementos de la Economía Social de Mercado**

Los principales elementos del orden económico y social concebido por la Economía Social de mercado, de acuerdo a Rivadeneira (2009), son las siguientes:

#### Iniciativa privada:

Es decir, el sector privado como protagonista de la actividad económica productiva generando riqueza y empleo productivo. El Estado tiene la responsabilidad de proveer los servicios públicos básicos y crear las condiciones favorables para el adecuado desarrollo de la actividad privada; así como desarrollar su rol subsidiario allí donde la actividad privada no llega.

#### Propiedad privada:

La propiedad privada de los medios de producción como lo más importante de un adecuado desempeño de la iniciativa privada, apelándose como medida de control a la responsabilidad social de su uso.

#### Competencia:

Es un aspecto relevante en el ejercicio pleno de la libertad económica y de la formación de los precios del mercado, pero se hace necesario que intervenga el Estado, de manera contundente para evitar la concentración económica y que las grandes organizaciones dominen de manera injusta, para ello se debe evaluar de manera permanente la conducta de los agentes en el mercado.

#### Libertad contractual:

Elemento fundamental de la libertad económica y su eficiencia radica en que los contratos se deben respetar con fundamentos de derecho y se debe respetar los actores de la economía.

Libre comercio exterior y libre convertibilidad de la moneda:  
Dentro del marco de la libertad económica y la apertura de la economía hacia el mundo cada vez más integrado y globalizado.

Estabilidad monetaria:

El poder político no puede afectar la conducta de un banco central de reserva en cuanto su principal misión de defender el poder adquisitivo de la moneda nacional.

Responsabilidad individual:

El Estado debe coadyuvar a conseguir el bienestar común, con el fin de corregir los casos en que se presente desventajas relativas.

Seguridad social:

Se considera la inclusión de salud, asistencia alimentaria, empleo temporal, subsidios de diverso tipo, sistemas de pensiones contributivos y no contributivos, a través de redes de protección social que incluyan (Banco Mundial, 2007).

Libertad y justicia.

- Seguridad y dignidad del hombre.

Siendo de valor universal la paz, para la economía social de mercado, es necesario que se dé en la práctica de lo contrario; habrá descontento en los ciudadanos.

### **2.2.1.2 Caracterización**

#### **a) Factores financieros**

Los factores financieros consideran el Índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB), y el indicador de bonos de mercado emergentes Spread. A continuación, se explica lo siguiente:

### a.1. Índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB)

El indicador que hace notar la tendencia promedio de las cotizaciones de las acciones principales en la Bolsa de Valores de Lima, de acuerdo a la cartera seleccionada.

En la siguiente figura, para los periodos de estudio (1999-2010) se puede apreciar que la tendencia que ha tenido IGBVL es al alza, estos resultados son producto que Perú ha mejorado en su economía siendo más estable, a pesar de algunas fluctuaciones en algunos períodos de tiempo; sin embargo, en el periodo 2008 – 2009 el IGBVL tuvo una fuerte caída como consecuencia de la crisis financiera extranjera que afectó a la economía mundial (Samillán, 2014).

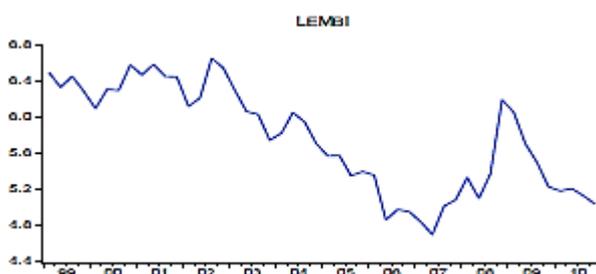


Figura 1. Índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB)

### a.2. Indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)

Es un indicador de riesgo país, sobre las posibilidades que tiene un país emergente de no cumplir con los términos acordados con el pago de su deuda externa (ya sea al capital o sus intereses).

En la siguiente figura, se puede apreciar que, en Perú, el índice de riesgo (períodos 1999 – 2010) ha tendido a reducirse debido al crecimiento económico que experimenta nuestra economía, llegando como punto más bajo en el año 2007. Por otro lado, para los períodos 2008 – 2009 el riesgo país creció de manera significativa como consecuencia del impacto económico que trajo consigo la crisis financiera extranjera.

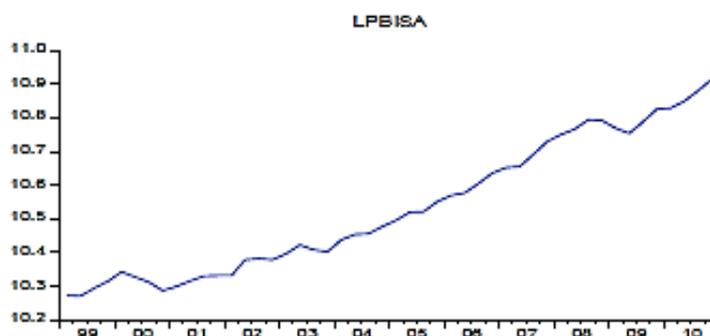


Figura 2. El indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)

### b) Factor económico

El producto bruto interno (PBI) es una medida macroeconómica que indica el valor monetario de la producción de bienes y servicios finales de un país durante un período determinado de tiempo. En Perú (1999 – 2010) el crecimiento del PBI ha sido de forma sustancial, ya que a lo largo del tiempo de estudio los sectores en la economía se empezaron activar de manera contundente producto de la inversión que llegó al país (minería, gastronomía, agroindustria, etc.). Además, es relevante que para los años 2008 – 2009, la economía peruana no fue tan afectada como otras economías por la crisis internacional, lo cual es favorable es por ello que la inversión extranjera apunta al Perú como un gran lugar para invertir (Samillán, 2014).

## **2.2.2 Rentabilidad de los Fondos de Inversión de AFPs**

### **2.2.2.1 Definición**

El pilar fundamental del Sistema Privado de Pensiones (en adelante SPP).

El principio de Cuenta individual de Capitalización (en adelante CIC) del ahorro previsional de los cotizantes, es la base importante del Sistema Privado de Pensiones (en adelante SPP). Para ello, cada afiliado se desarrolla la cotización de manera mensual un porcentaje de su remuneración asegurable a su CIC, por parte del afiliado; por lo que el patrimonio del fondo de pensiones refiere a la suma de todas las CIC de los cotizantes que aportan en el transcurso de su trabajo activo en el tiempo (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2016).

Mediante la creación de los planes de ahorro de forma personal para las pensiones, los trabajadores se beneficiarían, debido al impacto positivo de una reforma de este tipo como una alternativa a los regímenes previsionales de pensiones administrados por el Estado. Al respecto, es necesario referir que a pesar que se puede hacer esos ahorros, al final el trabajador cuando se jubila la pensión es mínimo, y la mayoría se encuentran en una situación muy crítica desde la perspectiva económica, y otros se encuentran en situación paupérrima.

Una vez acreditado el aporte en las cuentas del afiliado, las Administradoras de Fondos de Pensiones (en adelante AFPs) en contraprestación de una comisión por administración. La AFPs se responsabilizan de invertir en los heterogéneos

instrumentos de inversión que son autorizados por la Superintendencia de Banca y Seguros, quien debe desarrollar un control permanente a las AFPs, para que éstas garanticen el bienestar de los afiliados, protegiendo sus fondos; sin embargo, los afiliados sienten descontento por el actual de las AFPs.

Después de haber hecho las pertinentes cotizaciones y, cuando el trabajador concluye su trabajo en un ente económico, es decir, cuando tenga 65 años; o antes si se cumplen con los requisitos de la jubilación anticipada, el producto de los aportes del trabajador más la rentabilidad generada por las inversiones del Fondo de Pensiones más el producto de los aportes del trabajador financia la pensión de los jubilados.

Asimismo, la industria de fondos de pensiones se desarrolla en un mercado de libre competencia, es decir, la libertad de convergencia entre los que ofertan (AFP) y los que demandan los servicios pensionarios (afiliados).

Son variables gestionadas por el mercado de AFP, el servicio, el costo de la administración y la rentabilidad otorgada por el fondo, de tal forma que la administradora que tengan una alta eficiencia para manejar tres variables será la AFP más competitiva de la industria. Por tanto, se puede indicar que un SPP considera los siguientes agentes: las AFP's y sus propietarios, los consorcios bancarios, y, por otro lado, el estado regulador, las empresas y los afiliados.

En el corto plazo, tanto los afiliados y los entes económicos, consideran al SPP fundamentalmente como un costo. No obstante, los trabajadores podrían hacer cooperación con las AFPs y el estado regulador y afiliarse al SPP y pedir de manera exigente a los responsables de su centro laboral que aporten al SPP las contribuciones que han sido sujetos de descuento siempre y cuando perciban al SPP como rentable en el largo plazo. La cooperación indicada no se ejecutaría, si no hay esta percepción.

Algunos tratadistas asumen que ninguna AFP no son capaces de garantizar una rentabilidad que sea proyectada, y tampoco ofrecer tasas definidas futuras para un periodo definido, debido a que está influenciada por cómo se comporta los mercados financieros a nivel nacional e internacional (Rodriguez & Miranda, 2003).

Por consiguiente, las tasas de rentabilidad que son publicadas las AFP, no están de acuerdo al concepto de mercado competitivo al no existir ofertas de un producto que se conoce y que sea garantizado. En ocasiones, la bolsa de valores de valores ha sufrido efectos negativos en sus índices bursátiles, por la crisis financiera (2008). Al respecto, por tal motivo, al suscitarse tales hechos afecta de todas maneras a los pensionistas; por lo que el Estado debe desarrollar acciones estratégicas de prevención para que los jubilados no sean afectados (Rodriguez & Miranda, 2003).

### **2.2.2.2 Ratios de la rentabilidad**

#### **ROE**

El ROE (Return on Equity) o rentabilidad financiera es un indicador que mide el rendimiento del capital. Concretamente, mide la rentabilidad obtenida por la empresa sobre sus fondos propios. Al respecto, las AFPs, deben proteger los fondos de los jubilados, por lo que ellos deben optimizar o mantener su rentabilidad, que les permita mantenerse en el tiempo; si bien es cierto, las crisis financieras globales o mundiales, tienen un impacto negativo en las economías de los países subdesarrollado como Perú, las AFPs, debe tener previsto que acciones ejecutarían para garantizar sus compromisos con sus afiliados.

#### **ROA**

El ROA (Return on Assets) o rentabilidad económica es un indicador que mide la rentabilidad del total de activos de la empresa. El ROA es un indicador muy importante, porque le permitirá a las empresas en este caso las AFPs, desarrollar nuevas inversiones, que obtendrá beneficios económicos futuros, por ello es un hecho que dinamizará sus activos, por tanto es necesario que los profesionales contables como especialistas en finanzas desarrollen asesorías sobre toda a este tipo de empresas.

### **2.2.2.3 La crisis financiera y su relación con la rentabilidad**

El análisis de la rentabilidad es fundamental para la evaluación de la eficiencia del SPP, así como la evaluación de su contribución al desarrollo del país, de manera específica al mercado de capitales por los flujos de manera diaria de

inversiones que se manejan en la Bolsa de Valores de Lima (en adelante BVL). La BVL es un mercado de capitales que acopia a los que venden acciones (entes económicos) y los que compran o los que demandan activos financieros. Las funciones de la negociación bursátil en la BVL son variadas; sin embargo, sobresale, la emisión de acciones comunes de las organizaciones y con ello permite acceder a una fuente aceptable de financiamiento (CENTRUM, 2009). Al respecto, es necesario que las crisis financieras es un tema fundamental que lamentablemente se da en todo nivel, y que es obvio que, si se da a nivel mundial en los países desarrollados, de toda manera afecta al Perú. Por ello, es fundamental que el ente máximo de control financiero como es la SBS desarrolla programas de sensibilización y capacitación sobre estos factores financieros que permita tener una amplia reflexión del papel que cumplen las AFPs, y puedan tomar pertinentes decisiones tanto las administradoras y los afiliados, donde se dé la prioridad el bienestar de los afiliados.

Los más grandes inversionistas en el mercado de capitales peruano son las (AFP), que consiguen participaciones fundamentales en el accionariado de los entes económicos fundamentales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

De acuerdo a Parodi (2006), en los últimos 16 años, uno de los impactos del cambio estructural experimentado por la economía peruana, ha sido el desarrollo del mercado de capitales en Perú.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones requieren bastantes instrumentos financieros y canalizan los niveles altos

de ahorro de todos los empleados afiliados al sistema, hacia la inversión en activos, supuestamente rentables.

Por ejemplo, en el año 2008, Estados Unidos que es socio comercial del Perú, no tuvo suficiente liquidez por la crisis, por lo que afectó al Perú, que mostró el deterioro de sus cuentas externas, debido a que los mercados de destino de nuestras exportaciones, que era para EE.UU. (Parodi, 2006). Por ello es crucial que se analice las causas de una crisis con el fin de que no suceda otra vez.

Con respecto a la definición de la crisis financiera y bancaria, se presenta dos grupos de factores:

- La volatilidad del entorno macroeconómico, que proviene de en factores externos e internos.
- Los problemas microeconómicos relacionados a todo sistema financiero, situaciones que provienen de la información asimétrica y del inexistente sistema de supervisión.

#### **2.2.2.4 La crisis financiera en los últimos 40 años**

A continuación, se muestra la siguiente imagen, que representa la Crisis Financiera, que ocasionó escollos socioeconómicos, por causa de la incapacidad de producción y la carencia de empleo (Parodi, 2006).



*Figura 3. Crisis financiera en los últimos 40 años*  
 Fuente: Diario el Comercio. Sección Economía. 10/09/2009

Han tenido impactos negativos los mercados de capitales, producto de los fenómenos de contagio, por la contracción de la economía, que según Eichengreen y Rose (1999) y Kaminsky y Reinhart (1999), es cuando una crisis que se da en cualquier país hace que sea probable que se eleve en los otros países.

Es necesario saber que en periodo de 1998 al 1999, se suscita las anteriores crisis anteriores, como la Crisis Asiática y Rusa (1998 – 1999), las que no son tan importantes son la crisis de la Burbuja Tecnológica Punto.Com (2000 – 2001), sin embargo, tuvo efectos desfavorables en la rentabilidad anualizada de las AFP.

Cuando hay crisis es evidente que debilita las bolsas de valores no solo del Perú sino también de América Latina, por lo que es un componente principal de una economía de mercado, tanto desde el punto de vista de los inversores como de los entes económicos, por lo que es vital que, para que se equilibre la rentabilidad, el riesgo y la liquidez, se tenga un mercado adecuado.

#### **2.2.2.5 La crisis financiera y su efecto en América Latina**

##### **a) La crisis asiática y su efecto en América Latina**

En 1997, la crisis asiática estalló con la devaluación de la moneda tailandesa baht. Por otro lado, América Latina estuvo afectada por la crisis asiática, los entes económicos perdieron liquidez, porque cayó las bolsas, e iniciaron la venta de sus acciones en las bolsas de América Latina para neutralizar sus pérdidas. Por tanto, los índices bursátiles disminuyeron en América Latina y; y fue difícil acceder al crédito internacional, ya fue caro, pues se incrementó el riesgo país; por ello también fueron afectados todo tipo de empresas, como las que pertenecen al sistema bancario, quienes estuvieron buscando siempre financiamiento en los mercados internacionales de capitales (Dancourt y Jiménez, 2009).

##### **b) La crisis rusa y sus consecuencias en América Latina**

Es un hecho que América Latina, fue afectada por la crisis rusa, en 1988, mediante el canal financiero. Cuando Rusia comunicó sobre su deuda atrasada, y este problema se extiende por la mayoría de los países. Al respecto, se nota que América Latina siempre ha sido afectado por las diferentes crisis mundiales, por ello el Estado debe prevenir tales situaciones.

### **2.2.2.6 La crisis financiera y sus consecuencias en la rentabilidad de los fondos de pensiones**

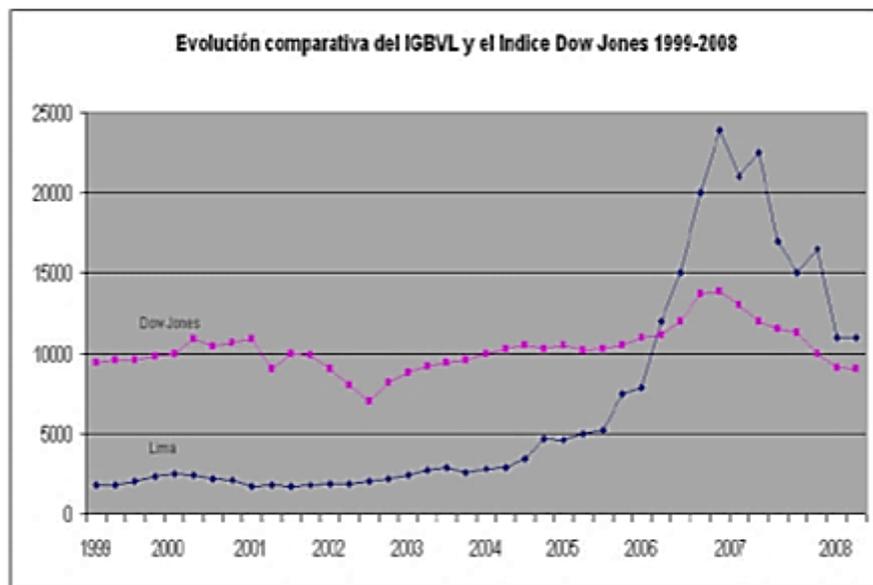
La rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP, fue afectada negativamente por la crisis, y se reflejó, a partir de junio de 1998 a enero 1999, en las diferentes administradoras de fondos de pensiones, en sus rentabilidades del fondo tipo 2 (único fondo vigente a esa fecha).

Debido a que la economía se desarrollaba de manera negativa, Estados Unidos experimentó significativas caídas, lo que provocó que las bolsas de valores de América Latina tengan efectos negativos en sus índices bursátiles, y es tácito que también influyó de manera negativa a los indicadores de rentabilidad de los fondos de pensiones.

Asimismo, se presentó una recesión alta a nivel mundial, y la crisis financiera provocada por la crisis económica mundial de 2008 – 2009. Perú, siendo exportador de materias primas también se vio afectada por la crisis, se cayeron los precios de las materias primas y los capitales salen del país. Lo novedoso está en los efectos son enormes actualmente (Byrne, 2014). En ocasiones, se logra beneficios futuros por la crisis (Dancourt, 2009).

### **2.2.2.7 La crisis financiera y sus consecuencias en el mercado bursátil**

La crisis financiera influyó de manera negativa al mercado bursátil también. Disminuyeron el valor de las acciones, porque los entes económicos registraron pérdidas económicas. Las empresas inmobiliarias y financieras, presentan. Esto produjo una caída general en el índice bursátil de Estados Unidos.



*Figura 4.* Evolución comparativa del IGBVL y el Índice Dow Jones  
Fuente: BCRP

### 2.2.2.8 La crisis de Estados Unidos y sus consecuencias en Perú

La devaluación fue afectada por el dólar. Los inversionistas, en Estados Unidos, dejaron de invertir en ese país y su capital lo retiraron y se disminuyó de la demanda de dólares, lo que hizo que se devalúe de la divisa americana. Al respecto, en Perú, también fue afectada, y el sol comenzó a apreciarse con relación al dólar de forma permanente, pasando de 3,16 a 2,69 soles por dólar (07 abril 2008).

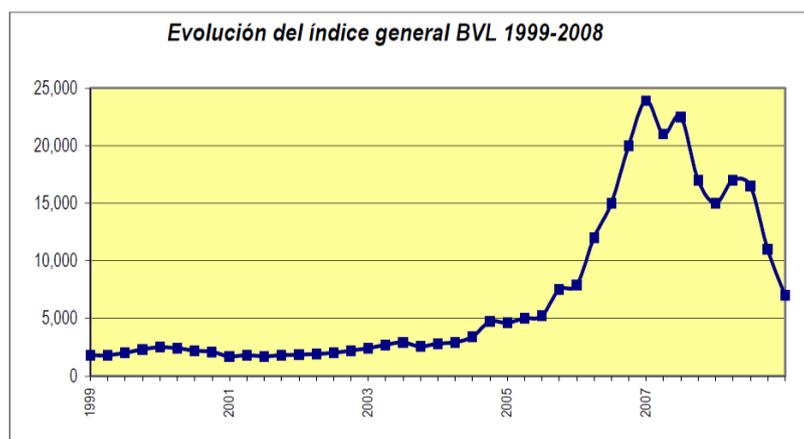
Las empresas exportadoras del Perú, fue afectada de manera negativa, por la reducción del tipo de cambio. Los márgenes, se vio afectada, ya que sus costos en soles y recibir el pago en dólar cada vez más devaluado.

Los efectos de la crisis de Estados Unidos en Perú, que se dan en los portafolios de inversión y en el mercado de valores que presenta valores negativos, y que se trasladaron a las pérdidas

de los heterogéneos fondos de pensiones, inclusive de aquellos fondos que de manera aparentemente no poseían riesgos y que originaron que muchos afiliados próximos a jubilarse no puedan recuperar sus fondos y probablemente, disminuya en la proyección de su futura pensión.

La crisis de Estados Unidos trajo efectos negativos en el mercado de valores y los portafolios de inversión, y de hecho hubo pérdida en los diferentes fondos de pensiones, por lo que la mayoría de los jubilados no pudieron recuperar sus fondos.

Por ejemplo, se reflejó la caída del índice general aproximadamente de 24 000 puntos a julio de 2007 a 7000 puntos, es decir, se había reducido un 71 %, de acuerdo a lo establecidos por la Bolsa de Valores de Lima.



*Figura 5.* Evolución del índice general BVL 1999-2008  
Fuente: Bolsa de Valores de Lima

Asimismo, en diciembre de 2008, se refleja que no hubo significativo incremento bursátil, tal aspecto afecta los fondos privados de pensiones, por lo que fondos de las AFP, se muestran un rendimiento real de - 10.2% para el fondo 1 (conservador), -26.74% para el fondo 2 (moderado) y -41.7% para el fondo 3 (agresivo).

Por tanto, las administradoras de fondos de pensiones, deben desarrollar una cultura de prevención sobre un manejo de riesgos; que la mayoría de los afiliados a un sistema de pensiones están dentro de este tipo de fondo, y que se habían involucrado en los sistemas de pensiones privados como un plan de ahorro, lo permiten de esa forma una rentabilidad a largo plazo, pero por los factores no estables de la economía global se perdió una gran masa de sus fondos.

Tabla 1  
*Rentabilidad real 12 meses – Fondo 3 (en porcentaje)*

	Horizonte	Integra	Prima	Profuturo	Sistema
Abr-08	0.1	1.8	0.7	1.1	1.0
May-08	-5.9	-4.4	-6.2	-5.7	-5.5
Jun-08	-6.1	-5.0	-7.4	-6.1	-6.2
Jul-08	-19.7	-18.9	-21.1	-19.5	-19.8
Ago-08	-20.4	-19.9	-20.7	-19.8	-20.2
Sep-08	-22.6	-23.8	-23.2	-22.3	-23.1
Oct-08	-41.8	-44.0	-44.2	-42.7	-43.4
Nov-08	-40.9	-44.7	-44.2	-42.5	-43.4
Dic-08	-38.6	-43.5	-42.3	-41.2	-41.7
Ene-09	-32.8	-38.7	-37.3	-36.5	-36.7
Feb-09	-34.5	-39.4	-38.7	-37.9	-37.9
Mar-09	-35.2	-39.9	-39.6	-38.8	-38.7
Abr-09	-28.6	-33.7	-34.5	-32.8	-32.8
May-09	-24.8	-29.8	-31.2	-29.2	-29.1
Jun-09	-19.5	-25.0	-25.5	-24.7	-24.0
Jul-09	-10.1	-16.6	-16.2	-15.9	-15.0
Ago-09	1.2	-6.2	-5.7	-5.1	-4.3

Fuente: SBS (2015)

Tabla 2  
*Rentabilidad bruta real del SPP en seis países de América Latina 1999-2008*

País (año de creación)						
	Argentina	Bolivia	Chile	México	Perú	Uruguay
Año	1994	1997	1981	1997	1993	1996
1998					-4.8	
1999	18.1	12.8	16.3	13.1	18.7	10.9
2000	3.9	10.9	4.4	7.2	-6.7	7.1
2001	-10.4	14.7	6.7	6.1	11.1	5.5
2002	31	15.5	3	4.7	11.2	40.6
2003	11.1	7.9	10.5	6.2	21.2	27.6
2004	4.3	5.7	8.9	4.5	5.6	6.6
2005	4.6	3.5	4.6	8	18.4	4.6
2006	14	2.8	15.8	8.7	26.8	9.5
2007	2.2	-2.9	5	2.5	20.2	0.5
2008		-1.9	-18.9	-6.5	-26.7	-21.5

Fuente: Boletín estadístico AIOS, SBS

No obstante, como se puede apreciar que hubo una influencia negativa en un 71 % de caída de la Bolsa de Valores de Lima en 71% en los fondos de jubilación que financian las pensiones de los adultos mayores en Perú. Así pues, en la tabla siguiente figura la valoración de las AFP en la economía de Perú en el período 2000-2008.

Tabla 3  
*El valor del fondo y la recaudación anual del SPP en el Perú  
 1993-2008*

Año	Valor del Fondo SPP (Millones Nuevos Soles)	Fondo SPP como % del PBI	Fondo SPP como % Ahorro Interno	Recaudación Anual SPP (Millones N. Soles)	Recaudación Anual como % PBI
1993	62	0.1	0.7	57	0.1
1994	567	0.6	3.2	455	0.5
1995	1348	1.1	4	626	0.5
1996	2468	1.8	5	864	0.6
1997	4108	2.6	5.7	1121	0.7
1998	5396	3.2	4.4	1346	0.8
1999	8344	4.8	9.2	1426	0.8
2000	9599	5.2	3.9	1584	0.9
2001	12350	6.5	8.8	1624	0.9
2002	15754	7.9	10.4	1841	0.9
2003	21844	10.2	16.9	2039	1
2004	25651	10.8	8.9	2194	0.9
2005	32223	12.3	13	2453	0.9
2006	45547	15.1	19.1	3719	1.2
2007	60406	18	18.4	2811	0.8
2008	49380	13.2	-12.5	4806	1.3

Fuente: Memorias SAFF 1993-1999 compendios estadísticos SPP 2000-2006. Estadísticas 2007-2008 de la SBS Memorias y estadísticas mensuales del BCRP

La influencia de manera negativa, la caída de la Bolsa de Valores de Lima en 71% de reducción del valor en los fondos de jubilación que financian las pensiones de los adultos mayores en Perú. Según Dancourt (2009), Perú, se ha sostenido fundamentalmente en el desarrollo de los fondos de pensiones, por el ahorro forzado y a la disciplina fiscal y monetaria, por lo que Perú, para invertir, fue considerado como un país menos riesgoso. Unos de los aspectos

fundamentales, fue el desarrollo de los fondos de pensiones, que permitieron el mercado de capitales; por lo que AFP se han convertido en ofertantes que se obligan en un mercado que ha conseguido producir demandantes solventes de bonos principalmente (Córdova y Cáceres, 2005).

Tabla 4  
*Cartera Administradora por instrumento Financiero*

CARTERA ADMINISTRADA POR INSTRUMENTO FINANCIERO								
(En porcentaje)								
			Dic-07	Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dic-08	
Acciones y ADR de Empresas			41.2	41.4	39.3	34.0	25.3	
Certificados y Depósitos a Plazo			2.4	2.1	3.6	3.5	8.0	
Bonos Emp. No Financieras			8.3	7.9	7.5	8.3	10.7	
Bonos del Gobierno Peruano			20.6	17.3	16.5	18.8	24.3	
Fondos mutuos del exterior			10.4	7.5	9.2	8.6	6.4	
Certificados BCRP			1.3	7.3	5.0	2.8	0.9	
Bonos Arrendamiento Financiero			0.3	0.3	0.2	0.4	0.6	
Bonos Brady			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Bonos de titulización			3.9	3.2	3.4	3.8	3.8	
Bonos para nuevos proyectos			1.5	1.4	1.4	1.6	1.6	
Cuotas de Fondos de Inversión			1.6	1.6	1.4	2.2	2.4	
Bonos subordinados			0.5	1.9	2.9	3.6	1.8	
Otros			8.0	8.1	9.5	12.5	14.2	
Total			100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

Fuente: Memorias SAFF 1993-1999 compendios estadísticos SPP 2000-2006. Estadísticas 2007-2008 de la SBS Memorias y estadísticas mensuales del BCRP

Los rendimientos de los fondos de pensiones, ha sido afectada por la caída bursátil. una participación de alrededor de 57.6% en el total de cartera fueron mantenidas, las inversiones en moneda nacional; sin embargo, las inversiones en dólares el 35.1% del total de cartera (Byrne, 2014).

Se generó confianza en los nuevos sistemas y se brindó seguridad a los afiliados y grupos de interés, así como se redujo los conflictos de interés principal-agente, cuando se crearon los sistemas privados de pensiones (Córdova y Cáceres, 2005).

En los heterogéneos países con sistemas privados de pensiones, el financiamiento de la rentabilidad mínima se puede dar desde tres fuentes diferentes: Con recursos propios del fondo, con Capital del gestor del Fondo de pensiones y con Recursos del Estado. Por tanto, se hace fundamental que se tenga en cuenta el financiamiento de la rentabilidad, para prevenir los riesgos de reducir los fondos de pensiones de los afiliados.

**• Con recursos del propio fondo.**

Se tiene una reserva de fluctuación de rentabilidad que se utiliza como garantía de la rentabilidad mínima. Las naciones poseen tiene un esquema de rentabilidad máxima

**• Con Capital del gestor del fondo de pensiones.**

La administradora compromete garantías monetarias para garantizar el cumplimiento de la rentabilidad mínima. O, también, a través de garantías no monetarias como las cartas fianzas. Se disminuye el riesgo moral, si el encaje está invertido dentro del fondo, no obstante, no tienen el mismo impacto las

cartas fianza. Crece el patrimonio conjuntamente con los fondos AFPs, por el encaje invertido en el fondo es que el crecimiento del patrimonio de las administradoras (Byrne, 2014).

**• Con Recursos del Gobierno.**

Si las administradoras quiebran y los recursos, antes, no sean suficientes para cubrir la rentabilidad, el gobierno tal vez se vea obligado a cubrir la diferencia con dinero del tesoro público (CENTRUM, 2009). Por tal razón, es fundamental que las AFPs hagan un seguimiento y control de su rentabilidad, y manejar los riesgos antes cualquier contingencia, ya que afectaría automáticamente a los afiliados; es necesario, que cada mes se maneje de manera correcta las carteras las AFPs.

El manejo eficiente de las carteras administradas es un objetivo importante del SPP, y se hace notorio cuando se implementó los multifondos, que permitió a los afiliados elegir el fondo de pensiones que mejor se relaciona a su perfil de riesgo y rentabilidad (Byrne, 2014). Teniendo en cuenta que los afiliados confían en una administradora, es crucial que se garantice la rentabilidad de tales fondos. Los indicadores deben ser seleccionados por las AFP's para cada una de las categorías de instrumentos; de esta manera se podrá generar alternativas favorables para tales AFP. Los atributos de los indicadores deben cumplir con representar de forma razonable los atributos de diversificación y los riesgos que se incluyen en las políticas de inversión para cada tipo de Fondo obligatorio o voluntario. entre la rentabilidad del fondo y la rentabilidad mínima (CENTRUM, 2009).

## **2.2.3 Las AFPs**

### **2.2.3.1 Medición de la eficiencia de las AFP**

El portafolio de referencia por tipo de fondo, con indicadores de rentabilidad de mercado y la metodología de cálculo utiliza criterios basados en el valor en riesgo de las inversiones, para evaluar la eficiencia de cada AFP. Asimismo, se evaluará si hay algún desvío de la rentabilidad de portafolio (Byrne, 2014).

A nivel nacional, el Sistema Privado de Pensiones presenta escollos de las comisiones más altas comparándolos con otros países. En promedio cobra una comisión sobre sueldo de 1.87% mientras que Chile tiene 1.74% y Colombia 1.58% (2008). Se resisten bajar las tasas, a pesar de los negativos resultados en la administración de los portafolios de las pensiones, que diariamente impacta efectos negativos y que no responde en ocasiones la AFP. (Byrne, 2014). Al respecto, es fundamental que las administradoras piensen en los afiliados, y consideren una comisión razonable, porque al final cuando se jubilan las pensiones no guarda relación con los descuentos que le han hecho para los fondos que tiene que administrar la AFPs por ello es evidente que en ocasiones la percepción de los afiliados es negativa con respecto al desempeño de las AFPs; porque varios jubilados han experimentado las reducidas pensiones que nos les permite tener calidad de vida.

### **2.2.3.2 Fondos de Pensiones de los Afiliados**

El gobierno promulgó el Decreto Ley N° 25897 creando un nuevo sistema previsional, esta vez con un fondo de pensiones privado (Byrne, 2014). El acceso a la seguridad social es un

derecho que se encuentra protegido por la Constitución Política del Perú, por ello en el contexto actual las personas deben tomar buenas decisiones con respecto a la elección del sistema previsional con dos regímenes son el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) y el Sistema Privado de Pensiones (SPP), se tiene que examinar el más adecuado (Byrne, 2014).

Aquel trabajador que se encuentre afiliado al SPP tiene derecho a recibir las prestaciones de pensión de jubilación, invalidez y sobrevivencia y gastos de sepelio. Por ello, las administrados deben cumplir su misión a cabalidad en beneficio de los afiliados.

Tabla 5

*Productos previsionales actuales*

<b>PRODUCTO PREVISIONALES ACTUALES</b>	
<b>RENTA TEMPORAL CON RENTA VITALICIA DIFERIDA</b>	
De la AFP se obtiene una renta temporal y se contrata una renta vitalicia con una aseguradora	Se otorga en soles o dólares
	La AFP y la empresa de seguro otorgan la pensión
	Es irrevocable
<b>RENTA MIXTA</b>	
Perciben simultáneamente una renta vitalicia en dólares (\$) y un retiro programado en soles (S/.)	Se otorga en soles o dólares
	La AFP otorga el retiro programado y la aseguradora la renta vitalicia.
	Es irrevocable
<b>RENTA VITALICIA BIMONEDA</b>	
El afiliado o los beneficiarios perciben simultáneamente dos rentas vitalicias mensuales, una en soles y otra en dólares.	Se otorga en soles o dólares
	La empresa de seguros otorga la pensión total
	Es irrevocable

Fuente: De Las Casas, G. (2009).

Lamentablemente, los cambios del tipo de cambio afectan a pensionista en algunos tipos de opciones, entonces la creación de modalidades mixtas o combinadas ayudarán a proteger de variaciones financieras que ocurren en el mercado nacional e internacional. Por ello es necesario, se debe hacer la

protección permanente de las variaciones financieras que se presentan en el mercado.

### **Multifondos**

Los multifondos son un esquema que ofrece el Sistema Privado de Pensiones (SPP), que brinda la administradora de fondos de pensiones en tres tipos, por lo que sus afiliados pueden seleccionar uno de los tres tipos. Por tanto, un afiliado podrá canalizar los recursos de su cuenta personal al fondo que cumpla con sus expectativas de rentabilidad y de preferencia por el riesgo (FIAP, 2007). Al respecto, los afiliados deben tomar buenas decisiones para su bienestar, y la administradora también debe garantizar tal acción.

Los multifondos tienen también otros efectos positivos sobre el sistema previsional y el mercado de capitales, entre los cuales destacan los siguientes: 1) Mayor información, mayor participación, mejora asignación de recursos (FIAP, 2007).

## **2.3 Definición de términos básicos**

### **Administradora de Fondo de Pensiones**

Las Administradoras son entes económicos que tienen la función de administrar el Fondo de Pensiones y otorgar una serie de prestaciones a los trabajadores afiliados a las SPP como son las de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio (Cordova, 2005). Al respecto, la administradora de fondo de pensiones debe cumplir un papel responsable de protección a los afiliados y garantizar pensiones de acuerdo a sus descuentos que le han hecho, para que tengan al menos calidad de vida.

### **Bolsa de Valores de Lima**

La Bolsa es un mercado donde los inversionistas desarrollan operaciones de compra-venta con valores (acciones, bonos, papeles comerciales, entre otros), siendo estas transacciones que son ejecutadas por intermediarios especializados (en Perú son las Sociedades Agentes de Bolsa). Los mercados bursátiles son organizados, reglamentados y transparentes, para que las operaciones sean efectuadas con absoluta confianza. (Parodi, 2006).

### **Cartera (Portafolio)**

Se da cuando los bancos y los entes financieros desarrollan inversiones, este término refiere a valores, acciones, bonos, etc. que son llevados en los libros de dichas instituciones. (Masías, 2009).

### **Factores financieros**

Los factores financieros consideran el Índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB), y el indicador de bonos de mercado emergentes Spread. (Cordova, 2005). Al respecto, los factores financieros son importantes porque de ello depende la rentabilidad o no de las AFPs.

### **Índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB)**

Es un indicador que mide el comportamiento del mercado bursátil, que refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscrita en la (BV) de Lima en función de una cartera seleccionada (Parodi, 2006). Al respecto, es fundamental que las AFPs deben verificar el comportamiento del índice general de la bolsa de valores de Lima, para que tomen adecuadas decisiones, solo así podrán desarrollar una buena gestión financiera que optimice la rentabilidad de las AFPs.

**Indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)**

Es un indicador de riesgo país, sobre las posibilidades que tiene un país emergente de no cumplir con los términos que se acuerdan con el pago de su deuda externa (ya sea al capital o sus intereses). Al respecto, también es crucial que las AFPs verifiquen el comportamiento de este indicador, de lo contrario no se logrará optimizar la rentabilidad.

**Factor económico**

El producto bruto interno (PBI) es una medida macroeconómica que indica el valor monetario de la producción de bienes y servicios finales de un país durante un período determinado de tiempo (Samillán, 2014). Al respecto, es fundamental que fundamental que hagan un seguimiento al factor económico, en este caso el producto bruto interno, de lo contrario no podrán tomar buenas decisiones.

**Rentabilidad de los Fondos de Inversión de AFPs**

El pilar fundamental del Sistema Privado de Pensiones (en adelante SPP) es el principio de Cuenta individual de Capitalización (en adelante CIC) del ahorro previsional de los cotizantes. (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2016). Al respecto, es crucial que las AFPs traten de hacer seguimiento a los factores financieros para tomar acciones para evitar que se disminuya la rentabilidad, que afectaría los fondos de los afiliados.

**ROE**

El ROE (Return on Equity) o rentabilidad financiera es un indicador que mide el rendimiento del capital. Concretamente, mide la rentabilidad obtenida por la empresa sobre sus fondos propios (Rodríguez & Miranda, 2003). Al respecto, las AFPs deben optimizar

su rentabilidad ROE para no afectar a sus afiliados, para ellos deben estar al tanto del comportamiento de los factores financieros, sobre todo del índice general de la bolsa de valores de Lima.

.

### **ROA**

El ROA (Return on Assets) o rentabilidad económica es un indicador que mide la rentabilidad del total de activos de la empresa (Rodríguez & Miranda, 2003). Al respecto, las AFPs deben priorizar el comportamiento de los factores productivos para que desarrollen estrategias financieras para que no se disminuya la rentabilidad.

.

### **Cartera de Inversiones de AFP**

Es la agrupación de activos financieros, en los cuales la AFP invierte el dinero depositado en los Fondos de Pensiones, que incluye renta Fija y Renta Variable. (Cordova, 2005). Al respecto, es necesario que la cartera de inversiones de AFP sea manejada con dominio financiero por parte de las AFPs, de lo contrario se verán afectados los afiliados, por ello se debe tener en cuenta el comportamiento de los factores financieros.

### **Fondo de Pensiones**

El Fondo de Pensiones es la suma de todas las cuentas individuales de todos los afiliados (Cordova, 2005). Al respecto, es fundamental que las administradoras cumplan su rol de protección de los fondos de los afiliados y desarrollar estrategias financieras para que no se reduzca la rentabilidad de las AFPs.

### **Índices Bursátiles**

Indicadores que expresa la tendencia promedio de los valores más representativos de un mercado bursátil. (Parodi, 2006). Al respecto, es un asunto fundamental que las AFPs, tomen en cuenta el comportamiento de los índices bursátiles para que tomen decisiones

adecuadas financieras; de lo contrario se verá afectado la rentabilidad.

### **Rentabilidad**

Relación existente entre un capital y los rendimientos netos obtenidos de la inversión, que se expresa en términos porcentuales. (Parodi, 2006). Al respecto, el objetivo prioritario de optimizar la rentabilidad siempre pensando en el beneficio de sus afiliados, protegiendo sus fondos.

### **Rentabilidad de las Inversiones de las AFP**

La rentabilidad del SPP es aquella producida por las inversiones realizadas por la AFP con el dinero del Fondo de Pensiones. Esta rentabilidad no constituye un ingreso para la AFP sino, por el contrario, un ingreso para los afiliados, pues se abona íntegramente a la CIC de cada trabajador (De las Casas, 2009). Al respecto, la rentabilidad de las inversiones de las AFP es fundamental y debe su objetivo prioritario para garantizar la protección de los fondos de pensiones de los afiliados, para su bienestar.

## **2.4 Sistema de hipótesis**

### **2.4.1 Hipótesis general**

Los factores financieros y económicos afectan en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

### **2.4.2 Hipótesis específicas**

- a) El factor financiero IGB afecta directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

- b) El factor financiero indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en forma inversa en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.
- c) El factor económico Producto Bruto Interno afecta directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

## 2.5 Sistema de variables

VARIABLES	Operacionalización de variables	Dimensiones	Indicadores	Escala
Factores financieros-económicos	Factores que afectan el comportamiento de la rentabilidad considera los factores financieros y factores económicos.	Factores financieros	Índice general de la bolsa de valores de Lima	Ordinal
			Indicador de bonos de mercado emergentes spread	
		Factores económicos	Producto Bruto Interno	
Comportamiento de la rentabilidad	La rentabilidad incluye el ROA y el ROE.	ROA	Caída del ROA	
			Incremento del ROA	
		ROE	Variación positiva del ROA	
			Caída del ROE	
	Incremento del ROE			
	Variación positiva del ROE			

Fuente: Elaboración propia

## **CAPÍTULO III METODOLOGÍA**

### **3.1 Tipo de investigación**

El estudio a desarrollar es de tipo básica, debido a que profundiza las variables de estudio.

#### **Nivel de Investigación:**

El nivel de investigación es explicativo-causal, ya que el objetivo de la investigación es determinar cómo afecta o no los factores financieros y económico en el comportamiento de la rentabilidad, siendo la variable independiente la causa y la variable dependiente la consecuencia.

### **3.2 Diseño de investigación**

El trabajo de investigación es de tipo no experimental y longitudinal debido a que se utilizó una serie de datos a fin de determinar cómo afecta los factores financieros y económico en el comportamiento de la rentabilidad de los diferentes fondos de pensiones de las AFPs.

### **3.3 Población y muestra**

#### **3.3.1 Población**

La población del presente estudio se consideró de la siguiente manera:

Registros de la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFPs, siendo un total de 108 registros (12 registros por año, es decir, 9 años x 12 meses).

Tabla 6  
*Determinación de la población*

Tipos de AFPs	Cantidad de personal
AFP Integra	21
AFP Profuturo	14
AFP Prima	17
Total	52

Fuente: Área de Personal

### **3.3.2 Muestra**

Por ser pequeña la población se tomaron todos los sujetos de estudio, es decir, los 108 registros de la rentabilidad de los fondos de las AFPs; así como los 52 asistentes de las Administradoras de Fondos Privados de Pensiones AFPs. Por tanto, se considera una muestra censal.

## **3.4 Técnicas e instrumentos de recolección de datos**

### **3.4.1 Técnicas de recolección de datos**

#### **3.4.1.1 Encuesta**

La encuesta se aplicó a los especialistas y asistentes de las AFPs, para evaluar los factores que afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### **3.4.1.2 Análisis documental**

El análisis documental se utilizó para obtener datos el comportamiento de la rentabilidad

### **3.4.2 Instrumentos de recolección de datos**

#### **3.4.2.1 Cuestionario**

El cuestionario se aplicó a los especialistas y asistentes de las AFPs, para evaluar los factores que afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### **3.4.2.2 Guía de análisis documental**

Se utilizó la guía de análisis documental para evaluar el comportamiento de la rentabilidad en el periodo

### **3.5 Técnicas de Procesamiento de datos**

Para procesamiento y sistematización de la información se utilizaron técnicas estadísticas descriptivas y de inferencia, las cuales se muestran a través de tablas y figuras, cada uno de ellas con su análisis correspondiente. Asimismo, las pruebas estadísticas a utilizar para la validación de las hipótesis planteadas en el estudio estuvieron en función de las escalas de los instrumentos a utilizar, para este caso particular, se utilizó la prueba estadística paramétrica.

### **3.6 Selección y validación de los instrumentos de investigación**

Los instrumentos seleccionados fueron los cuestionarios, para evaluar los factores financieros y económico que afectan el comportamiento de la rentabilidad de las AFPs; así como la guía de análisis documental para evaluar el comportamiento de la rentabilidad.

Los cuestionarios fueron validados por expertos, por lo que se consideró la validez de contenido. Al respecto, la validez es verificación si el instrumento mide lo que debe medir.

## CAPÍTULO IV

### RESULTADOS Y DISCUSIÓN

#### 4.1 Tratamiento estadístico e interpretación de tablas

Para procesamiento y sistematización de la información se utilizaron técnicas estadísticas descriptivas y de inferencia, las cuales se muestran a través de tablas y figuras, cada uno de ellas con su análisis e interpretación de manera cuantitativa. Asimismo, las pruebas estadísticas a utilizar para la validación de las hipótesis planteadas en el estudio estuvieron en función de las escalas de los instrumentos a utilizar, para este caso particular, se utilizó la prueba estadística paramétrica.

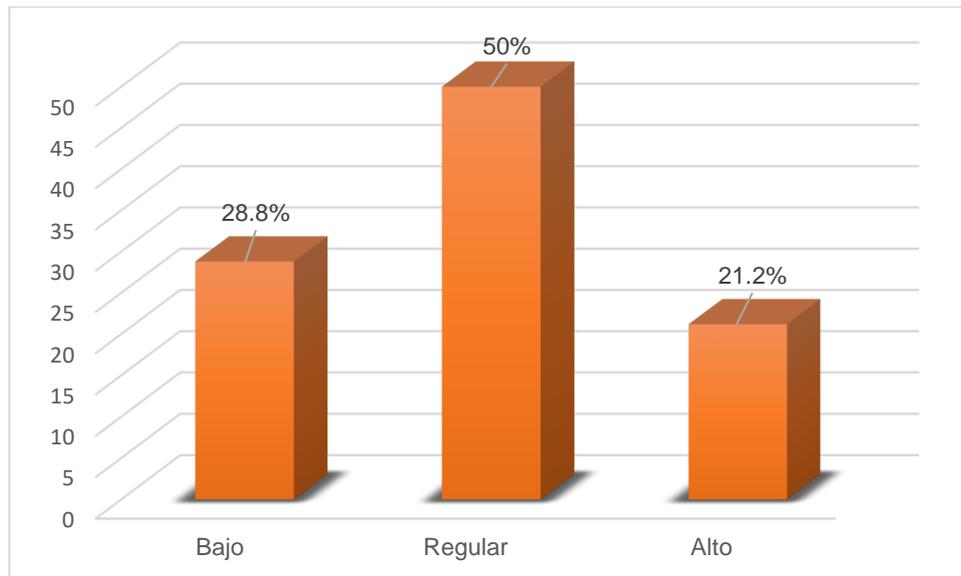
#### 4.2 Presentación de resultados, tablas, gráficos, figuras, etc.

#### VARIABLE INDEPENDIENTE: FACTORES FINANCIEROS-ECONÓMICOS

Tabla 7  
*Factores financieros - económicos*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	15	28,8
Regular	26	50,0
Alto	11	21,2
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 6. Factores financieros - económicos*

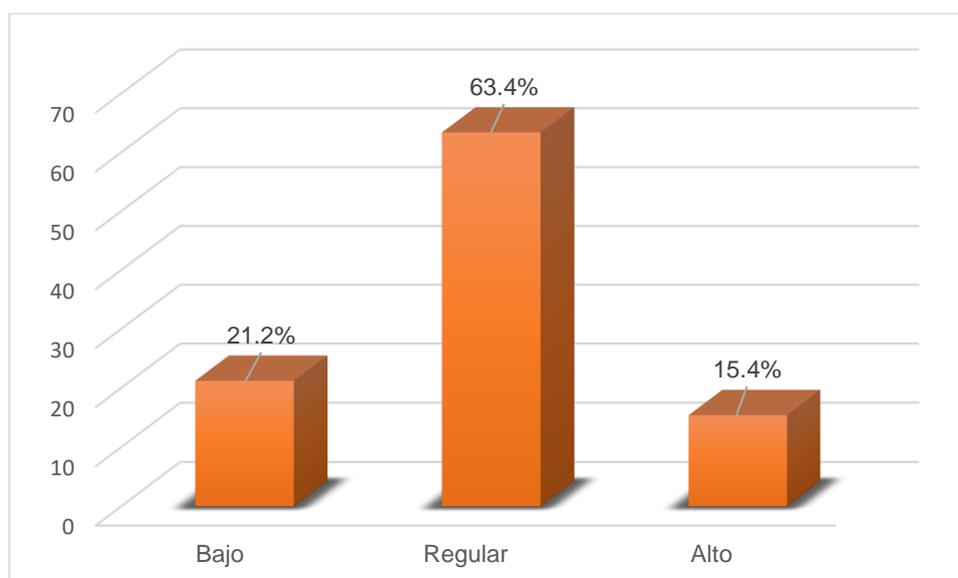
Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los, especialistas y asistentes de las Administradoras de fondos privados de pensiones AFPS, el 28,8% señalan que los factores financieros y económicos afectan en un nivel bajo el comportamiento de la rentabilidad; afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel regular en un 50 %. Y afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel alto, en un 21,2%.

## DIMENSIÓN: FACTORES FINANCIEROS

Tabla 8  
*Factores Financieros*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	11	21,2
Regular	33	63,4
Alto	8	15,4
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 7. Factores financieros*

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los, especialistas y asistentes de las Administradoras de fondos privados de pensiones AFPS, el 21,2 % señalan que los factores financieros afectan en un nivel bajo el comportamiento de la rentabilidad; afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel regular en un 63,4 %. Y afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel alto, en un 15,4%.

## INDICADOR: ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

Tabla 9

*Índice general de la Bolsa de Valores de Lima*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	14	26,9
Regular	35	67,3
Alto	3	5,8
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos

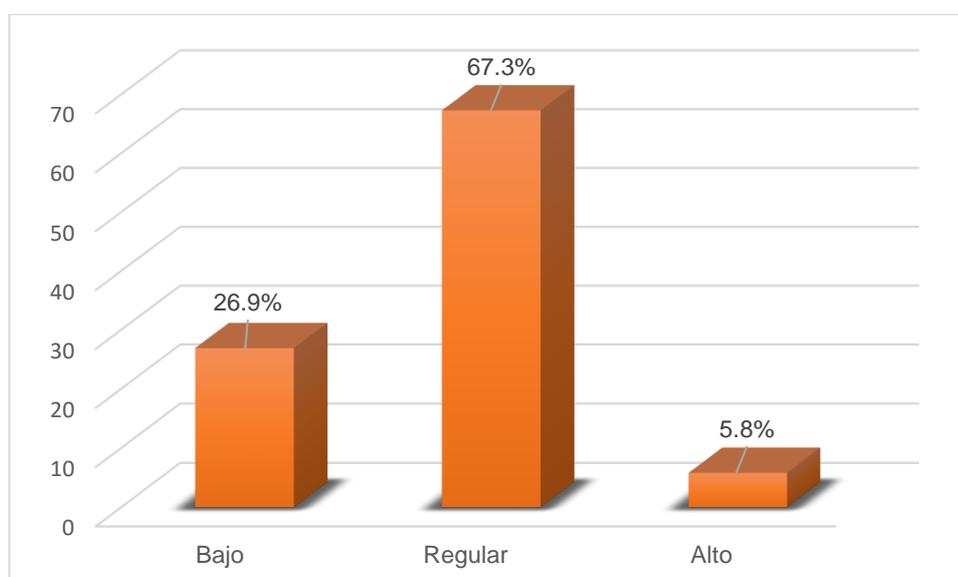


Figura 8. Índice general de la Bolsa de Valores de Lima

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de fondos privados de pensiones AFPS, el 26,9 % señalan que los factores financieros: índice general de la Bolsa de Valores de Lima afectan de manera directa en un nivel bajo el comportamiento de la rentabilidad; afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel regular en un 67,3 %. Y afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel alto, en un 5,8%.

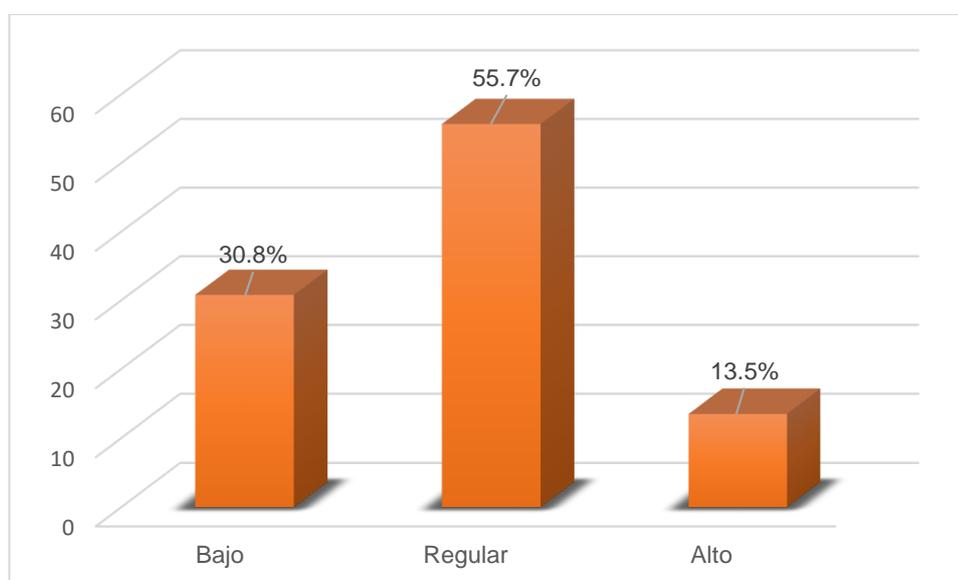
## INDICADOR: BONOS DE MERCADO EMERGENTES SPREAD

Tabla 10

*Bonos de mercado emergentes Spread*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	16	30,8
Regular	29	55,7
Alto	7	13,5
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 9. Bonos de mercado emergentes Spread*

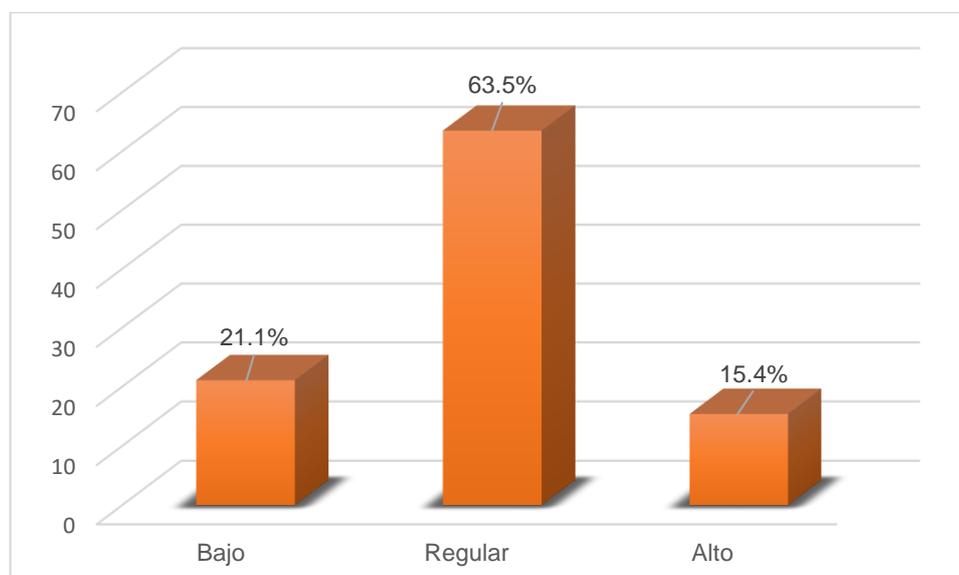
Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los, especialistas y asistentes de las Administradoras de fondos privados de pensiones AFPS, el 30,8 % señalan que los factores financieros: Bonos de mercado emergentes Spread afectan de manera inversa en un nivel bajo el comportamiento de la rentabilidad; afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel regular en un 55,7 %. Y afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel alto, en un 13,5 %.

## DIMENSIÓN: FACTORES ECONÓMICOS

Tabla 11  
*Factores económicos*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	11	21,1
Regular	33	63,5
Alto	8	15,4
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 10. Factores económicos*

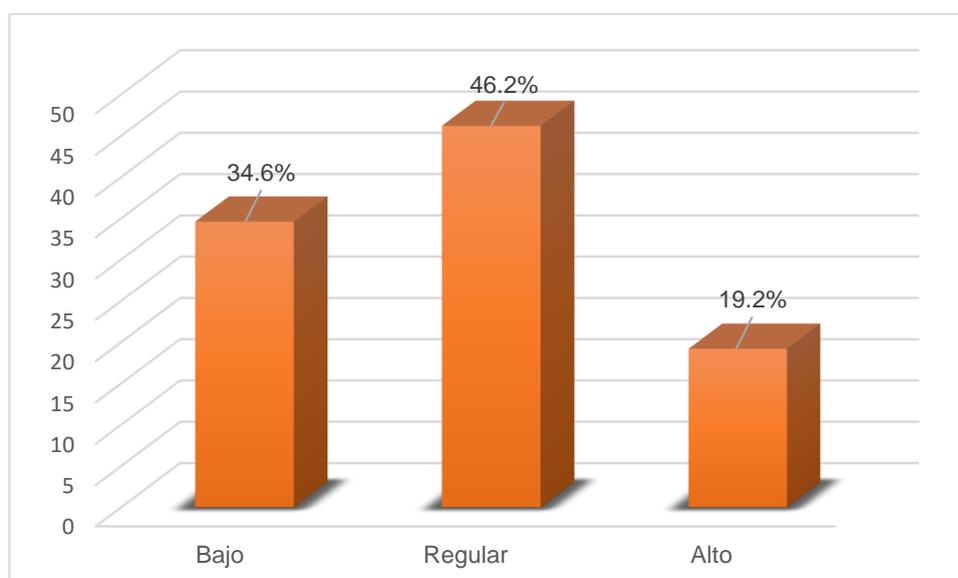
Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los, especialistas y asistentes de las Administradoras de fondos privados de pensiones AFPS, el 21,1 % señalan que los factores financieros afectan en un nivel bajo el comportamiento de la rentabilidad; afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel regular en un 63,5 %. Y afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel alto, en un 15,4%.

## INDICADOR: PRODUCTO BRUTO INTERNO

Tabla 12  
*Producto Bruto Interno*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	18	34,6
Regular	24	46,2
Alto	10	19,2
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 11. Producto Bruto Interno*

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de fondos privados de pensiones AFPS, el 34,6 % señalan que los factores económicos: Producto Bruto Interno afectan de manera directa en un nivel bajo el comportamiento de la rentabilidad; afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel regular en un 46,2 %. Y afectan el comportamiento de la rentabilidad en un nivel alto, en un 19,2 %.

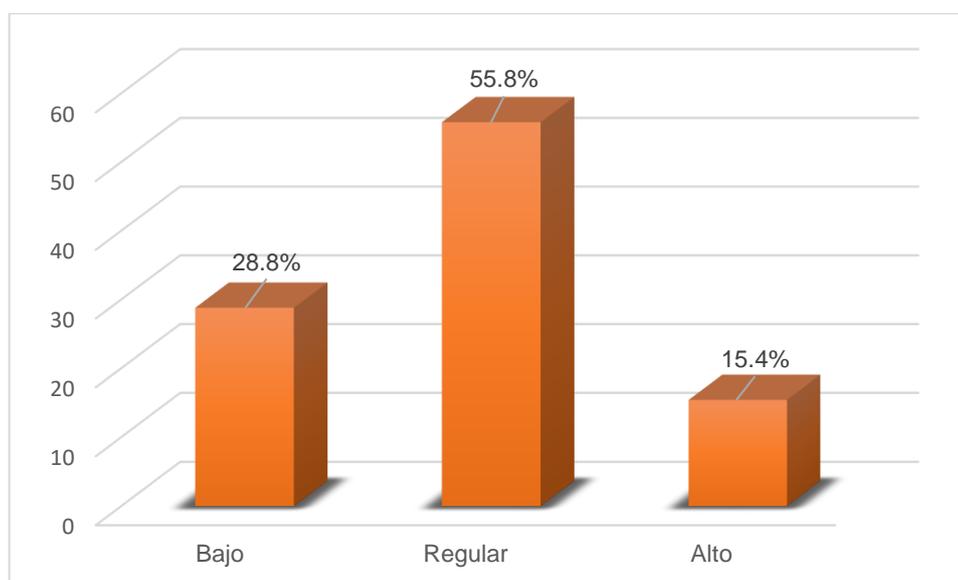
**VARIABLE DEPENDIENTE: COMPORTAMIENTO DE LA RENTABILIDAD**

Tabla 13

*Comportamiento de la rentabilidad*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	15	28,8
Regular	29	55,8
Alto	8	15,4
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos

*Figura 12. Comportamiento de la rentabilidad*

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de fondos privados de pensiones AFPS, el 28,8% señalan que la rentabilidad fue baja, el 55,8% manifestaron que fue regular y el 15,4% que fue alta.

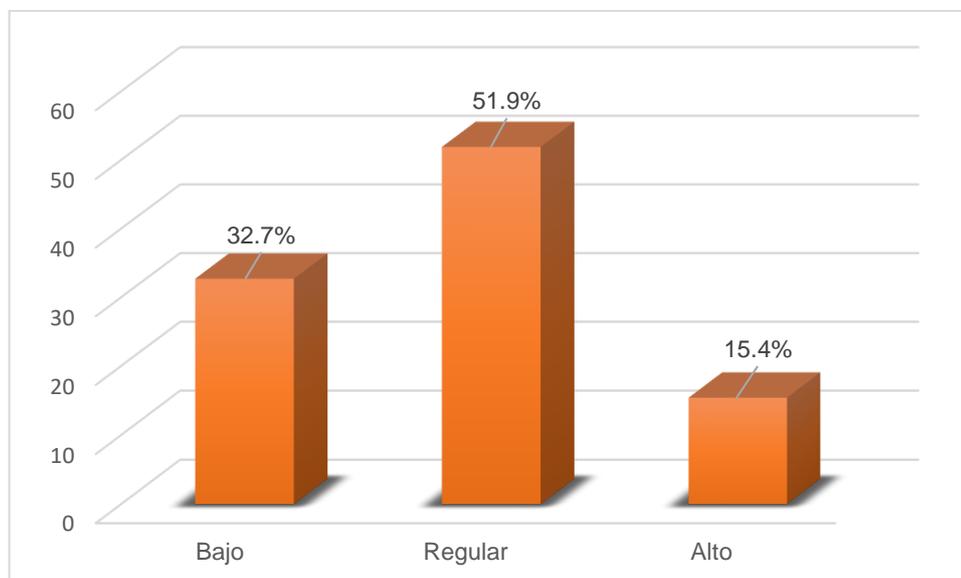
**DIMENSIÓN: ROA**

Tabla 14

ROA

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	17	32,7
Regular	27	51,9
Alto	6	15,4
Total	38	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos

*Figura 13. ROA*

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de los fondos privados de pensiones AFPS, el 32,7% señalan que el ROA fue bajo, el 51,9% manifestaron que fue regular y el 15,4% que fue alto.

## INDICADOR: CAÍDA DEL ROA

Tabla 15  
*Caída del ROA*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	15	28,9
Regular	34	65,3
Alto	3	5,8
Total	38	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos

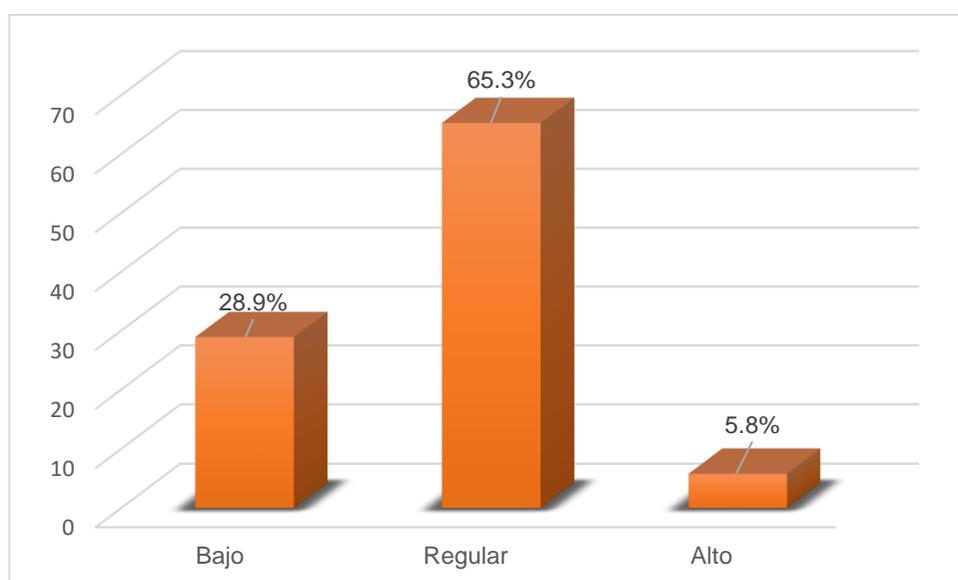


Figura 14. Caída del ROA

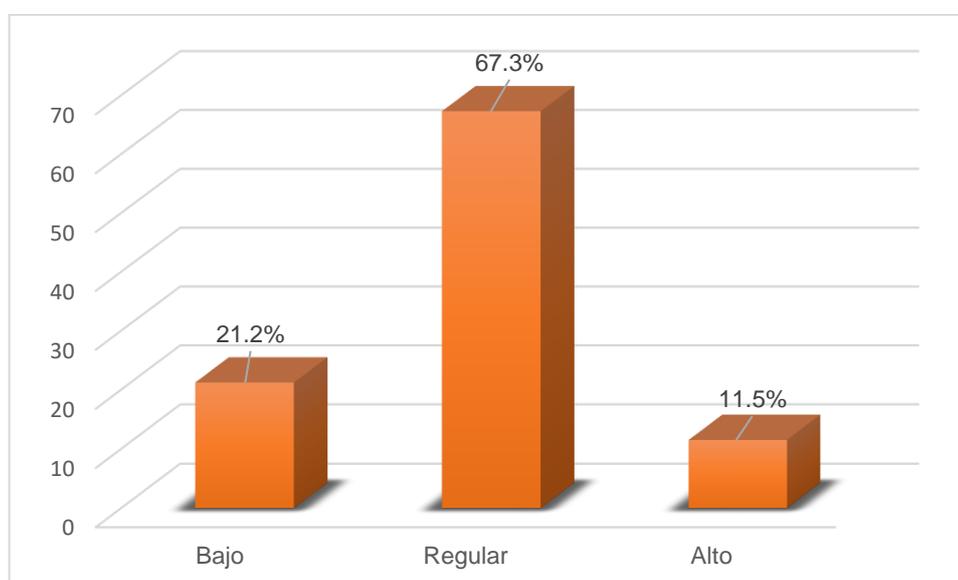
Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de Fondos de privados de pensiones AFPS, el 28,9% señalan que la caída del ROA fue baja, el 65,3% manifestaron que fue regular y el 5,8% que fue alto.

## INDICADOR: INCREMENTO DEL ROA

Tabla 16  
*Incremento del ROA*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	11	21,2
Regular	35	67,3
Alto	6	11,5
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 15.* Incremento del ROA

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de los fondos privados de pensiones AFPS, el 21,2% señalan que el incremento del ROA fue baja, el 67,3% manifestaron que fue regular y el 11,5% que fue alto.

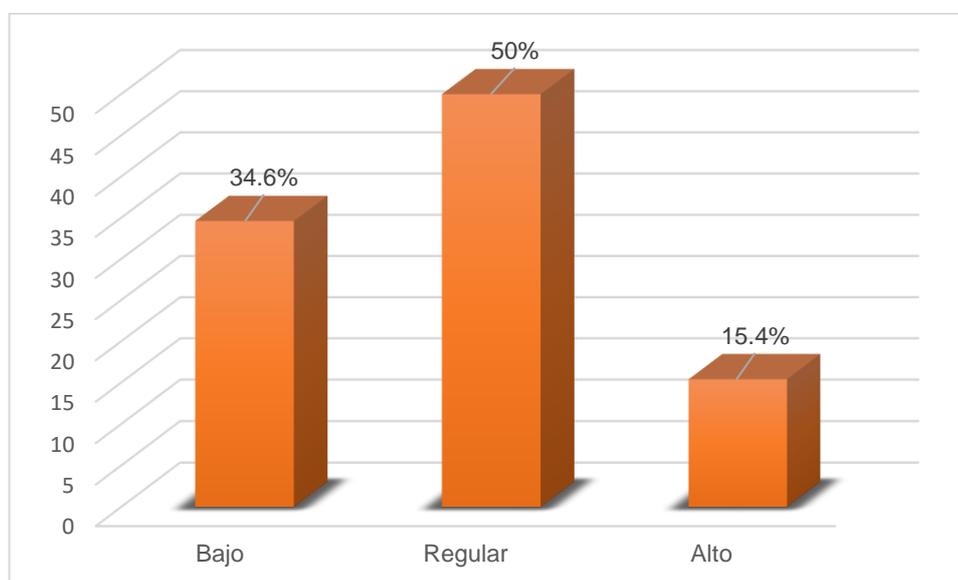
## INDICADOR: VARIACIÓN POSITIVA DEL ROA

Tabla 17

### *Variación positiva del ROA*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	18	34,6
Regular	26	50,0
Alto	8	15,4
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 16. Variación positiva del ROA*

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de los fondos privados de pensiones AFPS, el 34,6% señalan que la variación positiva del ROA fue bajo, el 50% manifestaron que fue regular y el 15,4% que fue alto.

## DIMENSIÓN: ROE

Tabla 18

ROE

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	14	26,9
Regular	28	53,9
Alto	10	19,2
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos

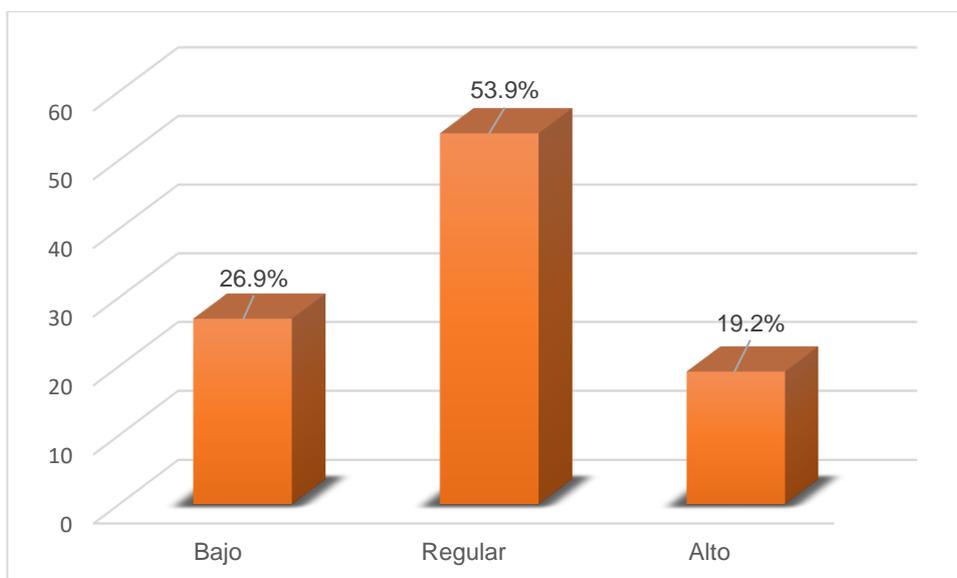


Figura 17. ROE

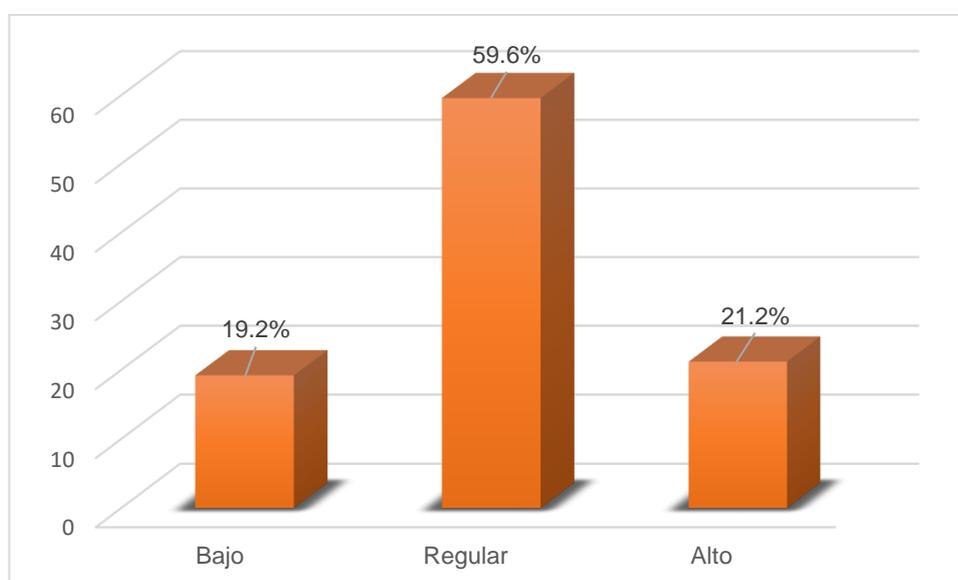
Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de los fondos privados de pensiones AFPS, el 26,9% señalan que el ROE fue baja, el 53,9% manifestaron que fue regular y el 19,2% que fue alto.

## INDICADOR: CAÍDA DEL ROE

Tabla 19  
*Caída del ROE*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	10	19,2
Regular	31	59,6
Alto	11	21,2
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 18. Caída del ROE*

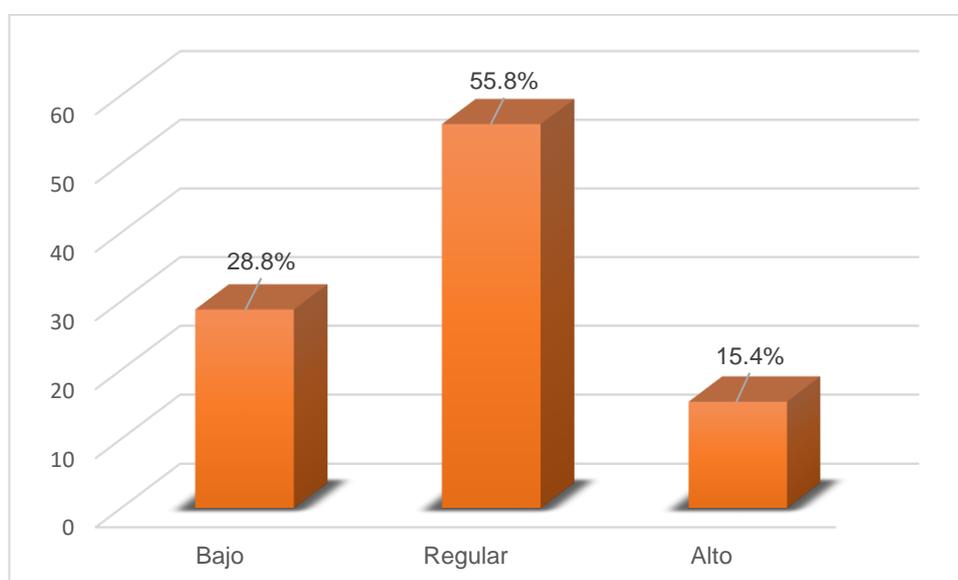
Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de fondos privados de pensiones AFPS, el 19,2% señalan que la caída del ROE fue bajo, el 59,6% manifestaron que fue regular y el 21,2% que fue alto.

**INDICADOR: INCREMENTO DEL ROE**

Tabla 20  
*Incremento del ROE*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	15	28,8
Regular	29	55,8
Alto	8	15,4
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos



*Figura 19.* Incremento del ROE

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de los fondos privados de pensiones AFPS, el 28,8% señalan que el incremento al ROE fue bajo, el 55,8% manifestaron que fue regular y el 15,4% que fue alto.

**INDICADOR: VARIACIÓN POSITIVA DEL ROE**

Tabla 21  
*Variación positiva del ROE*

Categoría	Frecuencia	Porcentaje
Bajo	14	26,9
Regular	33	63,5
Alto	5	9,6
Total	52	100,0

Fuente: Matriz de Sistematización de Datos

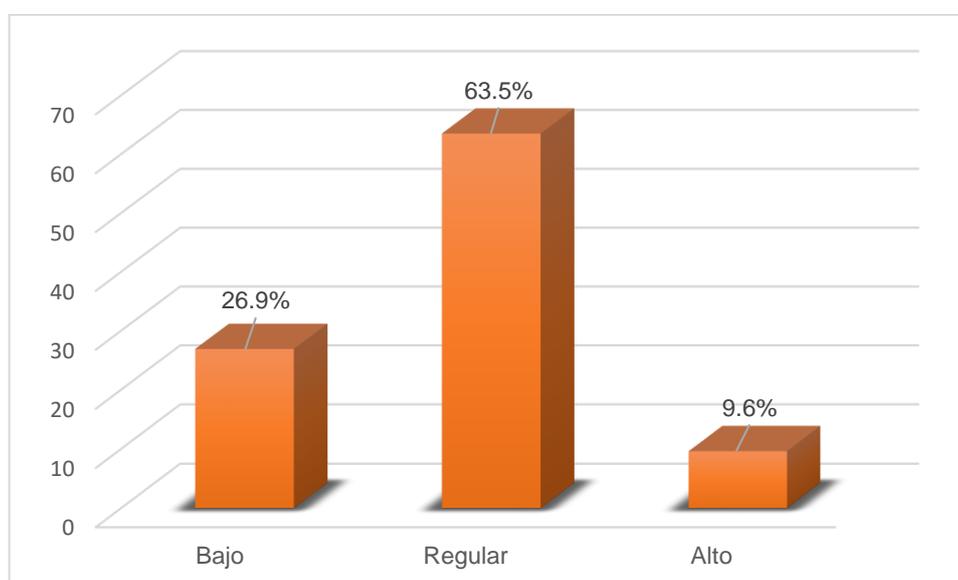


Figura 20. Variación positiva del ROE

Como se observa en la tabla, de la encuesta realizada a los especialistas y asistentes de las Administradoras de los fondos privados de pensiones AFPS, el 26,9% señalan que la variación positiva del ROE fue bajo, el 63,5% manifestaron que fue regular y el 9,6% que fue alto.

Tabla 22  
*Rentabilidad % (2007)*

Mes	RENTABILIDAD % 2007	
	ROA	ROE
Enero	4.3	6.8
Febrero	5.4	8.5
Marzo	6.8	10.9
Abril	8.6	13.9
Mayo	9.4	15.3
Junio	9.8	16.0
Julio	9.9	16.2
Agosto	6.6	11.0
Septiembre	8.0	13.4
Octubre	8.9	15.0
Noviembre	8.8	14.8
Diciembre	11.7	19.7

Fuente: SBS

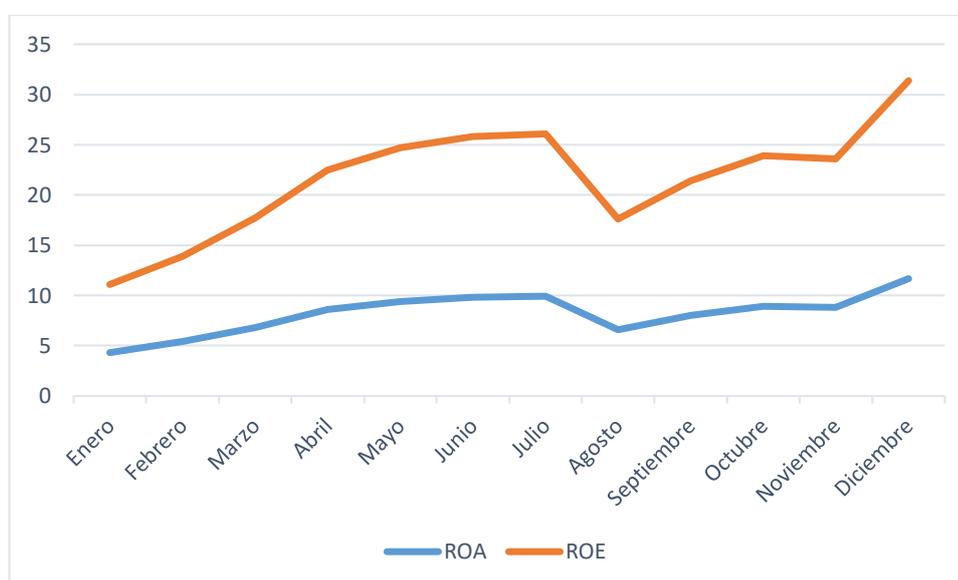


Figura 21. Rentabilidad % (2007)

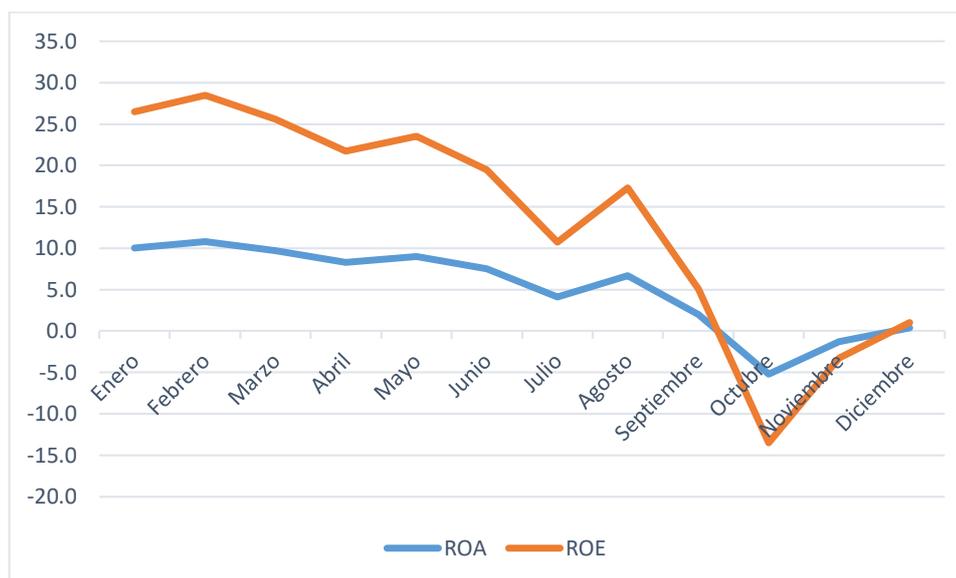
Con referencia a la rentabilidad para el año 2007 se tiene que el mayor porcentaje para el ROE se ubica el mes de diciembre en un 11,7% y el ROE igualmente en el mes de diciembre en un 19,7%.

Tabla 23

*Rentabilidad % (2008)*

Mes	RENTABILIDAD % 2008	
	ROA	ROE
Enero	10.0	16.5
Febrero	10.8	17.7
Marzo	9.7	15.9
Abril	8.3	13.4
Mayo	9.0	14.5
Junio	7.5	12.0
Julio	4.1	6.6
Agosto	6.7	10.6
Septiembre	2.0	3.1
Octubre	-5.2	-8.3
Noviembre	-1.3	-2.0
Diciembre	0.4	0.6

Fuente: SBS

*Figura 22. Rentabilidad % (2008)*

Con referencia a la rentabilidad para el año 2008 se tiene que el mayor porcentaje para el ROE se ubica el mes de febrero en un 10,8% y el ROE igualmente en el mes de febrero en un 17,7%.

Tabla 24  
*Rentabilidad % (2009)*

Mes	RENTABILIDAD % 2009	
	ROA	ROE
Enero	2.4	3.8
Febrero	0.4	0.6
Marzo	3.2	5.1
Abril	5.1	8.1
Mayo	7.2	11.2
Junio	8.6	13.4
Julio	13.4	20.9
Agosto	13.7	21.1
Septiembre	20.3	31.1
Octubre	26.0	39.3
Noviembre	26.0	38.8
Diciembre	25.6	37.9

Fuente: SBS



Figura 23. Rentabilidad % (2009)

Con referencia a la rentabilidad para el año 2009 se tiene que el mayor porcentaje para el ROA se ubica En los meses de octubre y noviembre en un 26% y el ROE en el mes de octubre en un 39,3%.

Tabla 25  
Rentabilidad % (2010)

Mes	RENTABILIDAD % 2010	
	ROA	ROE
Enero	13.2	19.4
Febrero	13.5	19.7
Marzo	14.1	20.4
Abril	14.0	20.2
Mayo	14.5	20.8
Junio	14.8	21.0
Julio	15.1	21.4
Agosto	15.1	21.3
Septiembre	14.7	20.7
Octubre	15.2	21.2
Noviembre	15.3	21.2
Diciembre	14.9	20.7

Fuente: SBS

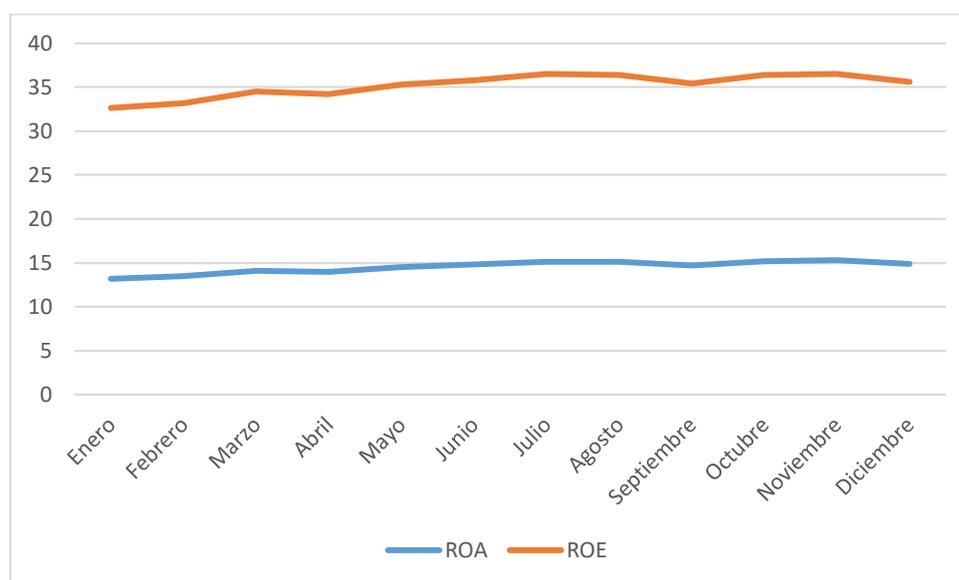


Figura 24. Rentabilidad % (2010)

Con referencia a la rentabilidad para el año 2010 se tiene que el mayor porcentaje para el ROA se ubica el mes de noviembre en un 15,3% y el ROE en el mes de julio en un 21,4%.

Tabla 26  
*Rentabilidad % (2011)*

Mes	RENTABILIDAD % 2011	
	ROA	ROE
Enero	13.2	18.1
Febrero	13.2	18.3
Marzo	14.7	20.4
Abril	14.9	20.6
Mayo	15.0	20.8
Junio	15.0	20.8
Julio	15.5	21.6
Agosto	16.0	22.2
Septiembre	16.3	22.7
Octubre	16.6	23.2
Noviembre	17.3	24.2
Diciembre	18.2	25.6

Fuente: SBS

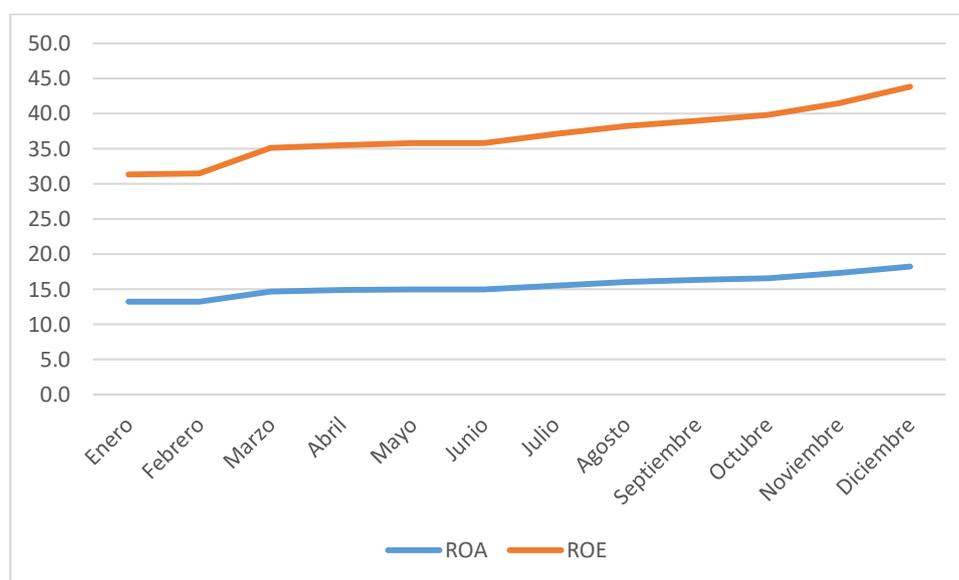


Figura 25. Rentabilidad % (2011)

Con referencia a la rentabilidad para el año 2011 se tiene que el mayor porcentaje para el ROA se ubica el mes de diciembre en un 18,2% y el ROE igualmente en el mes de diciembre en un 25,6%.

Tabla 27  
*Rentabilidad % (2012)*

Mes	RENTABILIDAD % 2012	
	ROA	ROE
Enero	18.7	26.3
Febrero	18.9	26.6
Marzo	19.0	26.8
Abril	19.4	27.4
Mayo	19.7	27.8
Junio	19.9	28.1
Julio	20.3	28.6
Agosto	20.5	28.9
Septiembre	20.5	28.8
Octubre	20.8	29.1
Noviembre	20.9	29.2
Diciembre	20.2	28.4

Fuente: SBS

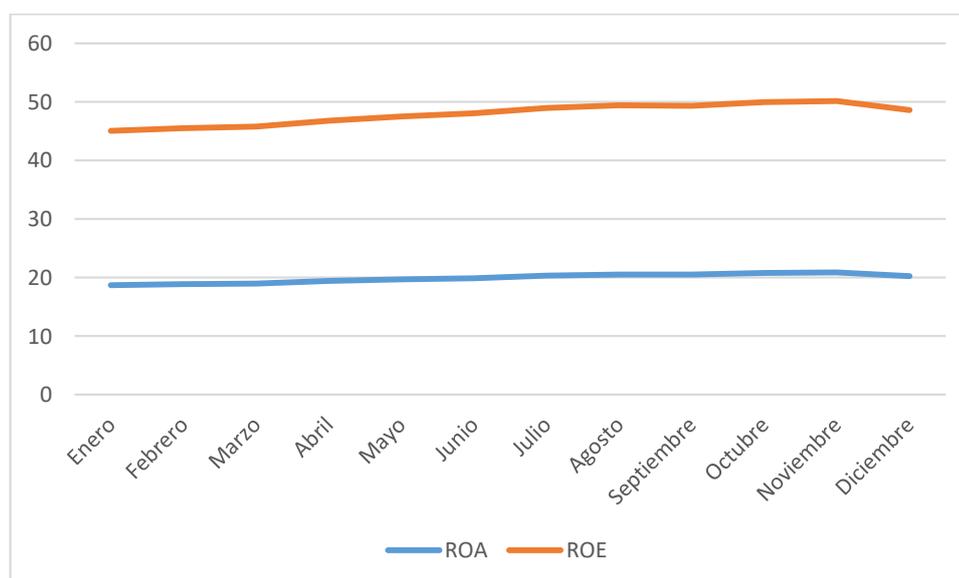


Figura 26. Rentabilidad % (2012)

Con referencia a la rentabilidad para el año 2012 se tiene que el mayor porcentaje para el ROA se ubica el mes de noviembre en un 20,9% y el ROE igualmente en el mes de noviembre en un 29,2%.

Tabla 28  
*Rentabilidad % (2013)*

Mes	RENTABILIDAD % 2013	
	ROA	ROE
Enero	20.3	28.7
Febrero	20.6	29.0
Marzo	21.0	29.7
Abril	19.7	27.4
Mayo	18.5	25.3
Junio	16.9	22.8
Julio	15.8	21.1
Agosto	14.1	18.8
Septiembre	13.8	18.4
Octubre	14.1	18.8
Noviembre	12.8	16.6
Diciembre	11.9	15.7

Fuente: SBS

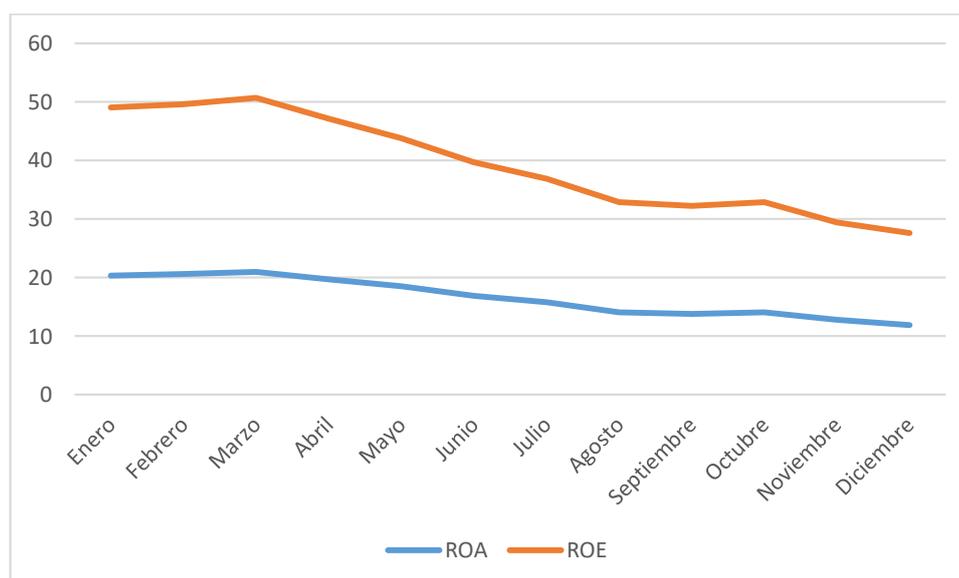


Figura 27. Rentabilidad % (2013)

Con referencia a la rentabilidad para el año 2013 se tiene que el mayor porcentaje para el ROA se ubica el mes de marzo en un 21% y el ROE igualmente en el mes de marzo en un 29,7%.

Tabla 29  
*Rentabilidad % (2014)*

Mes	RENTABILIDAD % 2014	
	ROA	ROE
Enero	11.5	15.0
Febrero	11.0	14.3
Marzo	10.6	13.6
Abril	10.7	13.9
Mayo	10.9	14.2
Junio	11.4	14.8
Julio	11.6	15.2
Agosto	14.0	18.1
Septiembre	12.2	15.9
Octubre	12.4	16.0
Noviembre	12.3	16.0
Diciembre	12.9	16.7

Fuente: SBS

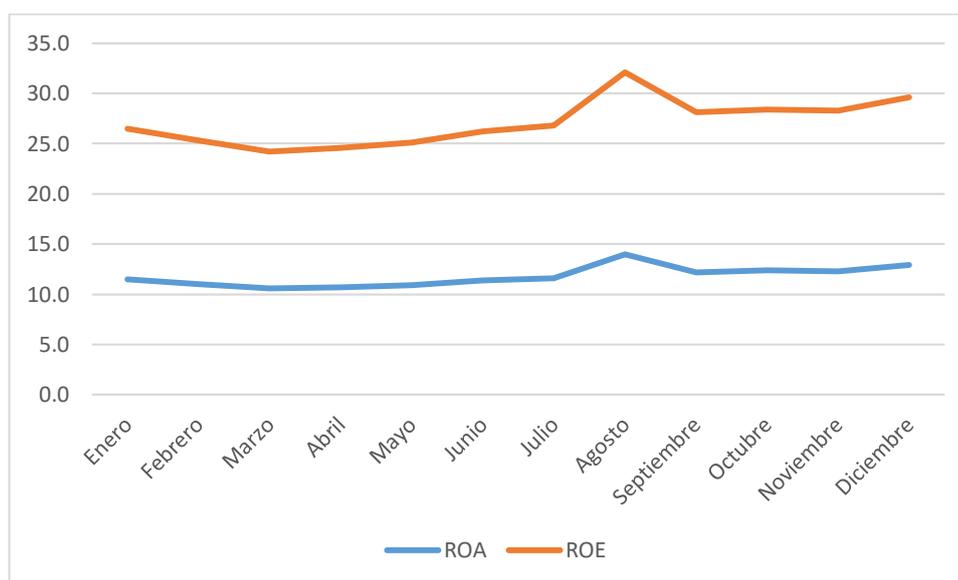


Figura 28. Rentabilidad % (2014)

Con referencia a la rentabilidad para el año 2014 se tiene que el mayor porcentaje para el ROA se ubica el mes de agosto en un 14% y el ROE igualmente en el mes de agosto en un 18,1%.

Tabla 30  
*Rentabilidad % (2015)*

Mes	RENTABILIDAD % 2015	
	ROA	ROE
Enero	12.9	16.8
Febrero	13.1	17.1
Marzo	13.2	17.2
Abril	13.3	17.3
Mayo	13.5	17.5
Junio	13.7	17.8
Julio	13.8	17.9
Agosto	14.0	18.1
Septiembre	14.1	18.3
Octubre	14.3	18.6
Noviembre	14.5	18.8
Diciembre	14.2	18.3

Fuente: SBS

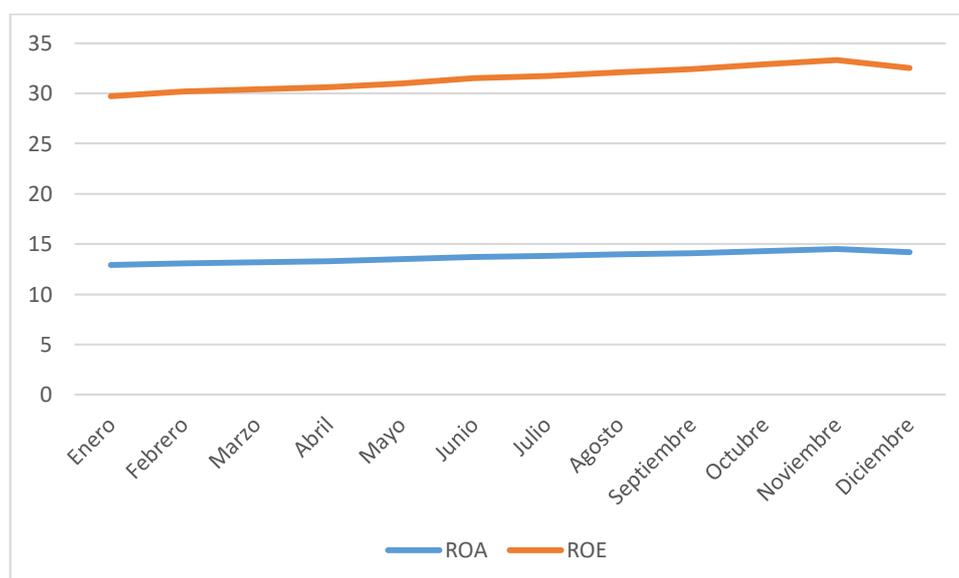


Figura 29. Rentabilidad % (2015)

Con referencia a la rentabilidad para el año 2015 se tiene que el mayor porcentaje para el ROA se ubica el mes de noviembre en un 14,5% y el ROE igualmente en el mes de noviembre en un 18,8%.

### 4.3 Contrastación de la hipótesis

#### Verificación de la hipótesis general

Los factores financieros y económico afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

#### a) Planteamiento de la hipótesis estadística

##### Hipótesis nula

Ho: Los factores financieros y económicos no afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

##### Hipótesis alterna

H1: Los factores financieros y económico afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

#### b) Nivel de significancia: 0,05

#### c) Elección de la prueba estadística: Regresión lineal

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,944 <sup>a</sup>	,890	,888	,220

a. Predictores: (Constante), Factores financieros y económico

R<sup>2</sup> = Indica que el 89% de la variación de la rentabilidad esta explicado por la variación de los factores financieros y económicos.

R = 0,944 Existe un alto grado de correlación

ANOVA<sup>a</sup>

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	19,637	1	19,637	405,613	,000 <sup>b</sup>
	Residuo	2,421	50	,048		
	Total	22,058	51			

a. Variable dependiente: Comportamiento de la rentabilidad

b. Predictores: (Constante), Factores financieros y económicos

### a) Regla de decisión:

Rechazar  $H_0$  si el valor-p es menor a 0,05

No rechazar  $H_0$  si el valor-p es mayor a 0,05

Dado que el sig o pvalor (0.000) es menor al nivel de significancia (0.05) se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alterna es decir se concluye que los factores financieros y económico afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.

Coeficientes<sup>a</sup>

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	,184	,089		2,072	,043
	Factores financieros y económicos	,874	,043	,944	20,140	,000

a. Variable dependiente: Comportamiento de la rentabilidad

Pronostico: Comportamiento de la rentabilidad = 0,184 + 0,874 Factores financieros y económicos X

### Verificación de la primera hipótesis secundaria

El factor financiero IGB afectan directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### a) Planteamiento de la hipótesis estadística

##### Hipótesis nula

Ho: El factor financiero IGB no afectan directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

##### Hipótesis alterna

H1: El factor financiero IGB afectan directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### b) Nivel de significancia: 0,05

Para todo valor de la probabilidad igual o menor que 0,05, se rechaza  $H_0$ .

#### c) Elección de la prueba estadística: Regresión lineal

Resumen del modelo				
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,863 <sup>a</sup>	,744	,739	,336

a. Predictores: (Constante), Bolsa de Valores de Lima

R<sup>2</sup> = Indica que el 74,4% de la variación de la rentabilidad esta explicado por la variación de la Bolsa de Valores de Lima.

R = 0,863 Existe un alto grado de correlación

ANOVA<sup>a</sup>

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	16,414	1	16,414	145,425	,000 <sup>b</sup>
	Residuo	5,644	50	,113		
	Total	22,058	51			

a. Variable dependiente: Comportamiento de la rentabilidad

b. Predictores: (Constante), Bolsa de Valores de Lima

### b) Regla de decisión:

Rechazar  $H_0$  si el valor-p es menor a 0,05

No rechazar  $H_0$  si el valor-p es mayor a 0,05

Dado que el sig o pvalor (0.000) es menor al nivel de significancia (0.05) se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alterna es decir se concluye que el factor financiero IGB afecta directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

Coeficientes<sup>a</sup>

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	-,026	,164		-,160	,873
Bolsa de Valores de Lima	1,058	,088	,863	12,059	,000

a. Variable dependiente: Comportamiento de la rentabilidad

Pronostico: Comportamiento de la rentabilidad =  $-0,026 + 1,058$  Bolsa de Valores de Lima X

### Verificaciones de la segunda hipótesis secundaria

El factor financiero: indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en forma inversa en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### a) Planteamiento de la hipótesis estadística

##### Hipótesis nula

Ho: El factor financiero: indicador de bonos de mercado emergente spread no afecta en forma inversa en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

##### Hipótesis alterna

H1: El factor financiero: indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en forma inversa en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### b) Nivel de significancia: 0,05

#### c) Elección de la prueba estadística: Regresión lineal

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,956 <sup>a</sup>	,914	,912	,195

a. Predictores: (Constante), Bonos de mercado emergente spread

R2 = Indica que el 91,4% de la variación de la rentabilidad esta explicado por la variación de los Bonos de mercado emergente spread.

R = 0,956 Existe un alto grado de correlación

ANOVA<sup>a</sup>

Modelo	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1 Regresión	20,155	1	20,155	529,508	,000 <sup>b</sup>
Residuo	1,903	50	,038		
Total	22,058	51			

a. Variable dependiente: Comportamiento de la rentabilidad

b. Predictores: (Constante), Bonos de mercado emergente spread

**c) Regla de decisión:**

Rechazar  $H_0$  si el valor-p es menor a 0,05

No rechazar  $H_0$  si el valor-p es mayor a 0,05

Dado que el sig o pvalor (0.000) es menor al nivel de significancia (0.05) se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alterna es decir se concluye que el factor financiero: indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en forma inversa en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

Coeficientes<sup>a</sup>

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	,094	,082		1,154	,254
Bonos de mercado emergente spread	,970	,042	,956	23,011	,000

a. Variable dependiente: Comportamiento de la rentabilidad

Pronostico: Comportamiento de la rentabilidad = 0,094 + 0,970 Bonos de mercado emergente spread X

### Verificaciones de la tercera hipótesis secundaria

El factor económico: Producto Bruto Interno afectan directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### a) Planteamiento de la hipótesis estadística

##### Hipótesis nula

Ho: El factor económico: Producto Bruto Interno no afecta directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

##### Hipótesis alterna

H1: El factor económico: Producto Bruto Interno afecta directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

#### b) Nivel de significancia: 0,05

#### c) Elección de la prueba estadística: Regresión lineal

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,902 <sup>a</sup>	,814	,810	,286

a. Predictores: (Constante), Producto Bruto Interno

R<sup>2</sup> = Indica que el 81,4% de la variación de la Rentabilidad esta explicado por la variación del Producto Bruto Interno.

R = 0,902 Existe un alto grado de correlación

ANOVA<sup>a</sup>

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	17,954	1	17,954	218,770	,000 <sup>b</sup>
	Residuo	4,103	50	,082		
	Total	22,058	51			

a. Variable dependiente: Comportamiento de la rentabilidad

b. Predictores: (Constante), Producto Bruto Interno

#### d) Regla de decisión:

Rechazar  $H_0$  si el valor-p es menor a 0,05

No rechazar  $H_0$  si el valor-p es mayor a 0,05

Dado que el sig o pvalor (0.000) es menor al nivel de significancia (0.05) se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alterna es decir se concluye que el factor económico: Producto Bruto Interno afecta directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.

Coeficientes<sup>a</sup>

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	,353	,110		3,223	,002
Producto Bruto Interno	,819	,055	,902	14,791	,000

a. Variable dependiente: Comportamiento de la rentabilidad

Pronostico: Comportamiento de la rentabilidad = 0,353 + 0,819 Producto Bruto Interno X

#### 4.4 Discusión de resultados

Los resultados determinaron que los factores que afectan en el comportamiento de la rentabilidad los factores financieros y económicos afectan en un nivel regular en un 50 %. En lo referente a la dimensión: factores financieros. Los factores financieros afectan en un nivel regular en el comportamiento de la rentabilidad en un 63,4 %. El indicador: índice general de la bolsa de valores de LIMA afectan de manera directa en un nivel regular en un 67,3 % en el comportamiento de la rentabilidad. En cuanto al indicador: bonos de mercado emergentes SPREAD afectan de manera inversa en un nivel regular en un 55,7 % en el comportamiento de la rentabilidad; En lo referente a la dimensión: factor económico, indicador: producto bruto interno afectan de manera directa en un nivel regular en un 63,5 %.

El comportamiento de la rentabilidad se encuentra en un nivel regular en un 55,8%. La dimensión: ROA se encuentra en un nivel regular en un 51,9%. La caída del ROA se encuentra en un nivel regular en un 65,3% manifestaron que fue regular y el 5,8% que fue alto. El indicador: incremento del ROA se encuentra en un nivel regular en un 67,3%. La variación positiva del ROA se encuentra en un nivel regular en un 50%. La dimensión: ROE se encuentra en un nivel regular en un 53,9%.

El indicador: caída del ROE se encuentra en un nivel regular en un 59,6%. El indicador: incremento del ROE se encuentra en un nivel regular en un 55,8%. La variación positiva del ROE se encuentra en un nivel regular en un 63,5%. Tales resultados coinciden en parte con lo informado por Rubian y Venegas (2012), quienes concluyen que el sistema de pensiones chileno posee una fuerte regulación para

defender los intereses del afiliado, sin embargo, ha sido criticado por sus bajas tasas de reemplazo, y por las grandes pérdidas obtenidas en la pasada crisis subprime, siendo ambos eventos perjudiciales para los futuros pensionados. Al respecto, uno de los factores que más ha influido en la rentabilidad es el Producto Bruto Interno, por lo que el desempeño financiero de todas las AFPs., en algunos momentos se han encontrado en crisis, por lo que es crucial, que se emita políticas económicas para que se invierta más en Perú, que coadyuve a los diferentes sectores económicos, que pueden tener gran participación en nuestro PBI (construcción).

Los hallazgos detectados coinciden con Byrne (2014), quien concluyó que las heterogéneas crisis financieras que se presentan en el sector económico afectan de manera significativa los fondos de pensiones, siendo evidente en Perú, a través del tiempo, ya que generó bastantes pérdidas al sistema privado de pensiones, en los fondos de pensiones como resultado de que no se tiene un marco regulatorio pertinente para las inversiones de las AFP, no tener una adecuada regulación de la rentabilidad mínima, y no hacer una difusión del sistema privado de pensiones que promueva que la población no decida por las modalidades de inversión de los multifondos de las AFP. Finalmente, recomienda que exista una adecuada regulación de la rentabilidad mínima de los fondos de inversión de las AFP a fin de garantizar rentabilidades que ayuden al incremento de la calidad de vida cuando se jubilen. Por otro lado, se hace necesario que en Perú aumente el sector económico que implica el crecimiento en el mercado de capitales, que considera que evoluciona a través del tiempo, que es evidente que trae consigo la mayor cantidad de empresas afiliadas y otras que buscan afiliarse a la BVL para tener un financiamiento barato. Al mismo, tiempo, las AFP se ven atraídas al respecto, debido

a que de esta manera tendrían más opciones a elegir en donde diversificar su portafolio y así maximizar rentabilidades.

Los hallazgos encontrados se relacionan parcialmente con lo aseverado por Samillán (2014), quien concluye que existe una relación directa, entre la rentabilidad de la cartera administrada por las AFP's del Fondo 2 (RT2), el índice general de la bolsa de valores de Lima (IGB) y producto bruto interno (PBI). Asimismo, refiere que determinante el desempeño que realiza el Sistema Privado de Pensiones Peruano, que permita la mejora del control en el mercado de las AFP's, por lo que se asume que los indicadores financieros sobretodo son aspectos cruciales que afectan el comportamiento de la rentabilidad de las AFP's.

## CONCLUSIONES

### PRIMERA

Los factores financieros y económico afectan en un 50 % el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú, debido a que, según la prueba de regresión lineal, el pvalor es de 0,00 con R.cuadrado de 89 %, y el coeficiente de correlación R es 0,944.

### SEGUNDA

El factor financiero Índice General de la Bolsa de Valores de Lima en un 67,3 % afectan directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú, debido a que, según la prueba de regresión lineal, el pvalor es de 0,00 con R.cuadrado de 74,4%, y el coeficiente de correlación R es 0,863.

### TERCERA

El factor financiero indicador de bonos de mercado emergente spread en un 55,7 % afecta en forma inversa en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú, debido a que, según la prueba de regresión lineal, el pvalor es de 0,00 con R.cuadrado de 91,4%. Y el coeficiente de correlación R es 0,956.

### CUARTA

El factor económico Producto Bruto Interno en un 46,2 % afectan directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú, debido a que, según la prueba de regresión lineal, el pvalor es de 0,00 con R.cuadrado de 81,4%, y el coeficiente de correlación R es 0,902.

## RECOMENDACIONES

- Se sugiere que el Estado emita políticas económicas atractivas para que haya más inversión extranjera, y se ayude a fortalecer los sectores económicos que están teniendo gran participación porcentual en nuestro PBI.
- Se debe promover el crecimiento económico para que traiga consigo crecimiento en el mercado de capitales, y que por su evolución se genere gran número de empresas afiliadas y otras que buscan afiliarse a la BVL para poseer un financiamiento menos costoso.
- Se debe promover el crecimiento económico para que se beneficie el sistema pensionario, y tal crecimiento genere el mercado de capitales, en cuanto a mayor cantidad de empresas afiliadas a la BVL y así se genere grandes oportunidades a que las AFP's diversifiquen más su portafolio (disminución de riesgos) y, de esta forma se produzca más rentabilidad para el SPP.
- El Estado debe emitir políticas complementarias que se traduzca en un incremento en el mercado de valores como la Ley de Promoción del Mercado de Valores, con nuevos inversionistas y que se consiga a su vez que el mercado de AFP's tenga mayor diversidad de alternativas para su portafolio.

## REFERENCIAS

- AMAT , O. (2008). Euforia y Pánico: Aprendiendo de las burbujas y otras crisis, del crack de los tulipanes a las subprime”. Profit Editorial. Barcelona – España. pp. 156
- Banco Mundial (2007), Protección Social en el Perú, ¿ Cómo mejorar los resultados para los pobres?
- Byrne, M. (2014). *Efectos de la rentabilidad en los fondos de inversión de las AFP en el Perú en tiempos de crisis financiera y su incidencia en los Fondos de Pensiones de los afiliados*. (Tesis de maestría). Universidad San Martín de Porras. Perú.
- CENTRUM (2009). Crisis, Análisis y Perspectivas de la Crisis Económica Mundial desde el Perú”. Editorial Norma. Lima – Perú.pp. 386.
- Cordova y Caceres (2005). Las AFP y el Papel de los Directores Independientes”. Revista Economía y Derecho. UPC. Vol. 2, N° 8. 2005. pp. 37.
- Dancourt, O. y Jiménez, F. (2009). Crisis Internacional: Impacto y respuestas de política económica en el Perú. Fondo Editorial de la PUCP. Noviembre 2009. Lima – Perú. pp. 291.
- De Las Casas, G. (2009). AFPs acompañando el Desarrollo Económico del Perú. FIAP. Abril 2009.
- Decreto Supremo N° 054-97-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP). 14 de mayo de 1997.
- Decreto Supremo N° 004-98-EF, Reglamento del Texto Único Ordenado de la Ley del SPP. 21 de enero de 1998.
- FIAP. Multifondos: Los casos de Chile, México y Perú. Santiago de Chile. Diciembre 2007. pp. 15.

- Hilario, A. (2014). *Modelo del sistema privado de pensiones del Perú para evaluar su sostenibilidad utilizando dinámica de sistemas*. (Tesis de maestría). Universidad Nacional de Ingeniería. Lima.
- Masías, L. (2009). Nuevo Esquema de Gestión de Inversiones. Estrategia. N° 13. Julio 2009. pp. 142.
- MEF, ONP y SBS. Informe final de la comisión técnica de la Ley N° 28991: Plan de Mejoras al Sistema Nacional de Pensiones y al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones que Permitan Asegurar su Coexistencia en el Mediano y Largo Plazo". Lima – Perú. 2008. pp. 170.
- Ministerio de Economía y Finanzas. Los Sistemas de Pensiones en el Perú". Lima –Perú. Mayo 2004. pp. 72
- Morón, E. y Carranza, E. (2003). *Diez Años del Sistema Privado de Pensiones*. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. Lima – Perú.
- Parodi, C. (2006). Globalización y Crisis Financieras Internacionales". Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. Lima – Perú.
- Resolución N° 052-98-EF/SAFP. 10 de febrero de 1998.
- Rivadeneira, J. (2009), Ob.Cit.; Ernste, Dominik H. (2009), Una perspectiva ordoliberal de la Economía Social de Mercado.
- Rodríguez, E. y Miranda, E. (2003). Examen Crítico de los Sistema de Pensiones: Mitos y Realidades. Editorial Universitaria. Chile. pp. 181.
- Rojas, J. (2003). *El Sistema Privado de Pensiones y su Rol en la Economía Peruana*. Lima: CIES.
- Rubian, C. y Venegas, C. (2012). *El desempeño de los fondos de pensiones a través de la rentabilidad, eficiencia y comportamiento de mercado de las administradoras de fondos de pensiones en Chile, para el periodo 2006-2011: Un Enfoque Económico – Financiero*. Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.

Samillán, L. (2014). *Determinantes de la Rentabilidad del Sistema de AFP's en el Perú 1999 – 2010*. (Tesis de grado). Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo. Chiclayo.

**ANEXOS**

## MATRIZ DE CONSISTENCIA

### “FACTORES QUE AFECTAN EL COMPORTAMIENTO DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES - AFPs, PERIODO 2007 – 2015”

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPOTESIS	VARIABLES E INDICADORES	METODLOGÍA
<p><b>Problema general</b></p> <p>¿Cómo factores financieros y económicos afectan en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?</p> <p><b>Problemas específicos</b></p> <p>a) ¿Cómo el factor financiero IGB afectan en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?</p> <p>b) ¿Cómo el factor financiero: indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?</p>	<p><b>Objetivo general</b></p> <p>Determinar cómo los factores que afectan en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.</p> <p><b>Objetivo específico</b></p> <p>a) Establecer cómo el factor financiero IGB afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.</p> <p>b) Establecer cómo el factor financiero: indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.</p>	<p><b>Hipótesis general</b></p> <p>Los factores financieros y económicos afectan en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs del Perú.</p> <p><b>Hipótesis específicas</b></p> <p>a) El factor financiero IGB afectan directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.</p> <p>b) El factor financiero: indicador de bonos de mercado emergente spread afecta en forma inversa en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.</p>	<p><b>Variable Independiente (X):</b></p> <p>"Factores financieros – económicos "</p> <p><b>Dimensión 1:</b></p> <p><b>Factores financieros</b></p> <p><b>Indicadores:</b></p> <p>X<sub>1</sub>: Índice general de la bolsa de valores de Lima.</p> <p>X<sub>2</sub>: Indicador de bonos de mercado emergentes spread</p> <p><b>Factor económico</b></p> <p>Producto Bruto Interno</p> <p><b>Variable Dependiente (Y):</b></p> <p>“Comportamiento de la rentabilidad”</p> <p><b>Dimensión 1: ROA</b></p> <p><b>Indicadores:</b></p> <p>Y<sub>1</sub>: Caída del ROA</p> <p>Y<sub>2</sub>: Incremento del ROA</p>	<p><b>Tipo de investigación</b></p> <p>Básica</p> <p><b>Diseño de investigación</b></p> <p>No experimental y longitudinal.</p> <p><b>Nivel de Investigación</b></p> <p>Explicativo Causal</p> <p><b>Población</b></p> <p>La población por los Registros de la rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFPs, siendo un total de 108 registros (12 registros por año, es decir, 9 años x 12 meses).</p> <p><b>Muestra</b></p> <p>Se utilizó los 108 registros de la rentabilidad de los fondos de las AFPs; así como los 52 asistentes de las Administradoras de</p>

<p><b>c)</b> ¿Cómo el factor económico: Producto Bruto Interno afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú?</p>	<p><b>c)</b> Establecer cómo el factor económico: Producto Bruto Interno afecta en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.</p>	<p><b>c)</b> El factor económico: Producto Bruto Interno afecta directamente en el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones de las AFPs de Perú.</p>	<p>Y<sub>3</sub>: Variación positiva del ROA  <b>Dimensión 2: ROE</b>  Y<sub>1</sub>: Caída del ROE  Y<sub>2</sub>: Incremento del ROE  Y<sub>3</sub>: Variación positiva del ROE</p>	<p>Fondos Privados de Pensiones AFPS.</p> <p><b>Técnicas</b>  Encuesta y Análisis documental</p> <p><b>Instrumentos</b>  Cuestionario ,Guía de análisis documental</p>
--	--	---	---	--

### Instrumento 1

#### “FACTORES QUE AFECTAN EL COMPORTAMIENTO DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES - AFPs, PERIODO 2007 – 2015”

Sr. Sr. Sra.

---

Nos encontramos realizando un estudio, respecto a los Factores que afectan el comportamiento de la rentabilidad de los fondos privados de pensiones - AFPs, periodo 2007 – 2015, es por ello que hemos elaborado las siguientes proposiciones con la finalidad de conocer su percepción.

Por favor, evalúe el grado de satisfacción de acuerdo a los aspectos que citamos en este cuestionario, según el criterio de la tabla, marcando con un aspa (X ) el dígito que corresponda para cada afirmación.

La información que nos proporcione es completamente CONFIDENCIAL, esto garantiza que nadie pueda identificar a la persona que ha diligenciado el cuestionario.

---

Muy Bajo	Bajo	Regular	Alto	Muy Alto
1	2	3	4	5

MUCHAS GRACIAS POR SU COLABORACIÓN

Nro.	Ítem	1	2	3	4	5
	<b>FACTORES FINANCIEROS</b>					
	<b>Índice general de la bolsa de valores de Lima</b>					
1	Este refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscrita (BV) de Lima en función de la cartera seleccionada.					

2	La tendencia que ha tenido IGVBL es la alza, por el crecimiento y la estabilidad de la economía peruana, pese algunas fluctuaciones en algunos periodos de tiempo.					
3	En los últimos años, el IGBVL tuvo una fuerte caída como consecuencia de la crisis financiera extranjera que afectó a la economía mundial.					
	<b>Indicador de bonos de mercado emergentes spread</b>					
4	El índice de riesgo ha tendido a reducirse debido al crecimiento económico que experimenta nuestra economía, llegando como punto más bajo en los últimos años.					
5	El riesgo país creció significativamente como consecuencia del impacto económico que trajo consigo la crisis financiera extranjera.					
	<b>FACTORES ECONÓMICOS</b>					
	<b>Producto Bruto Interno</b>					
6	El crecimiento del PBI ha sido sustancial ya que los últimos años los sectores en la economía se empezaron activar muy fuertemente como consecuencia de la inversión que llega al país.					
7	Con respecto al producto bruto interno, no fue tan afectada como otras economías por la crisis internacional.					
8	Con respecto al producto bruto interno, últimamente se ha elevado como resultado de la inversión extranjera.					

## Instrumento 2

### COMPORTAMIENTO DE LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES - AFPs, PERIODO 2007 – 2015.

Sr. Sr. Sra.

---

Nos encontramos realizando un estudio, respecto a los Rentabilidad de los fondos privados de pensiones - AFPs, periodo 2007 – 2015, es por ello que hemos elaborado las siguientes proposiciones con la finalidad de conocer su percepción.

Por favor, evalúe el grado de satisfacción de acuerdo a los aspectos que citamos en este cuestionario, según el criterio de la tabla, marcando con un aspa (X ) el dígito que corresponda para cada afirmación.

La información que nos proporcione es completamente CONFIDENCIAL, esto garantiza que nadie pueda identificar a la persona que ha diligenciado el cuestionario.

---

Muy Bajo	Bajo	Regular	Alto	Muy Alto
1	2	3	4	5

MUCHAS GRACIAS POR SU COLABORACIÓN

Nro.	Ítem	1	2	3	4	5
	<b>ROA</b>					
	<b>Caída del ROA</b>					
1	En cuanto a ROA presenta una ligera caída con relación al año anterior (de 2007 a 2009)					
2	En cuanto a ROA presenta una ligera caída con relación al año anterior (de 2010 a 2012)					

3	En cuanto a ROA presenta una variación positiva con relación al año anterior (de 2013 a 2015)					
	<b>Incremento del ROA</b>					
4	En cuanto a ROA presenta un incremento con relación al año anterior (de 2007 a 2009).					
5	En cuanto a ROA presenta un incremento con relación al año anterior (de 2010 a 2012)					
6	En cuanto a ROA presenta un incremento con relación al año anterior (de 2013 a 2015)					
	<b>Variación positiva del ROA</b>					
7	En cuanto a ROA presenta una variación positiva con respecto al año anterior.					
8	En cuanto a ROA presenta una variación positiva con relación al año anterior (de 2010 a 2012)					
9	En cuanto a ROA presenta una variación positiva con relación al año anterior (de 2013 a 2015)					
	<b>ROE</b>					
	<b>Caída del ROE</b>					
10	En cuanto a ROE presenta una ligera caída con relación al año anterior (de 2007 a 2009)					
11	En cuanto a ROE presenta una ligera caída con relación al año anterior (de 2010 a 2012)					
12	En cuanto a ROE presenta una variación positiva con relación al año anterior (de 2013 a 2015)					
	<b>Incremento del ROE</b>					
13	En cuanto a ROE presenta un incremento con relación al año anterior (de 2007 a 2009).					
14	En cuanto a ROE presenta un incremento con relación al año anterior (de 2010 a 2012)					
15	En cuanto a ROE presenta un incremento con relación al año anterior (de 2013 a 2015)					
	<b>Variación positiva del ROE</b>					

16	En cuanto a ROE presenta una variación positiva con respecto al año anterior.					
17	En cuanto a ROE presenta una variación positiva con relación al año anterior (de 2010 a 2012)					
18	En cuanto a ROE presenta una variación positiva con relación al año anterior (de 2013 a 2015)					