

# **UNIVERSIDAD PRIVADA DE TACNA**

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



**“FACTORES DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO EMPRESARIAL EN  
LAS AFP’s, PERIODO 2008- 2016”**

**TESIS**

**Presentada por:**

**Bach. María del Carmen Salas Córdova**

**Para optar el Título Profesional de:**

**CONTADOR PUBLICO CON  
MENCION EN AUDITORIA**

**TACNA - PERU**

**2017**



## **Dedicatoria**

A Dios

Por la vida y su infinita misericordia, por darme la sabiduría de cumplir con todo lo que me propongo y enseñarme el camino para ser mejor.

A mi Familia

En especial a mi Madre Carmen Córdova, por su amor, motivación y apoyo incondicional en ser una persona de bien.

Y a quienes siempre han confiado en mi persona y me han apoyado en el cumplimiento de todos mis objetivos que me he trazado en mi vida profesional y personal.

## **Agradecimiento**

Agradezco de manera especial a la institución que me formó, la Universidad Privada de Tacna, FACEM – EPCCyF, por la preparación en la formación profesional.

A mi asesor de tesis, por sus consejos y tiempo dedicado, a mis jurados y profesores, por su orientación y sus recomendaciones oportunas a la realización de esta tesis.

## Resumen

El trabajo de investigación llevado a cabo sobre los factores que explican el comportamiento de las empresas privadas en los fondos de pensiones – AFP's del Perú, nos permite determinar cómo determinadas variables: el rendimiento de la Bolsa de Valores de Lima – BVL, volatilidad del tipo de cambio, nivel de precios y crecimiento de la PEA empleada y formal se relacionan o explican el crecimiento de estas empresas privadas dentro del sector industrial de la economía peruana.

Por otro lado, se reunió toda la información secundaria posible, de importantes instituciones tanto privadas como públicas, durante el periodo del 2008 al 2016, la cual fue procesado para obtener el análisis en cuanto a la evolución de los principales indicadores que explican el comportamiento del crecimiento en las AFPS, así mismo, se utilizó modelos de regresión que nos permitieron la contratación de las hipótesis.

Además se plantea un conjunto de recomendaciones que les permita minimizar el riesgo sistemático o de la empresa o no sistemáticos o de mercado.

**Palabras claves:** Crecimiento de las AFP's, Volatilidad del tipo cambio, nivel de precios, crecimiento de la PEA, Rentabilidad de la BVL.

## Abstrac

The research work carried out on the factors that explain the behavior of private pension fund companies - AFPs of Peru, allows us to determine how certain variables: the performance of the Lima Stock Exchange - BVL, volatility of the type of change, level of prices and growth of the employed and formal PEA are related or explain the growth of these companies within the industrial sector of the Peruvian economy.

On the other hand, all possible secondary information was collected, from important private and public institutions, during the period from 2008 to 2016, which was processed for the analysis of the evolution of the main indicators that explain the growth behavior of the AFPS, likewise, regression models were used that allowed us to contract the hypotheses.

In addition, a set of recommendations is proposed that allows them to minimize the systematic or company risk or non-systematic or market risks.

**Keywords:** Growth of the AFPs, Volatility of the exchange rate, price level, growth of the PEA, Profitability.

## Introducción

Las empresas privadas de fondo de pensiones AFP's, con el paso de los años, son de mayor importancia para los fondos de pensiones del Perú, al ser responsables de la administración de fondos líquidos de los trabajadores dependientes principalmente. Los procesos de globalización tales como avances en tecnología y comunicación de alguna manera han permitido a estas empresas poder invertir los fondos tanto en el país como en el extranjero, lo cual les ha permitido diversificar su cartera y por ende minimizar el riesgo sistemático o de la empresa. En años recientes, muchos trabajadores han podido evaluar los resultados de estas instituciones a través del pago de pensiones.

Para el procedimiento del trabajo de investigación, se ha utilizado información secundaria, adquirida de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP's, Banco Central de Reserva del Perú y distintas instituciones públicas y privadas.

Al respecto, el trabajo de investigación se ha desarrollado en cinco capítulos, en el primer capítulo se detalla el problema de investigación, precisando sus causas, en el segundo capítulo se desarrolla el marco teórico, el cual sirve como sustento para el presente trabajo de investigación, en el tercer capítulo se desarrolla la metodología a seguir, al respecto se ha tenido en consideración información secundaria entre los años 2008 - 2016, y la investigación se caracteriza por ser de tipo básica. El cuarto capítulo presenta los resultados de investigación y finalmente en el quinto capítulo se presenta la comprobación de las hipótesis a través del desarrollo de modelos de regresión.

## Contenido

Dedicatoria.....	iii
Agradecimiento.....	iv
Resumen.....	v
Abstrac .....	vi
Introducción .....	vii
Contenido.....	viii
CAPITULO I .....	12
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	12
1.1. Descripción del problema.....	12
1.2. Delimitaciones de la investigación.....	14
1.2.1. Delimitación Espacial .....	14
1.2.2. Delimitación temporal .....	15
1.2.3. Delimitación conceptual .....	15
1.3. Formulación del problema .....	15
1.3.1. Problema general .....	15
1.3.2. Problemas específicos.....	15
1.4. Objetivos de investigación .....	16
1.4.1. Objetivo general .....	16
1.4.2. Objetivo específico .....	16
1.5. Justificación e importancia de la investigación.....	17
1.6. Alcances y limitaciones en la investigación.....	20

1.6.1. Alcances .....	20
1.6.2. Limitaciones.....	21
CAPITULO II.....	22
MARCO TEÓRICO.....	22
2.1. Antecedentes relacionados con la investigación.....	22
2.1.1. En el ámbito Internacional .....	22
2.1.2. En el ámbito nacional.....	23
2.2. Bases teóricas.....	25
2.2.1. Antecedentes .....	25
2.2.2. Definición de las AFP .....	28
2.2.3. Situación actual.....	36
2.2.4. Marco conceptual.....	38
2.3. Definiciones conceptuales.....	45
3. HIPÓTESIS, VARIABLES.....	50
3.1. Hipótesis general .....	50
3.2. Hipótesis específicas .....	51
3.3. Definición y operacionalización de variables .....	52
CAPITULO III.....	53
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....	53
3.1. Tipo de investigación .....	53
3.2. Diseño de investigación .....	53

3.3. Métodos de investigación.....	53
3.4. Población de estudio.....	54
3.5. Técnicas de Procesamiento de datos .....	54
CAPITULO IV.....	56
ANÁLISIS DE RESULTADOS .....	56
4.1. Evolución del Sistema Privado de Pensiones.....	56
4.1.1. Afiliación .....	56
4.1.2. Traspasos .....	57
4.1.3. Aporte y Cotizaciones .....	57
4.1.4. Inversiones.....	59
4.1.5. Cartera administrada por Instrumento Financiero .....	60
4.1.6. Rentabilidad de la Cartera Administrada.....	61
4.2. Evolución de las variable intervinientes.....	63
4.2.1. Rentabilidad del Fondo de pensiones de las AFPs.....	63
4.2.2. Rentabilidad del Fondo de pensiones de las AFPs .....	64
4.2.3. Evolución del tipo de cambio .....	65
4.2.4. Evolución de la PEA empleada .....	66
4.2.5. Evolución del índice de precios.....	67
CAPITULO V.....	69
COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS .....	69
5.1. Hipótesis General .....	69

5.2. Hipótesis Específicas.....	71
CONCLUSIONES .....	76
RECOMENDACIONES .....	79
Referencias bibliográficas.....	81
ANEXO.....	84
MATRIZ DE CONSISTENCIA .....	84
MODELO DE REGRESIÓN.....	86

## **CAPITULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1. Descripción del problema**

En el Perú los beneficios pensionarios nacen desde que los trabajadores durante sus años de actividad laboral realizan aportes a diferentes sistemas pensionarios, con la finalidad de que en un futuro puedan obtener beneficios y gozar de ellos, así les permitan tener una vida digna.

En el Perú existen dos tipos de sistema de jubilación:

1. El Sistema de Reparto, normados en los años 1973-1974 a cargo del Sector Público, se creó en sustitución de los sistemas de pensiones de la Caja Nacional de Seguridad Social, en el año 1994, junio, la oficina de Normalización Previsional de Pensiones (ONP), su objetivo es la administración del Sistema Nacional de Pensiones y el Fondo de Pensiones según Decreto de ley N° 19990 y N° 20530.

Este sistema se forma por aquellos trabajadores activos que con sus cotizaciones realizan aportaciones, así lograr utilizar para pagar las pensiones a quienes ya están jubilados.

Las personas que prestan servicios, siendo estos trabajadores, según la actividad a desempeñar con duración de contrato de trabajo y no estén afiliados al Sistema Privado de Pensiones.

Según Decreto de ley 19990:

Es de gran beneficio para los trabajadores privados, siendo, obreros, funcionarios y servidores públicos de actividad pública y privada otorgan prestaciones fijas para poder contribuir un valor suficiente, siendo estos financiados para la jubilación.

Según Decreto de Ley 20530:

Deben cumplir ciertos requisitos establecidos, ya que es de beneficio a los funcionarios y servidores públicos laborando en las distintas entidades e instituciones del Estado.

Fundamenta que se debe aportar a un fondo requerido de pensiones, con la finalidad de al pasar de los años llegue a una edad siendo de retiro, este trabajador ya jubilado, pueda percibir una retribución como si fuera de un activo. También se puede mencionar, como cedula viva.

Inconvenientes principales de un Sistema de Reparto:

- a) El trabajador aporta cantidades fijadas por el estado, sin flexibilidad.
- b) Bajas tasas de ahorro.
- c) Importantes diferencias de rentabilidad por tipo de fondo.
- d) Los políticos pueden afectar en las decisiones y requisitos para percibir las.

2. El Sistema de Capitalización Individual, se creó con la finalidad de contribuir con el progreso y fortalecimiento del sistema de previsión social del área de pensiones a través de empresas privadas denominadas AFP, creado según Decreto Ley N° 25897 y lo administra las Administradoras de Fondos de Pensiones, estas se encargan de invertir los fondos de pensiones de los afiliados buscando la mejor rentabilidad para obtener pensiones de jubilación justas y proporcionales a sus aportes.

Así cada persona, en un tiempo futuro, gozar de una buena jubilación tomando como base fundamental el ahorro realizado.

Actualmente el Sistema de Reparto a cargo del Estado se encuentran en crisis ,siendo estos a inicios de los ochenta cuando los gobiernos utilizaron los fondos pensionarios para construir carreteras, grupos habitacionales y financiar proyectos que poco o nada tenían que ver con lo previsional. Razón por el cual el art. 12 de la constitución 1993 tuvo que establecer expresamente que dichos fondos eran intangibles y noventa ya que se implementó una reforma económica integral lo cual origino despidos masivos y el incremento de la informalidad.

Desde hace muchos años el Perú es uno de los países de la región con menor cobertura subjetiva.

El estado es el único garante de la seguridad social, el cual, le corresponde asumir el destino del Sistema Pensionario y buscar propuestas de modelo de incorporar una solución al problema de la informalidad

El objetivo general de la investigación es analizar cada uno de los factores que vienen determinando el crecimiento empresarial en las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s.

## **1.2. Delimitaciones de la investigación**

### **1.2.1. Delimitación Espacial**

El presente trabajo de investigación toma como referencia para el análisis a las empresas privadas de fondos de pensiones del Perú.

### **1.2.2. Delimitación temporal**

El trabajo de investigación se realizara en el periodo comprendido entre los años 2008 al 2016.

### **1.2.3. Delimitación conceptual**

El estudio busca dar respuesta a cuales son los determinantes del crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones ubicada en el Perú. De otro lado, analizar el comportamiento de estos factores en los últimos años, respecto al crecimiento y la rentabilidad obtenida.

## **1.3. Formulación del problema**

### **1.3.1. Problema general**

¿Cuáles son los factores que determinan el crecimiento empresarial en las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s?

### **1.3.2. Problemas específicos**

- a) ¿Cómo afecta la rentabilidad de la bolsa de valores de Lima al crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s?
- b) ¿Cómo influye la volatilidad del tipo de cambio en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s?

- c) ¿Cómo influye la volatilidad de los precios en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s?
- d) ¿Cómo influye el incremento del empleo en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s?

#### **1.4. Objetivos de investigación**

##### **1.4.1. Objetivo general**

Determinar el grado de relación entre los factores directos e indirectos que influyen en el crecimiento empresarial de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s.

##### **1.4.2. Objetivo específico**

- a) Determinar cómo afecta la rentabilidad de la bolsa de valores de Lima en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s.
- b) Analizar cómo influye la volatilidad del tipo de cambio en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP´s.

- c) Determinar cómo influye la volatilidad de los precios en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP's.
  
- d) Determinar cómo influye el incremento del empleo en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP's.

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

### **1.5.1 Justificación**

En la vida del ser humano, desarrolla etapas importantes, como la niñez y la vejez, del cual requieren consideración para que, en la jubilación poder cubrir las necesidades económicas para proporcionar una vida digna.

La investigación y análisis de este tema, encabeza desde obtener mayor responsabilidad con la seguridad social. Uno de los más importantes es, tratar que las pensiones conlleven, un diseño que enfoquen, porque es de importancia para el Sector Privado, la ciudad y del Estado Peruano.

Además de tener conocimiento el aporte en el ámbito de la Contabilidad Social. Las teorías del Sistema Nacional de Pensiones y el Sistema Privado de Pensiones, aportan fundamentos importantes para la administración y en la gestión de las contribuciones de los afiliados y fondos provisionales. Siendo personas que brindan servicio al Estado, empresas sociales, cooperativas de trabajadores y similares y servicio en el hogar. Según sus aportaciones, personas que laboren aportando el 13% de la remuneración asegurable.

Conforme avanzaron los años los sistemas de pensiones fueron realizando cambios necesarios para mejorar los problemas financieros en la estabilidad económica del país, siendo de los aportes y beneficios de los afiliados, con la finalidad de lograr expectativas, con alternativas de solución y mejorar el desempeño de dichos factores siendo económicos, financieros y sociales que impactan al Sistema.

### **2.5.2. Importancia**

En el presente trabajo de investigación se realizará una descripción de las distintas ramas de caracterización y la situación actual del sistema previsional peruano. Los resultados serán evaluados considerando los problemas y objetivos fundamentales del sistema provisional: alcanzar que la población abarque un plan de pensiones (cobertura) e intentar que sus aportaciones puedan cubrir las suficientes necesidades durante la vejez de dicha población (suficiencia).

El Perú está integrado por dos regímenes en función paralela, el Sistema Nacional de Pensiones que es administrado y ejecutado por el Estado (régimen financiero de reparto) y el Sistema Privado de Pensiones que es administrada por instituciones y accionistas especializados, que opera bajo el sistema denominada Cuenta Individual de Capitalización (CIC), siendo su cuenta personal, el afiliado aporta y acumula su propio fondo de pensión.

El Sistema Nacional de Pensiones está en déficit, en el que ha requerido apoyo del Tesoro Público así poder cubrir las diferencias necesitadas, en cambio, el Sistema Privado de Pensiones plantea opciones que puedan mejorar.

En la actualidad los indicadores desarrollan la fuerza laboral del Sistema Privado de Pensiones se ubica menos del 30%, es el porcentaje más bajo de América Latina.

Existen una buena cantidad de población que laboran, que no tienen frecuencia de cotizaciones, ello refleja un índice de cotización (aportantes / afiliados) en estado decreciente.

Se propone que la suma importante de los trabajadores afiliados, no genera los recursos suficientes para aportar pensiones importantes para la vejez.

La situación del Sistema de Pensiones público y privado da como resultados ser insuficiente, así determina que es necesario mantener en equilibrio para que su desempeño consiga objetivos requeridos adecuadamente.

En los próximos años, es de realidad tomar conciencia a donde va dirigido el Sistema Previsional que mantenga condiciones vigentes.

Es por ello que se elabora modelos para el Sistema de Pensiones con el que se han realizado proyecciones de acuerdo a sus principales indicadores.

El modelo que se ha detallado, es de crecimiento económico, en el cual, establece los niveles importantes del Producto Bruto Interno, indica la medición de la economía y productividad de los salarios reales ,así nos permite tomar decisiones respecto al rumbo que está tomando la economía.

Conforme se establecieron los avances con el fin de garantizar una adecuada vida digna, los resultados aún nos son suficientes, mantiene aún por debajo del margen del cual se desea llegar siendo el trabajo el poder fundamental de la persona.

El margen de riesgo del Sistema Nacional de Pensiones lleva a una situación más complicada por políticas establecidas.

En cambio el SPP permite obtener una relación directa de forma de reconocimiento, siendo voluntarios con expectativas personales a fin de adquirir las ganancias generadas por los fondos aportados.

## **1.6. Alcances y limitaciones en la investigación**

### **1.6.1. Alcances**

Los resultados del presente trabajo de investigación se utilizaran para la decisión en los distintos aspectos de las instituciones fiscalizadoras de la formalización de las empresas del Perú. Así como, de los organismos de gobierno encargados de la fijación de la política fiscal.

### **1.6.2. Limitaciones**

Una de las limitaciones relevantes que podríamos enfrentar está centrada en el levantamiento de información secundaria, la cual es de carácter confidencial.

## CAPITULO II

### MARCO TEÓRICO

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

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

Rubian, C.; Venegas, C. (2012). Tesis “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.

Conclusiones:

En Chile, posee un enérgico en cuanto a la regulación para así defender los haberes del afiliado, ha obtenido una variedad de críticas por sus bajas tasas de reemplazo y por las grandes pérdidas siendo estas por la crisis suprimidas, estos elementos fueron perjudiciales afectando a los pensionados.

La indagación del estudio, suma la eficiencia de las AFP para la persona que está afiliado. El fondo A demuestra el desempeño financiero de las AFP's y denota que es inferior a los que informa el mercado, en un cuadro comparativo el fondo E parece competitivo.

La rentabilidad de ambos fondos, siendo administradas por el sistema, explica con eficiencia las técnicas de estas administradoras que tienen un alza periódicamente de forma estable, siendo de plan vital y de aumento.

Las AFP según modelo de mercado, son altamente concentradas que poseen un buen nivel y dominio que presenta las rentabilidades encima de lo normal. Mediante los esfuerzos desarrollados mejora la competencia.

### **2.1.2. En el ámbito nacional**

Alfaro (2004), “El sistema peruano y la necesidad de plantear una nueva reforma”. Pontificia Universidad Católica del Perú.

Conclusiones:

Enfocando el Sistema Público de Pensiones y el Sistema Privado de Pensiones, tienen problemáticas distintas.

Siendo el régimen de capitalización individual basado con la finalidad del ahorro, el SPP tiene un mejor equilibrio que el SNP según la Ley 19990 y 20530, describe que cada uno de los afiliados, tiene beneficios en la función de los que han ido aportando, el SPP es aun joven requiere de capitales formidables, así también de tener medidas para el desarrollo siendo estos eficientes en reducción de los costos.

Hay una variedad de causas por el mal desempeño del SNP:

- a) Importunación del mal financiamiento siendo manejados por el Gobierno con la imposición de sus objetivos sociales y el desarrollo del tema de fondos de pensiones y llegar a la obligación de financiar este déficit.
- b) El no dejar que los fondos recaudados puedan ser invertidos en el extranjero.
- c) No hay transparencia que pueda permitir que los fondos sean utilizados con distintos objetivos ya que estos se dejan llevar por motivos políticos.
- d) El gobierno refleja un mal desempeño ya que la calidad son cada vez menos confiables, algunos pueden depender de menos reservas mientras que otros son más invulnerables y dispuestos a la corrupción.

Mendiola, Aguirre, Buendía, Chong y Segura (2013). “Análisis del sistema privado de pensiones: propuesta de reforma y generación de valor”. Universidad ESAN.

Conclusión:

Chile y Perú manejan los mismos sistemas, Chile tiene el doble de cotizaciones, la reforma del año 2008 las AFP permitió retirar la administración del SIS de las técnicas.

El Eva es el básico sector previsional para Perú como en Chile.

En el periodo 2005 hasta el 2007 el capital invertido del SPP de Perú fue menor que el de Chile a causa de la guerra comercial y en la actualidad es mayor.

Las AFP mantienen márgenes de ganancia que también pueden ir reduciendo, a estos se manejan mecanismos que deben ser aplicados en el mercado.

## **2.2.Bases teóricas**

### **2.2.1. Antecedentes**

La expectativa de la vida, de la población y el descenso en el número de aportantes jóvenes, todo lleva a una relación del pensionista – trabajador, como aumento y consecuencia de la formalidad e informalidad del empleo y disminución que afectaron en un sistema global el tipo de regímenes de pensiones.

Es de motivo suficiente impulsar regímenes de pensiones que puedan satisfacer. Una prioridad importante es buscar opciones como un régimen de pensiones puedan lograr una jubilación digna, del cual las aportaciones de cada personas darán resultado de la suma de fondos obtenidos.

Es por ello que se creó el Sistema Privado de Pensiones encargadas por la administración de Fondos de Inversión teniendo como base las Cuentas Individuales de Capitalización.

Chile, en el año 1981, fue el primer país en el mundo en aplicar este sistema (SPP).

En el año 1992 Perú fue el segundo país en ejecutarlo.

A diciembre del 2011 el Sistema Privado de Pensiones dirige s/ 81,000 millones. El monto equivale al 17.2% del PBI, el 67% en el ahorro interno y el 48.2% en la inversión, según la información obtenida por la SBS. Detalla que los fondos que dirigen poseen un tamaño relevante en mención de la economía general.

En el año 2011, desde el punto de vista social, la Población Económicamente Activa fue de 15.6 millones de personas .De las cuales el 31.1 % están afiliadas al SPP y cotiza el 13.8%.

A finales del año 2011, el SPP obtenía 4.9 millones de afiliados y el 2.2 de cotizantes.

Existe un sistema de alternativa que pertenece al Estado y es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP).

La ejecución de pensiones de la ONP supera los S/ 1500 millones en 2010, los resultados de la ONP obtienen decaídas y pérdidas por S/ 5200 millones en 2009 y S/ 88000 millones en el 2010.

Esta situación conlleva al envejecimiento de la población, En el año 1993, el 5.7% pasaban los 65 años y se proyecta que en el 2050 pueda alcanzar el 15.7%.

Las AFP's sirven de interés a sus accionistas, sus comisiones son altas y generan pérdidas en los fondos de pensiones, en síntesis no ha logrado expectativas y beneficios según lo anhelado.

Se espera que en el transcurso de 50 años se pueda lograr las expectativas que desean llegara las AFP, acaparar en el mercado de la población peruana, con fines para el desarrollo económico.

En el año 2007 se promulgo la ley de libre desafiliación informada, pensiones mínimas y complementarias y régimen especial de jubilación anticipada.

Esta ley permitía desafiliarse del SPP y retornar al SNP hasta diciembre de 1995 en lo que corresponde una jubilación en el SNP.

Asumiendo los distintos aspectos que desarrollan estos factores económicos financieros, la información tiene relevancia.

### **2.2.2. Definición de las AFP**

La finalidad de este punto importante es tener conocimiento que es el Sistema Privado de Pensiones.

Es necesario saber que el significado de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y en que abarca el Sistema Privado de Pensiones. Luego tomar los antecedentes que interpretaremos en la formación y motivos de su existencia en la actualidad.

#### **2.2.2.1. ¿Qué es una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP)?**

Una AFP conforma capitales privados, el propósito es la exclusividad de la administración de los fondos como consecuencia de una actividad laboral. Tiene como finalidad lograr para sus afiliados una jubilación más eficaz según los aportes que ha realizado a través de los años en la afiliación a la AFP.

La función más importante es tener la responsabilidad de recaudar los aportes de los afiliados, así brindar información en el cual brinde transparencia en cuanto a las operaciones y detallar información sobre la situación actual de sus fondos individuales. Son también responsables del pago de las prestaciones al momento que el afiliado se jubile.

Las AFP deben tener autorización de la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. Cada una de ellas administra los fondos, interviniendo en sus recursos.

La inversión debe generar una rentabilidad la cual garantiza por reserva de fluctuación de rentabilidad mínima.

En la máxima seguridad de lograr la rentabilidad permite cubrir a la AFP, las inversiones que efectúan, en valores emitidos por el Gobierno Central o el BCR. Los bonos emitidos por la empresas del sector financiero, puede invertir acciones del capital social y valores que se puedan negociar en la BVL.

La Superintendencia controla las AFP, es la institución pública del Sector de la Economía y Finanzas.

Según Ítalo Muñoz:

Las AFP cuentan con restricciones, estas pueden afectar directamente como también indirectamente participando las empresas del sistema financiero, seguros sociales, las calificadoras de riesgos y accionistas de las AFP.

Los servicios que brinda la AFP están compuestos por realizar el descuento de una comisión que lo determina cada fondo, según la remuneración que va aportar el trabajador, estas son administradas por la SBS.

El trabajador , según el empleador, este es el indicado de descotar de sus sueldo, para poder ser aportado a una aseguradora y formar parte de ello, a este trabajador l vana derivar una cuenta personal denominada Cuenta Individual de capitalización.

#### **2.2.2.2.¿En qué consiste el Sistema Privado de Pensiones (SPP)?**

EN diciembre del año 1991, En el Perú, según DL 724, el SPP contribuye en el desarrollo y fortalecimiento de previsión social en las pensiones a través de empresas privadas denominadas AFP.

El SPP opera bajo el Sistema de Capitalización Individual, el afiliado conforme al pasar de los años acumula su propio fondo de pensión en el que se registran en la cuenta personal.

Estas aportaciones son organismos reguladores que tiene por finalidad cubrir la jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio.

El SPP permite al afiliado obtener una pensión de jubilación en relación directa a sus aportes realizados y obteniendo ganancias generadas.

### **2.2.2.3. Objetivos de la creación del Sistema Privado de Pensiones**

La creación del SPP fue la salida a una crisis por parte del SNP, ya que venía con problemas y es cuando deciden plantear una propuesta en el cual daría soluciones a los reclamos establecidos.

Los objetivos justifican el diseño del SPP:

Según Ítalo Muñoz:

Profundiza más allá de lo buscado en cuanto a los fondos que maneja el sistema privado y emplea objetivos primordiales:

- 1) Implantar un esquema sólido, que pueda facilitar a los trabajadores contar con pensiones prudentes para la jubilación.

Asegura un ingreso moderado a los trabajadores que ya llegaron a la etapa no activa, es necesario crear un sistema para que esta jubilación sea justa y no como lo que brindaba el SNP.

- 2) Las inversiones que han generado una masa importante y formidable, se debe aplicar un nuevo sistema para el progreso del mercado de capitales y así esta inversión incremente con eficacia para el ahorro interno.

Es necesario analizar, que se formó medidas para el Estado Peruano, estas son reformas efectuadas para emplearlas debidamente constituidas. Ocurrió en épocas de los años noventa, que se deseaba intensificar en la economía, después de las experiencias ya ocurridas en épocas anteriores.

Lo que requiere es fomentar la capacidad del desarrollo del ahorro interno en el mercado de capitales, permitiendo que las inversiones de estos recursos útiles sean explotadas al interior del país, siendo proyectos interesantes desde el punto de vista de lograr una rentabilidad.

El SPP, bajo esta presentación dispondrá de buenos recursos y técnicas desempleadas en el mercado para dirigir flujos de capital a inversiones beneficiosas.

- 3) Con el desarrollo del SPP se quería llegar a eliminar la ineficiencia de los recursos, que fueron utilizados y generados por el SNP.

Se busca la transparencia en la gestión de capitales privados para obtener un sistema eficiente y confiable para los trabajadores, siendo estos ajenos a la administración de los políticos.

Como estrategia principal, se desea recuperar la confianza de las personas, trabajadores aportantes, para el bien económico social.

#### **2.2.2.4. Experiencia en otros países y comparativos de los SPP.**

Las experiencias en otros países donde se adoptaron el Sistema de Capitalización Individual en que estas inversiones benefician, lo cual es gestionado por la entidad privada (AFP).

En Latinoamérica el sistema implementado en Perú, nace en Chile en 1981. El segundo país en utilizar el sistema fue Perú en 1993.

Subsiguientemente Colombia y Argentina lo efectuaron en 1994, Uruguay en 1996, México y Bolivia en 1997, el Salvador 1998, Costa Rica 2001 y por último en República Dominicana en 2002.

En Europa parte del este, como Polonia y Hungría, también se ha implantado este sistema

Las características principales de los Sistemas Privados de Pensiones establecidos en la Capitalización Individual a semejanza de estos países parezcan parecidos, hay distintas diferencias que se debe tomar en cuenta.

El Boletín de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) abarcan diferencias a mención de este sistema resaltando los tres sistemas básicos: Sistema Mixto Integrado (SMI), un Sistema Mixto en Competencia (SMC) y un Sistema Único (SU).

a) Sistema Mixto Integrado (SMI)

El Sistema Mixto Integrado, consiste en la complementación del sistema Público y Privado.

Según la FIAP N° 12 al 30.06.2002:

El porcentaje en cuanto a las cotizaciones según la remuneración de cada trabajador se reparte entre ambos regímenes.

En Argentina, es obligatoria la afiliación a elección de los dos regímenes y según el trabajador, en Uruguay es de acuerdo al nivel de ingresos.

Costa Rica Argentina y Uruguay participan en este grupo.

b) Sistema Mixto en Competencia (SMC)

El Sistema Mixto en Competencia, es cuando compiten en abarcar afiliados ya sea el sistema público y privado.

Según la FIAP Boletín N° 12 al 30.06.2002:

Los trabajadores están en la obligación de elegir uno de estos regímenes ya sea el Régimen de Capitalización Individual y el Régimen de Reparto.

Colombia y Perú participan en este grupo.

c) Sistema Único (SU)

El Sistema Único, es cuando el Sistema Privado de Pensiones reemplaza al Sistema Público, haciendo que este SP quede eliminado y restringiendo el ingreso de afiliados.

Según la FIAP N° 12 al 30.06.2002:

Es obligatorio la afiliación al Sistema para todos los trabajadores dependientes. Las entidades privadas administran los fondos siendo fiscalizadas por una entidad pública.

El SU reemplaza íntegramente al sistema de reparto existente.

Hay una diferencia en cuanto con México, ya que su administración es múltiple como siendo privada, publica cooperativas, etc. El beneficio puede ser definido como indefinido, aquellos trabajadores que estaban afiliados al Sistema de Reparto. Pueden escoger, al momento de retirarse la suma acumulada en su CI o la pensión según los cálculos realizados por las cotizaciones y según las normas del sistema anterior.

En Chile podían elegir entre cambiarse o quedarse, el Salvador los mayores deben quedarse y los jóvenes cambiarse, Bolivia y México los del sistema antiguo deben pasarse al nuevo.

México, El Salvador y Chile participan en este grupo.

### **2.2.3. Situación actual**

El Sistema Privado de Pensiones su base principal son las Cuentas Individuales de Capitalización, que son según los aportes del afiliado van aumentando así generándose un fondo de ahorro.

El trabajador afiliado es responsable de aportar para obtener una buena jubilación, sin la necesidad de que participe o decida el Estado.

Estos fondos son creados para la elección del cual desearan afiliarse son, administrados según los aportes de cada trabajador que llevaran a reunir las participaciones de estos.

Se encargan de recaudar, mantener las cuentas, invertir los recursos en el cual otorgan pensiones para los beneficiarios.

Los grupos financiero del Perú, en el cual participan bancos y compañías de seguros, presentan sinergias de conocimiento de los riesgos e inversiones, así como dar oportunidad a una participación de los clientes.

Los aportes que realizan son con fines previsionales, se presenta un fondo sin costo que cada banco tiene cuentas recaudadoras administrativas de las AFP.

Los aportes de cada afiliado se acumulan en una cuenta personal denominada: Cuenta Individual de Capitalización (CIC), cada mes va aumentando según cada aportante, sea en el rubro de aportes obligatorios, aportes voluntarios moratorios, rentabilidad.

Es libre de elección del trabajador analizar en qué AFP va aportar, y cambiar cuando lo desee, siempre que tenga el mínimo de meses aportados (según ley).

El SPP, como principal característica es crecer en el ámbito del mercado de nuevos afiliados en un promedio del 5% al año, con respecto a las comisiones representan el 19.2% en aporte mensual que realiza el trabajador afiliado.

Cuando un trabajador labora en un centro de trabajo, el empleador está en la obligación de hacerlo ingresar a un sistema de AFP, en el cual va aportar.

En el Perú existen cuatro AFP:

Prima (2011)

Integra, (1993)

Hábitat (1993)

Pro futuro (1993)

Las prestaciones, a las que tiene derecho el asegurado son:

- Retribución por invalidez.
- Retribución por jubilación.
- Retribución por sobrevivientes.
- Defunción.

La afiliación es obligatoria y se puede elegir entre el SNP o el SPP.

#### **2.2.4. Marco conceptual**

El Estado asumieron responsabilidad de analizar la seguridad social ,así mismo de , proteger a la sociedad que estaban completamente desamparados en la última etapa de la vida y evitar que las continuas generaciones , sigan afectando para obtener un bienestar de vida avanzada y mantener la familia de estos.

Los trabajadores activos prestaron para las aportaciones de los jubilados, pero hubo cambios económicos que dificultaron el financiamiento del sistema.

El pis pionero en aplicar el SPP fue Chile (1981), permitió dar opción a las obligaciones del presupuesto público, Perú (1993) tomo como modelo así de continuar en ejercer el sistema.

Son 27 países que adoptaron este sistema. .

#### **2.2.4.1. Clases de sistema previsional**

Perú y Colombia aplican el sistema mixto, participa el Sistema Nacional de Pensiones y el Sistema Privado de Pensiones, con prestaciones y compiten en obtener cada vez más afiliados a aportar.

La pensión acumulada por el individuo no es por sus aportes sino es según los años de contribución que guarda relación con el Sistema de Beneficio Definido.

Es el modelo que maneja el Sistema Nacional de Pensiones.

La pensión efectuada se construye por medio de recursos propios que los individuos componen aportando en todo el trayecto de su vida laboral, guardan relación el aporte y pensión se aplica en el Sistema de Contribución Definida, modelo utilizado por el Sistema Privado de Pensiones.

En este modelo tienen una Cuenta Individual de Capitalización (CIC) es personal y exclusiva, garantizan los aportes ya sean voluntarios, obligatorios, rentables y según el depósito de convenio que plasme el empleador.

El afiliado es considerado activo si no recibe alguna pensión en el SPP y es pasivo cuando ya es designada alguno de los productos que cede el SPP.

Los afiliados que realizan aportes durante a la cuenta individual de capitalización son denominados “cotizantes”. Los aportes realizados pueden ser durante el mes o devengados.

Según la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP):

La comisión que retienen las AFP por administrar e invertir los fondos puede ser fija, es un monto designado al afiliado de carácter uniforme y es establecido libremente ., también puede ser variable, ya que se puede detallar según el salario del afiliado o sobre el fondo administrado ,es por ello , que conlleva a las variaciones de la comisión aportadas a la cuenta individual de capitalización .

#### **2.2.4.2. Generación de valor**

El éxito del sistema previsional puede ser causa de la buena cobertura o de los factores que el sistema no puede analizar y controlar ya sea por la pobreza, cultura, informalidad y diversos esquemas que deben ser evaluados.

Es de mayor importancia por el valor que suministra a las partes interesadas como los afiliados y los inversionistas.

Existen agentes y principales, el principal es el afiliado, ya que transfiere a la AFP (agente) su propio dinero a causa de la labor desempeñada, con el objetivo de obtener una máxima rentabilidad y minimizar sus costos.

La AFP, posee objetivos de impuestos siendo de los accionistas que puedan manejar la variedad de herramientas para lograr lo que la gerencia desea ejecutar.

Por otro lado, los afiliados no manejan ninguna herramienta en cuanto a la administración de las AFP que pueda certificar las expectativas de los objetivos.

La técnica de estudio es el benchmarking, que puede medir los resultados de los productos o practicas del sistema, a ser medio reconocido como un líder en la industria.

Según términos económicos mide el rendimiento de un activo, da como referencia al inversionista así evalúa la ocupación de los instrumentos de inversión.

Cuando se evalúa el valor obtenido en el sistema previsional, se debe tomar como referencia los resultados de un sistema previsional haciendo analizar el esquema establecido.

Cundo las inversiones supera su costo , genera un valor cuando la rentabilidad de las comisiones es superior a cero y mayor al costo de oportunidad asi de invertir en las opciones de la variedad de instrumentos. Se puede decir que el rendimiento del negocio supera lo planificado.

Se puede concluir que el valor de las comisiones aportadas por el afiliado es utilizado por el servicio brindado.

Hay variedad de medidas para analizar, la tasa de reemplazo es una de ellas que representa el porcentaje de una pensión que obtendrá con relación al salario del afiliado

Depende de varios factores como, la rentabilidad generada por sus aportes, sino también, es el tiempo que apporto (sus cotizaciones). Este muestra el impecable trabajo del sistema previsional, ya que el fin de estos es que el afiliado y el jubilado reciban una pensión cumpliendo las expectativas anheladas.

### **2.2.4.3.Fondos de pensiones y mercado de capitales**

Según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP):

Las Administradoras de Fondo de Pensiones (AFP) constituyen el 70 % de lo establece la inversión institucional del país. Siendo los medios de largo plazo en lo que accede el financiamiento para los grandes proyectos; requisito indispensable del mercado de capitales, para llevar un financiamiento e instrumentos disponibles a cambiar la cartera administrada. La administración de las AFP es activa, maneja una variedad de empresas para llegar a partes que aún no están especializadas.

La unidad de medida de los fondos de pensiones es el valor que se aporta, que es calculado diariamente, estos aportes se cambian a través de este valor cuota.

Las personas jurídicas o naturales generan fondos mutuos o de inversión, patrimonios que son administrados por sociedades que cobran comisión en base al porcentaje del saldo generado.

Los fondos de inversión generados por las inversiones de las AFP, llegan a sectores de alta cobertura que no tienen experiencia, siendo los fondos para infraestructura en el sector inmobiliario, entre otros.

De esta manera las asociaciones público-privadas desarrollan proyectos de infraestructura siendo viable, que proporcionan el financiamiento de largo plazo de las AFP.

#### **2.2.4.4. Riesgos y coberturas del Sistema Privado de Pensiones**

Es importante analizar los riesgos que puedan perjudicar al afiliado, el sistema previsional, según la experiencia del sistema chileno, asemeja estos riesgos, que se necesita controlar y existen medidas a determinarlas.

Estas inversiones tienen riesgos, como, en el impacto de la variación de la rentabilidad, la pensión y conflicto de interés que manejan los administradores.

Para poder disminuir se deben obtener límites y rendimientos de inversión (Berstein, 2010), estos límites aseguran una buena estabilidad de fondos de pensiones que pueden mantener en equilibrio.

Según la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP):

Los límites en inversión de renta fija y variable van de acuerdo a una calificación que tienes riesgos señalando las características del fondo y las administradoras que deben ejecutar estos límites, en el Perú el rendimiento mínimo es el 3%.

Los multifondos ofrecen una variedad de tipos de fondos en los que se puede ahorrar y decidir en cuanto los riesgos que puedan afectar a cada afiliado, estas inversiones son previsionales, conservadores de alto riesgo.

Para aminorar el riesgo se supervisan y mantienen procedimientos de administración de los aportes, puede ser la incorrecta acreditación, impago de aportes, errores en las operaciones de transferencias, contabilidad, sistemas que afecten a las AFP. (Berstein, 2010).

Las cotizaciones también resultan riesgos que pueden ser desde el inicio de la aportación, la menor continuidad o los cambios de vida laboral. Estos pueden disminuir si el regulador debe facilitar al afiliado información a su debido tiempo (Berstein, 2010).

Cuando el afiliado pase a la etapa de jubilado, las expectativas de la vida pueden ser insuficientes.

Para evitar este tipo de casos, que ya son riesgos, el regulador debe autorizar a las compañías de seguros que ofrezcan productos de renta vitalicia donde efectúen que estos riesgos sean compartidos (Berstein, 2010)

Cuando el retiro es programado, la pensión es en base a las aportaciones que realizó el afiliado que conserva en su CIC.

Según la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP):

Si el afiliado, llega a su etapa final de su vida, antes que su CIC sea igual a cero, este deja una herencia para sus beneficiarios, se puede decir que la pensión continúa.

La renta vitalicia, obliga a pagar una pensión mensual desde el momento que efectuó el contrato con la AFP hasta que llegue a su etapa final “fallecido”, a diferencia, no hay beneficio alguno para sus herederos (Beinstein, 2010).

En el caso de invalides, es perder más del 50 % de incapacidad que impida laborar durante la etapa de trabajo, el riesgo de este, es la sobrevivencia a que los beneficiarios lleven una vida continua y este sea el pilar importante de la familia.

Para este tipo de pensión las AFP ofrecen el SIS que contratan con las compañías de seguros, es de gran apoyo ya que resguarda los riesgos de invalidez y fallecimiento del afiliado.

### **2.3. Definiciones conceptuales**

**Afiliados Activos:** Aquellas personas que por el momento no se encuentran percibiendo algún sueldo del SPP.

**Afiliados Pasivos:** Es aquella persona, que es un afiliado, está percibiendo un sueldo de los distintos productos previsionales que ofrece el SPP.

Se debe comprender que este derecho que favorece en el beneficio del jubilado, es a partir desde el momento en que se da la conformidad del caso.

Fuera el caso de invalidez, puede ser parcial o general, este derecho de percibir es manejado por la responsabilidad de del Comité Medico de la Superintendencia (COMEC).

**Afiliación Mensual:** se comprende por afiliación mensual, al flujo de personas que perteneces al Sistema Privado de Pensiones en la duración del mes desarrollado.

**Aportes obligatorios:** Son las retribuciones que se va aportando cada mes realizados por los afiliados en base a su remuneración, consignada a su cuenta personal a la Cuenta Individual de Capitalización.

Se puede decir, que son Aporte a la primera sección del cuadro de ingresos y egresos del fondo de pensiones.

Es un aporte designado por la suma de todas las cotizaciones efectuadas mes a mes por todas las personas que están afiliadas, siendo estos, pagos ocurrentes, devengados de meses anteriores y también los pagos excesos.

**Aportes Voluntarios:** Son las contribuciones que efectúan las personas afiliadas o empleados que integran estos portes siendo obligatorios con el fin de poder aumentar su compensación del cual tienen dos tipos de opciones a elegir, que tienen finalidad de ser fin previsional o sin fin previsional.

Los aportes voluntarios con fin previsional son inembargables y ejecutados por el afiliado o el empleador, que luego pueden retirarse al culminar la etapa final del periodo de trabajo.

Los aportes voluntarios sin fin previsional son embargables y ejecutados por las personas afiliadas con un mínimo de cinco años de pertenecer al SPP, o llegar a los cincuenta años de edad, pueden retirarse en su totalidad o parcialmente, pueden formar parte de los aportes con fin previsional.

**Beneficiario:** Aquellas personas que adquieren un derecho a percibir una remuneración de sobrevivencia al culminar el afiliado activo o pasivo.

El SPP desarrolla normas de las cuales examinan los distintos casos en beneficio a los hijos menores o mayores de edad incapacitados, el cónyuge invalido que dependan económicamente del autor.

**Beneficio de los afiliados activos:** Aquellas personas que poseen un derecho de percibir una remuneración de una persona afiliada activa.

El beneficio de la persona a percibir debe ingresar a un proceso de elección de modalidad para la remuneración del grupo familiar.

**Beneficio de los afiliados pasivo:** Aquellas personas que poseen derecho alguno a percibir una remuneración de sobrevivencia al fallecimiento de un afiliado pasivo.

El beneficio de la persona que va a percibir según el afiliado pasivo, recibe una remuneración de sobrevivencia de acuerdo a la modalidad que estaba percibiendo el afiliado.

**Bono de Reconocimiento:** El SNP reconoce los diversos aportes realizados por los trabajadores de este sistema, cuando estos deseen formar parte al Sistema Privado de Pensiones.

El reconocimiento de este bono es rescatable al desempeño de que el trabajador cumpla los sesenta y cinco años de edad del trabajador o en el momento de la culminación de su vida.

**Cartera Administrativa:** Es la suma general de los activos que siendo recaudados son invertidos a los recursos del Fondo de Pensiones.

**Categoría de Riesgo Equivalente:** Analizar los distintos riesgos de inversión que son establecidos por la SBS manejando los equilibrios que deben ser clasificadas por las empresas que estén en riesgos.

**Cobertura de Seguro de Invalidez:** Tiene beneficio de brindar seguro de carácter temporal o siendo permanente.

**Cobertura de Seguro de sobrevivencia:** No son excluidas y cumplen con condiciones determinadas según las normas vigentes.

**Cobertura de Seguro de Gastos de Sepelio:** Percibe pensión con relación directa en beneficio de financiar gastos generales de sepelio.

**Comisión de Aportes Obligatorios:** corresponde bajo la comisión del SPP, es de forma porcentual y recaudada por las AFP.

Analizaremos los siguientes esquemas:

- a) **Comisión sobre remuneración:** Es efectuada según la remuneración de cada persona afiliada, siendo estos, descontados de forma mensual.  
Este se lleva a cabo desde los inicios del SPP, en el cual va a continuar utilizando para los afiliados que perteneces al SPP.
  
- b) **Comisión Mixta:** detalla dos componentes de importancia:  
Son esquemas de mayor importancia y obligatorias para aquellos afiliados antiguos y nuevos que se incorporen al SPP.
  - i. **Componente de Remuneración:** En la remuneración percibida por el afiliado , obtendrá un descuento que lo determinaras según lo estimado y se realizada de forma mensual.
  
  - ii. **Componente de Saldo:** Según el saldo recaudado por el afiliado, procederá al descuento respectivo desde el inicio de su aportación, para los afiliados antiguos emplea en base al saldo que comience a aportar.

**Fondos de Pensiones:** Cada afiliado está en la libertad de elegir a que fondo desea invertir sus ahorros generados, dependiendo de los requisitos establecidos, siendo estos fondos, de Tipo1, Tipo 2, Tipo 3.

Estos ahorros recaudados son invertidos según el tipo de fondo al cual pertenezca el afiliado.

El trabajador puede decidir en qué momento desea optar por cambiar de fondo, según su remuneración que perciba siendo trabajador independiente o dependiente y según las normas que establezca la AFP.

### **3. HIPÓTESIS, VARIABLES**

#### **3.1. Hipótesis general**

Existen factores directos e indirectos que están relacionados con el crecimiento empresarial de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP's.

### 3.2. Hipótesis específicas

- H1:** “La rentabilidad de la bolsa de valores de Lima influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP’s”
- H2:** “La volatilidad del tipo de cambio influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP’s”
- H3:** “La volatilidad de los precios influyen en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP’s”
- H4:** “El comportamiento del empleo influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP’s”

## 3.3. Definición y operacionalización de variables

Variables/tipo de variables	Definición de concepto	Definición operacional	indicadores	Escala
<b>Variable dependiente:</b> - Crecimiento de las AFP's	Se relaciona al nivel de ventas a través del crecimiento de los aportes de afiliados	Evolución de las ventas en el tiempo	Crecimiento de los aportes (SBS)	Ratio
<b>Variables independientes:</b> - Rentabilidad de la BVL - Tipo de cambio - Nivel de precios - Tasa de empleo	Utilidades obtenidas sobre la base de la inversiones realizadas por los agentes económicos  Precio de una moneda local con relación a una moneda extranjera  Variación de la canasta de bienes y servicios de una economía en particular.  Proporción del total de la población activa que se encuentra empleada o laborando en una actividad adecuada de acuerdo a sus competencias.	Evolución del Índice de la Bolsa de Valores de Lima.  Depreciación o apreciación de la moneda en el tiempo, respecto a una moneda extranjera  Evolución del nivel de precios en la economía  Personas empleadas adecuadamente	Índice general de la BVL (BVL)  Volatilidad del tipo de cambio (BCRP)  Variación de la inflación (BCRP)  Comportamiento de la PEA ocupada (BCRP)	Ratio

Fuente: Elaboración propia

## **CAPITULO III**

### **METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACION**

#### **3.1. Tipo de investigación**

La presente investigación es de tipo descriptiva y causal, porque describe de modo sistemático cómo el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de valores de Lima, la PEA ocupada y el progreso del tipo de cambio y el nivel de precios y su impacto en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP's, para el periodo 2008 – 2016. De otro lado, se recogerán los datos sobre la base de nuestras hipótesis, para exponer y resumir la información siendo metódica y en seguida analizar detalladamente las consecuencias que den resultados con el fin de obtener generalidades reveladoras.

#### **3.2. Diseño de investigación**

El trabajo de investigación es de tipo no experimental y longitudinal debido a que se tomó en consideración series de tiempo de las variables a estudiar. En consecuencia se utilizará información secundaria.

#### **3.3. Métodos de investigación**

La presente investigación obtiene un diseño no experimental y de tipo descriptivo relacional y causal. La investigación no experimental efectúa sin operar las variables, es donde hay variaciones independientes. Lo que se realiza en la investigación no

experimental es prestar atención a los distintos fenómenos como se demuestran en su contexto natural para ser estudiados (Hernández, 1991), es también, de corte transversal, ya que se ejecutara una medición por cada una de las variables implicada y proceder a la descripción y análisis.

### 3.4. Población de estudio

Para el presente trabajo de investigación se tomó en consideración series de datos de la evolución de las ventas, la PEA ocupada, el comportamiento de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, progreso del Tipo de Cambio y los niveles de precios, entre otros indicadores que se desarrolla.

### 3.5. Técnicas de Procesamiento de datos

Para desarrollar el procesamiento y sistematización en cuanto a la información, se empleó técnicas estadísticas descriptivas y de inferencia, las cuales se mostrarán a través de tablas y gráficos, cada uno de ellos con su análisis correspondiente. Asimismo, las pruebas estadísticas a utilizar para la validación de las hipótesis planteadas en el estudio estarán en función de las escalas de los instrumentos a utilizar, para este caso particular, son técnicas paramétricas debido al tipo de escala de medición a utilizar (ratio), lo que nos permitirá utilizar el coeficiente de Pearson o R-cuadrado, la prueba “t” student, y la regresión múltiple. Así mismo. Se evaluarán los

problemas esféricos, tales como: multicolinealidad o colinealidad, autocorrelación, entre otros. El software a utilizar será el Eviews versión 9.

## CAPITULO IV

### ANÁLISIS DE RESULTADOS

#### 4.1. Evolución del Sistema Privado de Pensiones

##### 4.1.1. Afiliación

Durante los periodos trimestrales desde el 2014 hasta el 2016 que se afiliaron al SPP, en el año 2016 la cifra es de 87 457, en porcentaje superior de 4.7% a comparación del anterior, en el trimestre del 2015 en un 29.3% ., los últimos cuatro años que da a conocer que hubo mayor incremento es en los trabajadores dependientes. En el periodo diciembre 2016 la cifra asciende a 6 264 103 son afiliados activos, a diciembre del 2015 el porcentaje es mayor en un 5%.

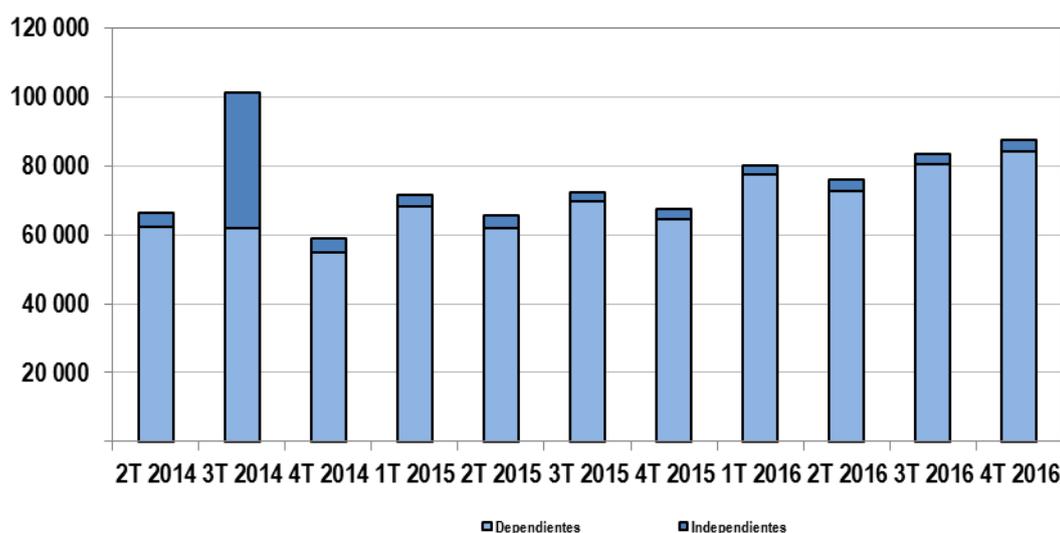


Figura 1. Afiliación trimestral por tipo de trabajador. Fuente. AFP's

#### 4.1.2. Traspasos

Los traspasos obtenidos según solicitudes aceptadas, durante los periodos hasta el 2016, en el cuarto trimestre fueron 14 656, porcentaje mayor en 11.6% en el trimestre previo con 13 127 solicitudes. Esto implica ingreso neto de los afiliados que son positivas siendo estos de traspasos que brinda una de las administradoras que resaltan en el SPP.

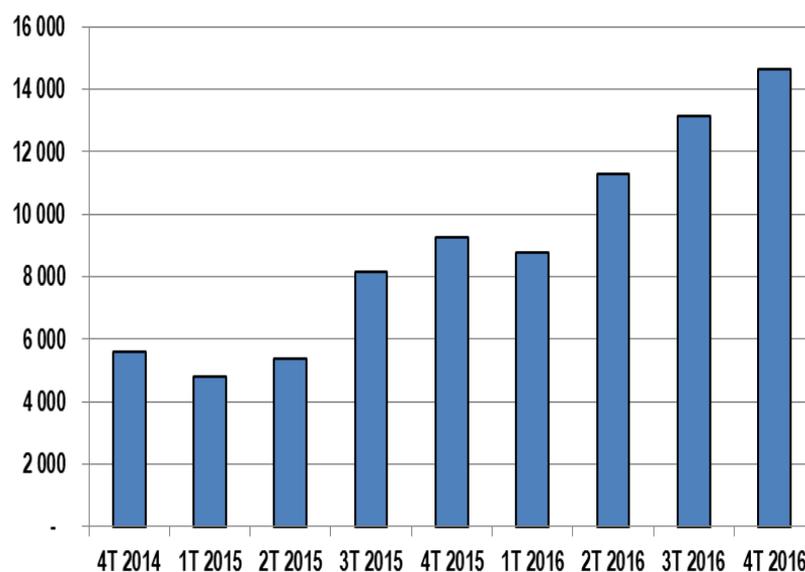


Figura 2. Solicitudes de traspaso aceptadas. Fuente AFP's.

#### 4.1.3. Aporte y Cotizaciones

El cotizantes que representan en el periodo de setiembre del 2016, llega a una cifra de 2 684 742 personas, enlaza un aumento de 3.2 % detallado en setiembre del 2015.

En setiembre del 2014 descendió a 43.4%, inferior en 0.6 porcentuales al año anterior que es 44.1%, en el índice de cotización hubo una decreció a 48.5%, cifra menor a 0.7 porcentuales con relacio al periodo 2015 de 49.2%.

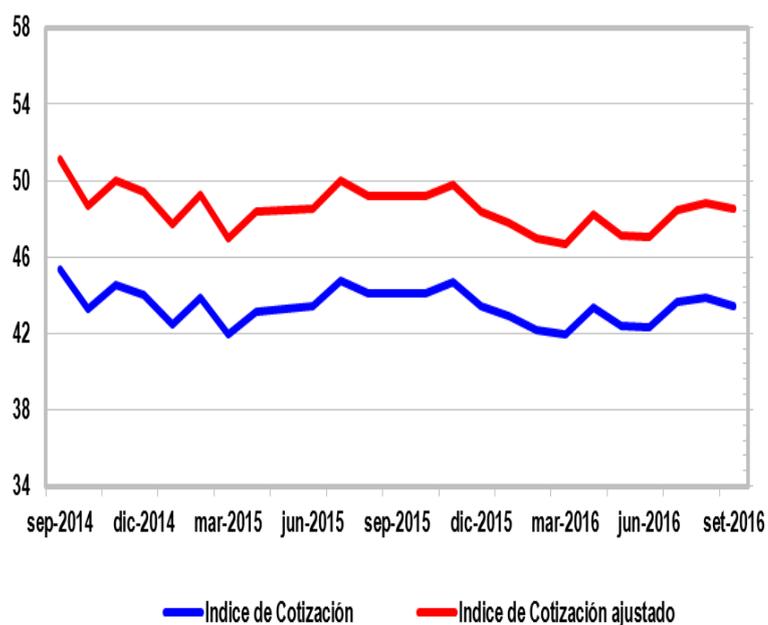


Figura 3. Numero de cotizantes (unidades). Fuente AFP.

En la recaudación de aportes, ascienden a S/ 2 402 millones en el periodo del cuarto trimestre del 2016 , detalla un liviano aumento del 1.5% en proporción al trimestre anterior , en el cuarto trimestre del periodo del 2015 crece a un 6.4% con S/ 2 258 millones.

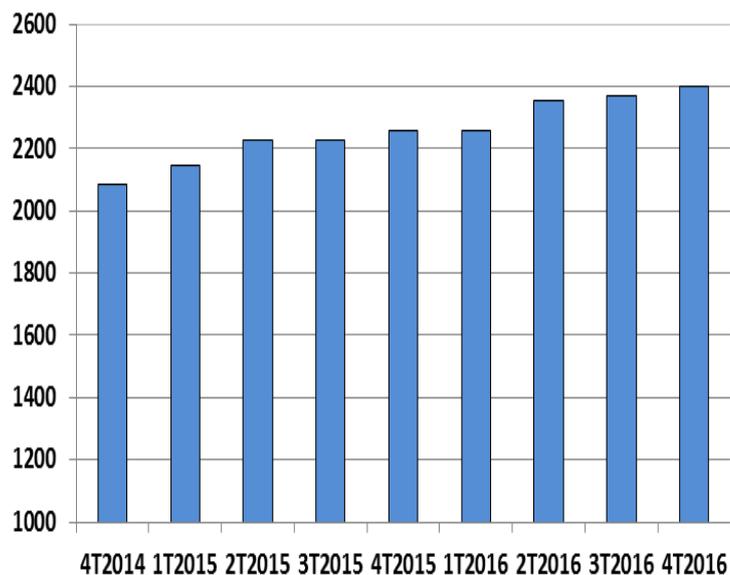


Figura 4. Aporte al SPP (millones de nuevos soles). Fuente AFP.

#### 4.1.4. Inversiones

La cartera administrada, a fines del cuarto trimestre del periodo 2016 registro S/ 136 353 millones, en el PBI representa el 21.6% y hace doce meses un aumento de 9.9%.

De esta manera, a fines de diciembre del 2016, registraron una participación de 39.8% de la inversiones en soles, en setiembre del 2016 detalla un incremento de 1.6 puntos porcentuales.

La intervención de las inversiones en dólares descendió en 0.6 puntos porcentuales, en el periodo de setiembre del 2016 cruzando a 51.8% a 51.2% a diciembre del presente año.

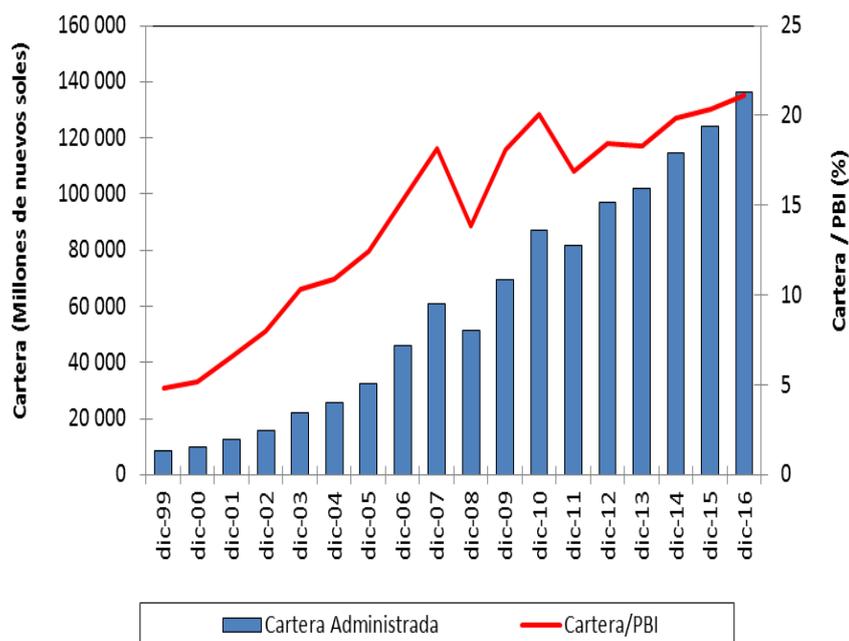


Figura 5. Evolución de la cartera administrada. Fuente AFP's.

#### 4.1.5. Cartera administrada por Instrumento Financiero

Durante los periodos desarrollados, la aportación en las inversiones en el exterior disminuyó en diciembre del 2016 a comparación de setiembre, siendo el 38.1% de la cartera. Esto se debe por la menor participación de fondos mutuos del exterior disminuyendo en setiembre con el 37.5% y diciembre con el 35%

Las inversiones locales durante el periodo del 2016, en setiembre fue del 59.6% y en diciembre aumento a 60.9% del mismo año. Este representa a la intervención de la cartera administrativa en bonos del Gobierno Peruano, esta prospero de 18.3% bajando a un 21.5%.

Se puede analizar que en el tiempo de un año, ocasionan varios cambios de acciones y ADR locales, certificados y depósitos a plazo.

Tabla 1

*Cartera Administrada por Instrumento Financiero*

	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16
<b>Inversiones Locales</b>	<b>60.0</b>	<b>60.5</b>	<b>59.6</b>	<b>60.9</b>
Acciones y ADR de Empresas Locales	8.4	9.1	10.1	10.3
Certificados y Depósitos a Plazo	10.0	8.2	7.3	6.0
Bonos de Empresas no Financieras	5.7	5.7	5.5	5.6
Bonos del Gobierno Peruano	18.8	20.8	18.3	21.5
Títulos de Deuda emitidos Localmente por Entidades no Financieras del Exterior	0.8	0.8	0.8	0.8
Certificados del Banco Central de Reserva	0.1	0.0	1.7	0.4
Bonos Subordinados	2.5	2.4	2.3	2.4
Títulos de Deuda Emitidos Localmente por Organismos Internacionales	0.3	0.2	0.2	0.2
Bonos de Titulización	3.9	3.7	3.8	3.5
Bonos para Nuevos Proyectos	0.3	0.3	0.3	0.2
Títulos de Deuda emitidos Localmente por Entidades Financieras del Exterior	0.1	0.1	0.1	0.1
Cuotas de Fondos de Inversión	4.1	4.0	3.9	4.2
Otros Bonos de Empresas Financieras	3.0	3.3	3.4	3.7
Otros	2.0	1.9	1.9	2.0
<b>Inversiones en el Exterior</b>	<b>39.8</b>	<b>39.3</b>	<b>40.1</b>	<b>38.1</b>
Fondos Mutuos del Exterior	37.9	36.4	37.5	35.0
Certificados y Depósitos a Plazo en el Exterior	0.2	0.5	0.3	0.6
Bonos Corporativos del Exterior	0.6	0.6	0.7	1.0
Acciones del Exterior	0.1	0.1	0.3	0.3
Otros	1.0	1.7	1.3	1.3
<b>Operaciones en Tránsito</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>
Otros	2.2	2.1	2.2	3.0
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente. AFP's.

#### 4.1.6. Rentabilidad de la Cartera Administrada

En el periodo del 2016, en diciembre hubo mayor incremento en los tres tipos de fondos a comparación niveles registrados en setiembre. Siendo así, a fines del cuarto trimestre, la rentabilidad del Fondo Tipo 1 fue de 4.5%, Tipo 2 de 6.5% y Tipo 3 de 7.0%, los porcentajes son ligeramente variables a diferencia del Fondo Tipo 2.

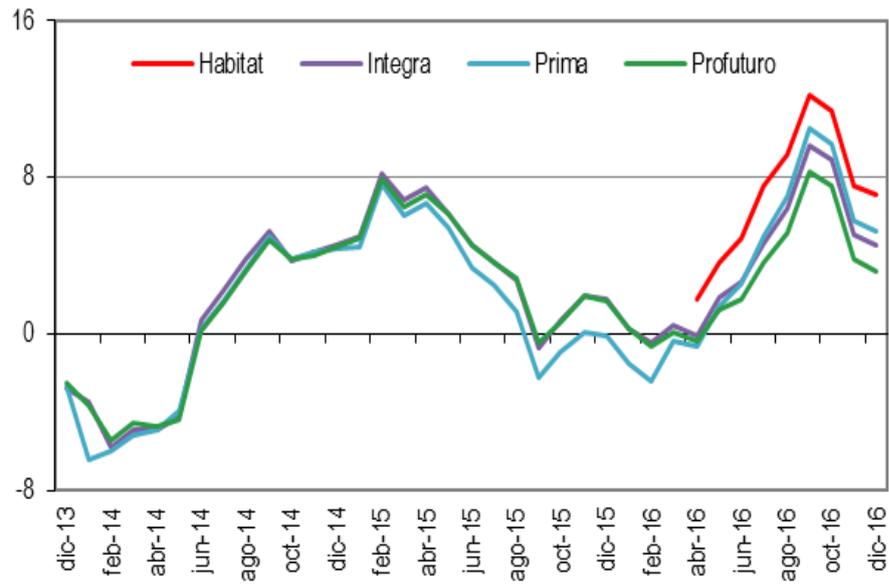


Figura 6. Rentabilidad real anual de los fondos de pensiones Tipo 1. Fuente AFP's.

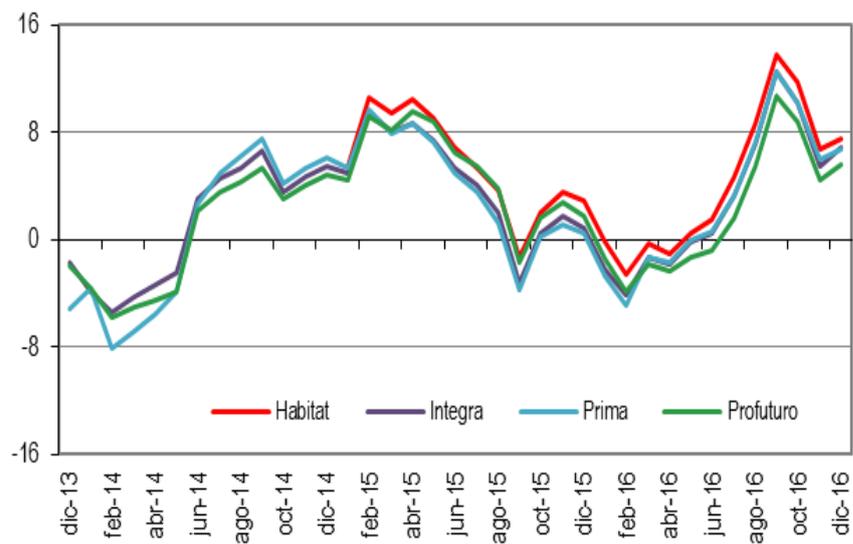


Figura 7. Rentabilidad real anual de los fondos de pensiones Tipo 1 en %. Fuente.AFP's.

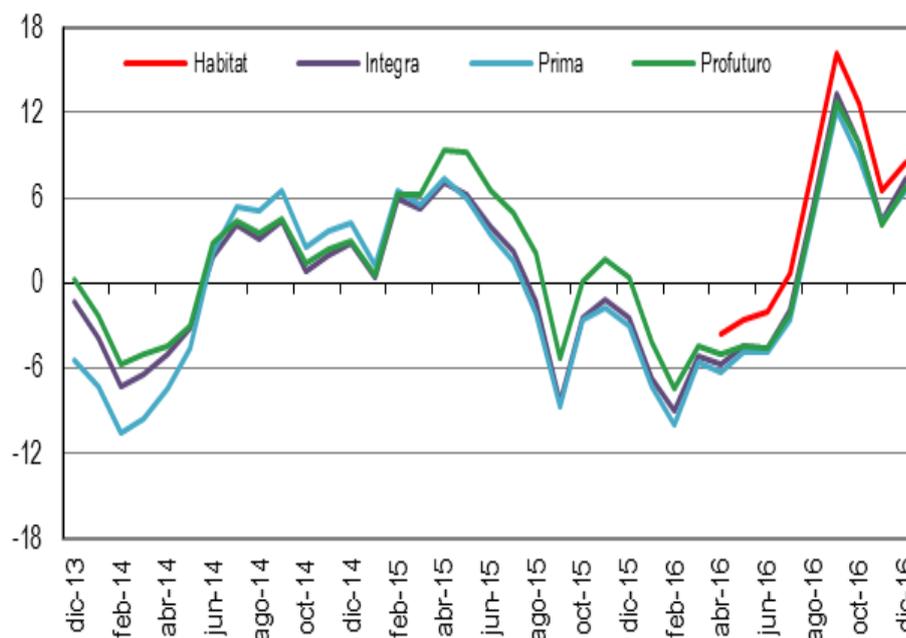


Figura 8. Rentabilidad real anual de los fondos de pensiones Tipo 3 en %.  
Fuente. AFP's.

## 4.2. Evolución de las variable intervinientes

### 4.2.1. Rentabilidad del Fondo de pensiones de las AFPs

En la figura 9, se puede analizar que la rentabilidad promedio de las cuatro compañías, siendo, AFP Integra, Prima, Hábitat y Pro Futuro, estas compiten en obtener mayor afiliados, en los periodos del año 2008 hasta el año 2016, manifiestan un crecimiento en la rentabilidad.

Este expresa, que las compañías que han realizado inversiones han señalado ser eficientes, logrando que el modelo sea positiva.

También ha favorecido el hecho de situar los fondos líquidos en activos financieros de distintas regiones fuera del Perú, ha disminuido los riesgos del mercado, debido a la variación geográfica y sectorial.

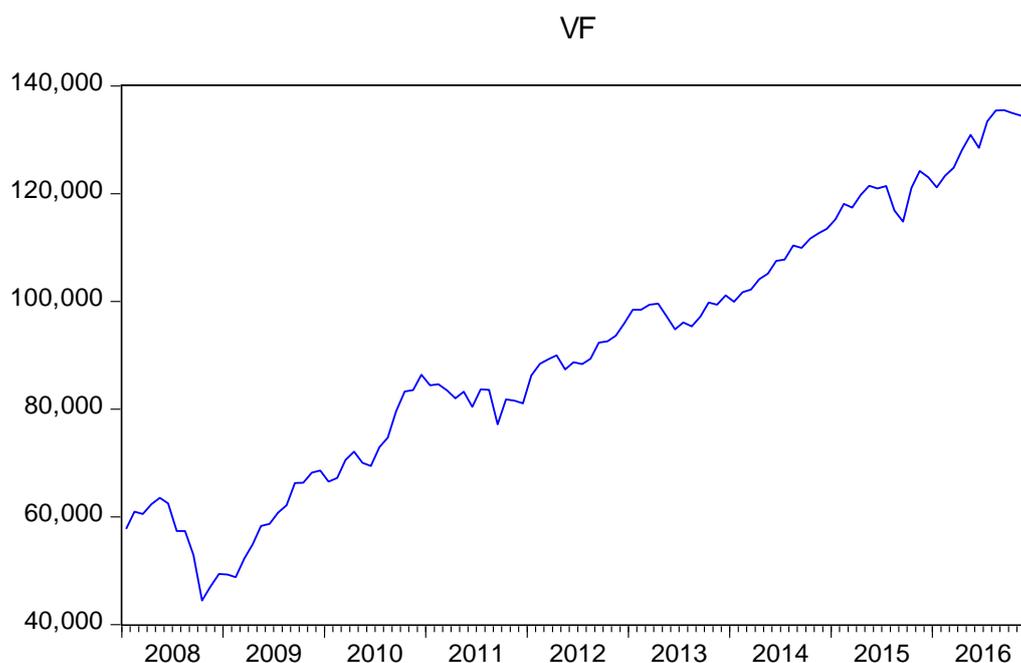


Figura 9. Rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP's. fuente AFP's.

#### 4.2.2. Rentabilidad del Fondo de pensiones de las AFPs

La figura 10, se puede analizar como la rentabilidad del Índice de la Bolsa de Valores ha evolucionado, demuestra los efectos de una crisis financiera internacional, en los periodos del 2008 y 2009, de esta forma, como ha afectado la evolución, siendo los precios del cobre, minerales que un 47% pertenecen al área de la minería de nuestro País.

Se puede observar que la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, ha influenciado siendo este de forma creciente, este ha beneficiado a la empresas, compañías de Fondos, así como las AFP del Perú.

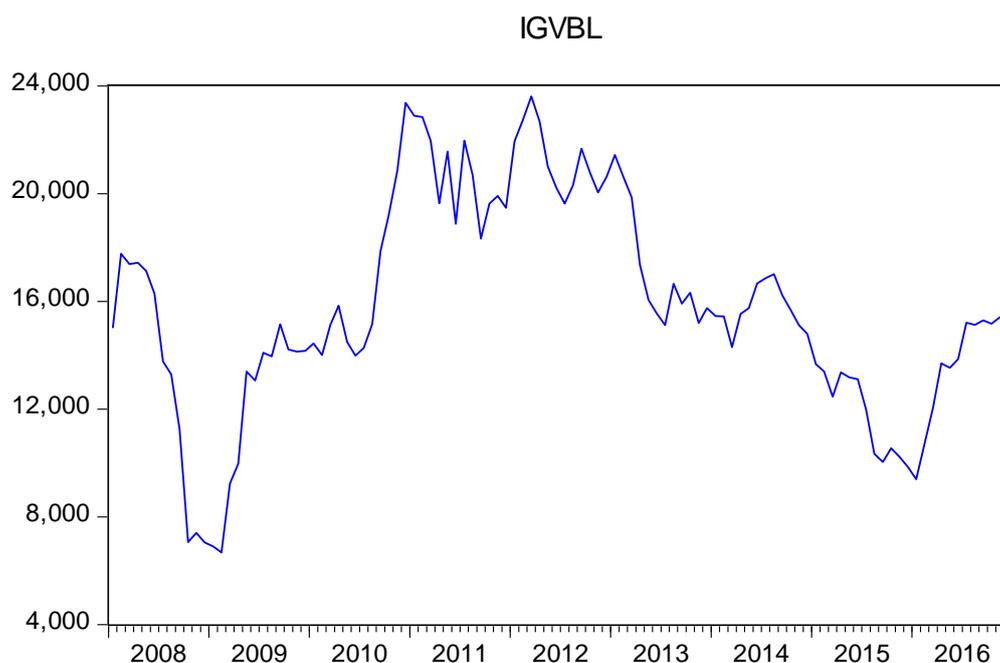


Figura 10. Evolución de la Rentabilidad del Índice de la Bolsa de Valores de Lima.

Fuente. BVL.

#### 4.2.3. Evolución del tipo de cambio

El tipo de cambio, en los periodos del año 2013 hasta el año 2016, expresa una evaluación a razón de nuestra moneda local, con variaciones en cuanto a las desigualdades, actualmente el nivel de la moneda es de poca volatilidad, esto genera seguridad en los agentes económicos del Perú.

Es trascendental, que el tipo de cambio, tiene un impacto en la rentabilidad de las empresas que conforman en el sector industrial de los FPP. La volatilidad de la moneda influye en la rentabilidad de los fondos de pensiones.

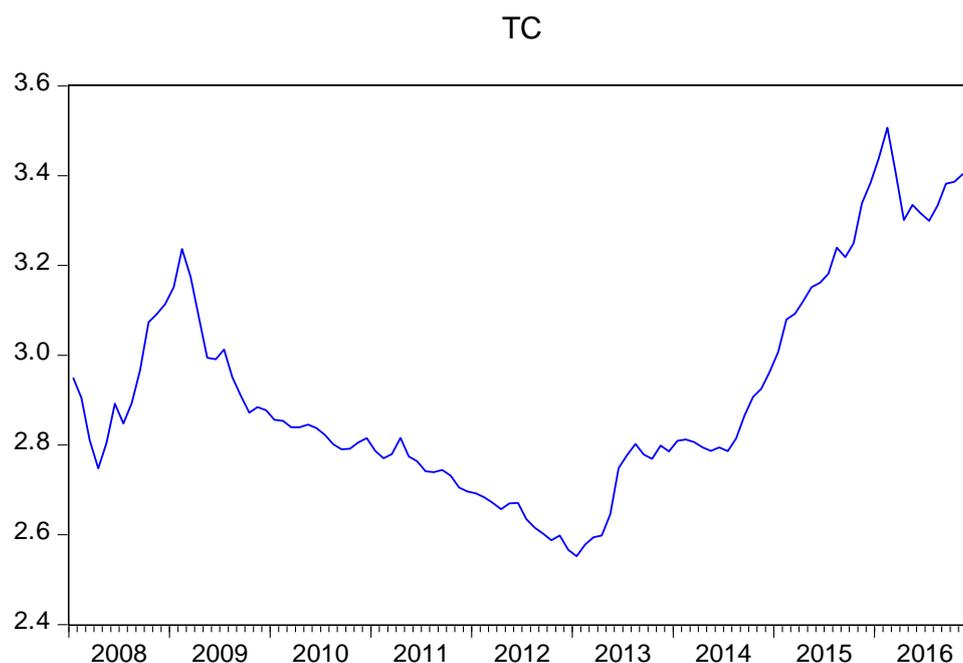


Figura 11. Volatilidad del Tipo de Cambio. Fuente. BCRP.

#### 4.2.4. Evolución de la PEA empleada

En la figura 12, señala el indicador importante que está relacionado con la población económicamente activa situada en el mercado peruano.

Este indicador ha demostrado un comportamiento errante, que respeta los niveles del mercado peruano y más aún al mercado internacional.

El indicador guarda relación de importancia con los aportes generados por los empleados a los fondos de pensiones, su resultado es conforme, en consecuencia a que, conforme aumente el empleo en el Perú, los fondos de pensiones también van a aumentar, de tal forma, que las instituciones detallan mayores fondos líquidos para que sean invertidos con el fin de poder incrementar los fondos en la cuenta individual de capitalización.

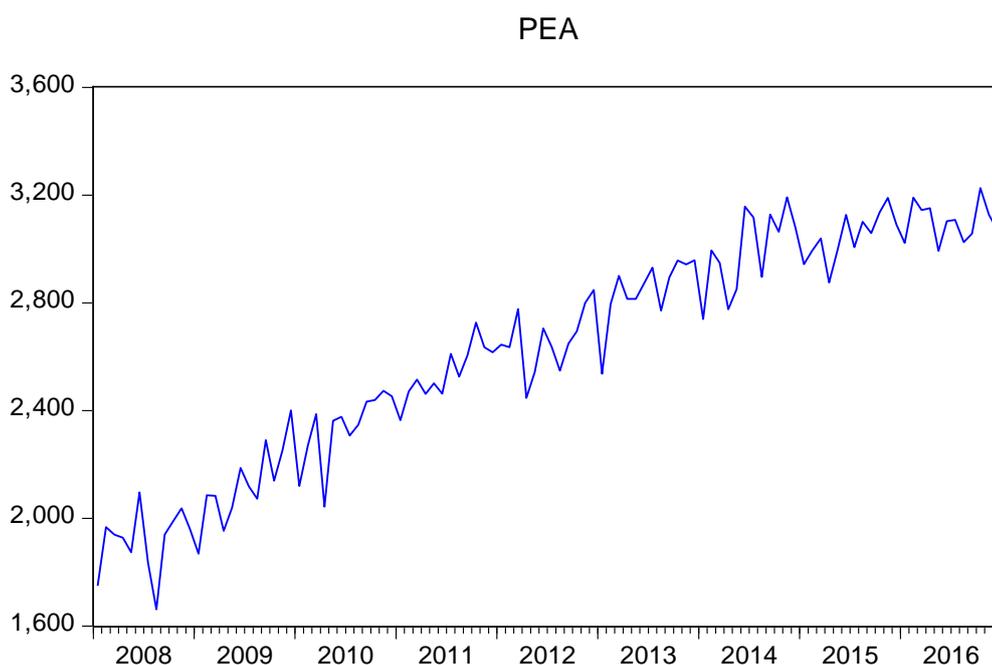


Figura 12. Rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP's. fuente. AFP's.

#### 4.2.5. Evolución del índice de precios

La figura 13, La figura 13, señala como la inflación ha evolucionado en la economía peruana, es decir, a mayor nivel de inflación los fondos de los afiliados disminuyen, reduce el poder de la compra de fondos que estas instituciones los administran.

Se puede analizar, el índice ha generado una tendencia creciente, que está afectando a los fondos de las instituciones de las AFP.

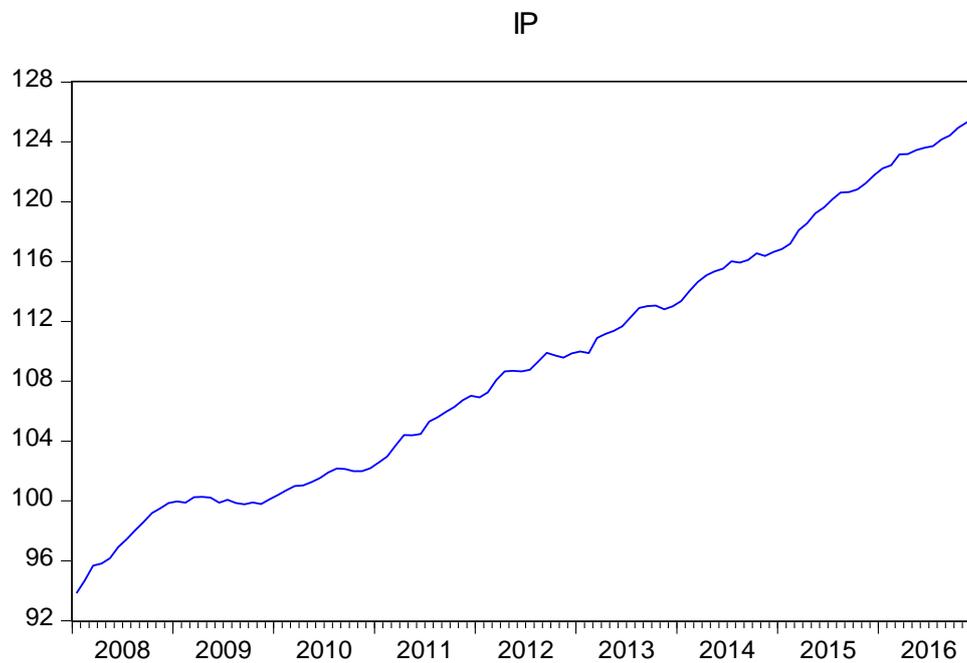


Figura 13. Rentabilidad de los fondos de pensiones de las AFP's. Fuente. AFP's.

## CAPITULO V

### COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

Con la intención de comprobar las hipótesis planteadas en el presente trabajo de investigación se utilizó un modelo de regresión lineal, debido a que se ha trabajado con series de tiempo longitudinales, las mismas que se encuentran en la escala de ratio. Así mismo, a través del modelo de regresión se ha utilizado la prueba “T” de student y la prueba “F” de Fisher para verificar la consistencia del modelo a estimar y las pruebas necesarias para verificar si existen problemas esféricos.

#### **5.1. Hipótesis General**

Ho: “Existen factores directos e indirectos que no están relacionados con el crecimiento empresarial de la empresas privadas d fondo de pensiones - AFP’s”

H1: “Existen factores directos e indirectos que están relacionados con el crecimiento empresarial de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP’s.”

Tabla 1  
*Correlaciones*

		VF	IGBVL	TC	IP	PEA
VF	Correlación de Pearson	1	<b>,732</b>	<b>,407</b>	<b>-,969</b>	<b>,937*</b>
	Sig. (bilateral)		,009	,000	,000	,000
	N	108	108	108	108	108
IGBVL	Correlación de Pearson	,732	1	-,718	-,137	,056
	Sig. (bilateral)	,009		,000	,158	,564
	N	108	108	108	108	108
TC	Correlación de Pearson	,407	-,718	1	,497	,265
	Sig. (bilateral)	,000	,000		,000	,006
	N	108	108	108	108	108
IP	Correlación de Pearson	-,969	-,137	,497	1	,933
	Sig. (bilateral)	,000	,158	,000		,000
	N	108	108	108	108	108
PEA	Correlación de Pearson	,937	,056	,265	,933	1
	Sig. (bilateral)	,000	,564	,006	,000	
	N	108	108	108	108	108

La correlación es significativa en el nivel 0.001.

Con relación a la hipótesis planteada se puede concluir que la rentabilidad de la BVL, a medida a través del IGBVL, la variación del tipo de cambio, los cambios del índice de precios al consumidor y el crecimiento de la población económicamente activa empleada han influido en la rentabilidad de las AFPs del Perú, lo cual se demuestra a través de la matriz de correlación.

## 5.2. Hipótesis Específicas

### 5.2.1. Hipótesis específica rentabilidad de la BVL influye en el crecimiento de las AFP's.

Ho: “La rentabilidad de la bolsa de valores de lima no influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP's.

H1: “La rentabilidad de la bolsa de valores de lima influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP's”

Respecto a la hipótesis específica planteada se puede concluir que la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima influye en el crecimiento de las empresas privadas “de fondos de pensiones AFPs, por lo tanto se rechaza la hipótesis nula, lo cual se demuestra a través del modelo de regresión que se detalla en la tabla 2. Así mismo, se demuestra que existe una relación positiva entre ambas variables.

**5.2.2.** Hipótesis específica volatilidad del tipo de cambio y su influencia en el crecimiento de las AFP's.

Ho: “La volatilidad del tipo de cambio no influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP's.”

H1: “La volatilidad del tipo de cambio influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP's.”

Respecto a la hipótesis específica planteada se puede concluir que la volatilidad de tipo de cambio influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones AFP's, por lo que se rechaza la hipótesis nula, con un nivel de un 5%, lo cual se demuestra a través del modelo de regresión que se detalla en la tabla 2.

**5.2.3.** Hipótesis específica volatilidad de los precios y su influencia en el crecimiento de las AFP's.

Ho: “La volatilidad de los precios no influyen en el crecimiento de las empresas privadas de fondo de pensiones – AFP's.”

H1: “La volatilidad de los precios influyen en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP’s.”

Respecto a la hipótesis específica planteada se puede concluir que la volatilidad de los precios en la economía influyen en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones AFPs, por lo que se rechaza la hipótesis nula, con un nivel de significancia del 5%, lo cual se demuestra a través del modelo de regresión que se detalla en la tabla 2.

**5.2.4.** Hipótesis específica comportamiento del empleo y su influencia en el crecimiento de las AFPs.

Ho: “El comportamiento del empleo no influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP’s.”

H1: “El comportamiento del empleo influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFP’s.”

Respecto a la hipótesis específica planteada se puede concluir que la volatilidad de los precios en la economía influyen en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones AFP's, por lo que se rechaza la hipótesis nula, con un nivel significativo de un 5%, lo cual se demuestra a través del modelo de regresión desarrollado en la tabla 2.

Tabla 2  
Coeficientes

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	-241972,238	10776,637		-22,453	,000
IGBVL	1,452	,157	,237	9,239	,000
TC	14504,469	3330,477	,141	4,355	,000
IP	-2259,101	-186,011	-,805	-12,145	,000
PEA	7,947	3,526	,135	2,254	,026

a. Variable dependiente: VF

De la evaluación del modelo en su conjunto podemos indicar que para verificar si existe heteroscedasticidad, se ha utilizado los indicadores de Mahalanobis y de Cook, sobre el primer caso este indicador es mayor que el valor crítico de 18.47 y respecto al segundo es menor a 1.

Tabla 3  
Estadísticas de residuos

	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar	N
VP	48509,89	138279,52	90916,38	24287,564	108
VPE	-1,746	1,950	,000	1,000	108
EEVPE	546,016	1582,595	884,197	204,131	108
VPCV	47927,86	138645,92	90927,39	24289,417	108
Residuo	-8312,889	9256,964	,000	4136,915	108
R. estandar	-1,972	2,195	,000	,981	108
R. est.	-2,053	2,263	-,001	1,005	108
R. elim.	-9013,041	9838,996	-11,010	4344,694	108
R. estudn. suprimido	-2,086	2,311	-,002	1,012	108
DM	,804	<b>24,083</b>	3,963	2,387	108
D. Cook	,000	<b>,074</b>	,010	,014	108
VIC	,008	,132	,037	,022	108

a. Variable dependiente: VF

## CONCLUSIONES

**PRIMERA:** De la investigación desarrollada podemos concluir en general que existen factores directos e indirectos que influyen en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFPs del Perú (medido a través de la variación del crecimiento del volumen de captación de fondos). En tal sentido, existen riesgos sistémicos o de la empresa, así como riesgos sistémicos o de mercado que modelan el comportamiento de este sector industrial líquido de la economía peruana.

**SEGUNDA:** Dado que las empresas de fondos privados de pensiones – AFPs, son superavitarias en fondos líquidos producto de los aportes de los trabajadores del Perú, están obligadas a invertir dichos fondos en activos financieros o reales de la economía peruana y en menor parte de la economía mundial. Al respecto, a nivel interno invierten en activos financieros de la Bolsa de Valores de Lima – BVL, la cual dado el rendimiento obtenido les permite incrementar el fondo individual de pensiones. En consecuencia, el comportamiento de la BVL influye significativamente y positivamente en el crecimiento de estas empresas.

**TERCERA:** Otro factor importante que contribuye con el crecimiento de las compañías de fondos privados de pensiones está ligada a la volatilidad del tipo de cambio. Al respecto, se ha podido encontrar en la presente investigación que existe una relación positiva y significativa entre estas

dos variables, es decir a mayor incremento del tipo de cambio (devaluación), impacta en el crecimiento del fondo positivamente.

**CUARTA:** El comportamiento de la economía, medido a través de la evolución del nivel de precios, es decir de la evolución de la inflación, influye o afecta significativamente el crecimiento de los fondos privados de pensiones – AFPs, esto debido a que la inflación erosiona los fondos y en términos reales se genera una disminución del fondo o poder adquisitivo real del mismo. También es necesario precisar que los niveles de inflación en el Perú oscilan en una banda razonable que es controlado por la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú.

**QUINTA:** Un factor relevante también en el crecimiento de los fondos de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFPs, lo constituye la evolución de la PEA empleada en el Perú, la misma que explica su comportamiento a la evolución de la economía peruana. Al respecto, en los últimos años se ha observado una tendencia creciente, lo cual ha favorecido al crecimiento de estas empresas, dado el incremento de los fondos captados por la mayor cantidad de trabajadores formales en la economía peruana.

**SEXTA:** En los últimos años la legislación peruana le ha otorgado la posibilidad a las empresas privadas de fondos de pensiones de poder invertir parte importante de sus fondos líquidos en el extranjero, lo cual les permite diversificar su riesgo no sistemático o de la empresa, a través de la mayor

disponibilidad de activos financieros que les permite conformar sus portafolios con la incorporación de instrumentos de otros países y sectores industriales.

## RECOMENDACIONES

**PRIMERA:** Las empresas privadas de fondos de pensiones – AFPs que operan en nuestro país deben de ser conscientes que existen factores directos o indirectos que pueden afectar su crecimiento, así como la rentabilidad de sus fondos, en consecuencia, deben ser vigilantes del comportamiento del entorno directo e indirecto a fin de minimizar los riesgos del mercado que les permita un crecimiento sostenido en el largo plazo.

**SEGUNDA:** Debido a que el comportamiento de la Bolsa de Valores - BVL, medida a través de su índice bursátil afecta el crecimiento y rendimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones, estas compañías deben evaluar permanente el comportamiento de la Bolsa, así como, decidir adecuadamente sobre los activos de renta fija y renta variable que deben conformar sus portafolios de inversiones, con el objeto de que sus fondos muestren un crecimiento a largo plazo.

**TERCERA:** Al ser el tipo de cambio un elemento importante para el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones – AFPs, y debido a que estas empresas tienen la posibilidad de invertir en el extranjero una parte importante de los fondos líquidos de los trabajadores, deben de considerar además de la rentabilidad a obtener sus inversiones, la evolución el tipo de cambio, en especial del dólar, ya que la apreciación o devaluación de esta moneda puede generar pérdidas o ganancias por tipo de cambio.

- CUARTA: La evolución del nivel de precios en la economía peruana o inflación afecta en términos reales el crecimiento de los fondos, así como la rentabilidad de los mismos, en consecuencia las empresas privadas de fondos de pensiones – AFPs, deben de diseñar estrategias orientadas a evitar la erosión de dichos fondos, colocando los fondos en activos financieros en moneda extranjera o invirtiendo en activos reales, que le permitan un crecimiento sostenible en el largo plazo.
- QUINTA: Las empresas privadas de fondos de pensiones – AFPs, deben de diseñar estrategias orientadas a captar una mayor cantidad de personas del mercado laboral, que les permita incrementar sus fondos, y de otro lado, ofrecer incentivos atractivos con la finalidad de incrementar sus traspasos de otras compañías. Es importante recalcar que el incremento de la PEA que se incorpora al mercado laboral formal contribuye al crecimiento de este sector industrial.
- SEXTA: En relación a las inversiones de los fondos líquidos que realizan las empresas tanto a nivel nacional como internacional, estas deben minimizar el riesgo sistemático (de la empresa) y no sistemático (del mercado), con la finalidad de garantizar su crecimiento en el largo plazo.

## Referencias bibliográficas

Alfaro (2004), “El sistema Peruano y la necesidad de plantear una nueva reforma” - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Berstein, S. Castañeda, P. (2010) “Una reforma previsional de segunda generación “- Santiago de Chile.

Berstein, S. Castañeda,P., Torrealba,N. (2010) “Sistema de capitalización individual” - Santiago de Chile.

Mendiola, Aguirre, Buendía, Chong y Segura (2013)”Análisis del sistema privado de pensiones”-Universidad ESAN.

Muñoz, Italo (2000). “La reforma del sistema privado de pensiones” – reforma incompleta, editores; R.abusada, E. Moron.

Rubian C., Venegas C. (2012) “el desempeño de los fondos de pensiones a través de la rentabilidad, eficiencia y comportamiento del mercado de las AFP en Chile.” – Universidad de Val Paraiso.

## **Leyes y decretos**

Decreto de Ley 19990 - (1973): El gobierno Revolucionario crea el Sistema Nacional de Pensiones de la seguridad social. – Lima.

Decreto de Ley 20530 - (1973): Régimen de pensiones y compensaciones por servicios civiles por servicios civiles prestados por el Estado no comprendidos en el Decreto Ley 19990.- Lima.

Decreto ley 3500 (1980): establece nuevo sistema de pensiones.- Chile.

Decreto de Ley 25897 (1992): Crea el Sistema Privado de AFP – SPP formado por las APF.- Lima.

Decreto de Ley 25967 (1992) : Modifica el goce de pensiones de jubilación que administra el IPSS. – Lima.

Decreto de Ley 26323 (1994) : Establece disposiciones referidas al funcionamiento de ONP. – Lima.

Decreto Supremo 056-99-EF: establecen pensión máxima mensual que abonara la ONP en el SNP. – Lima.

Decreto de Ley 28991 (2007): ley de libre desafiliación informada, pensiones mínimas y complementarias, y régimen especial de jubilación anticipada.- Lima.

Resolución SBS 8- 2007 (2007): Aprueba reglamento para la inversión de los fondos de pensiones en el exterior.-Lima. (2007).

Decreto de Ley 20255 (2008): Establece la reforma previsional. – Chile.

Decreto de Ley 29626 (2010): Ley de presupuesto del Sector Publico para el año fiscal 2011. - Lima.

Resolución SBS (2010): Aprueba el uso obligatorio de las tablas de mortalidad.- Lima.

Resolución de Sunat 336-2010 (2010): Declaración de la IR por las ganancias de los afiliados de las AFP. – Lima.

Proyectos de Ley (2011) vinculados al Sistema Privado de Pensiones.- Lima.

**ANEXO**  
**MATRIZ DE CONSISTENCIA**

## MATRIZ DE CONSISTENCIA

Título de investigación: "Factores determinantes del crecimiento empresarial de las AFP's, periodo 2008 - 2016"

Problemas	Objetivos	Hipótesis	Variables	Indicadores
<b>Problema general</b> ¿Cuáles son los factores que determinan el crecimiento empresarial de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's?	<b>Objetivo general</b> Determinar el grado de asociación entre los factores directos e indirectos que influyen en el crecimiento empresarial de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's	<b>Hipótesis general</b> Existen factores directos e indirectos que están relacionados con el crecimiento empresarial de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's.	V.D. Evolución de las ventas en el tiempo	Crecimiento de los aportes
<b>Problemas específicos</b> 1. ¿Cómo afecta la rentabilidad de la bolsa de valores de Lima al crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's? 2. ¿Cómo influye la volatilidad del tipo de cambio en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's? 3. ¿Cómo influye la volatilidad de los precios en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's? 4. ¿Cómo influye el incremento del empleo en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's?	<b>Objetivos específicos</b> 1. Determinar cómo afecta la rentabilidad de la bolsa de valores de Lima en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's 2. Analizar cómo influye la volatilidad del tipo de cambio en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's. 3. Determinar cómo influye la volatilidad de los precios en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's. 4. Determinar cómo influye el incremento del empleo en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's.	<b>Hipótesis específicas</b> 1. La rentabilidad de la bolsa de valores de Lima influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's.. 2. La volatilidad del tipo de cambio influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's.. 3. La volatilidad de los precios influyen en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's.,. 4. El comportamiento del empleo influye en el crecimiento de las empresas privadas de fondos de pensiones - AFP's.	V.I. IBVL Depreciación o apreciación del tipo de cambio Evolución del nivel de precios Personas empleadas adecuadamente	Índice general de la bolsa de valores de Lima Volatilidad del tipo de cambio Variación de la inflación Comportamiento de la PEA ocupada adecuadamente
<b>Método y Diseño</b>		<b>Población y Muestra</b>		<b>Técnicas e Instrumentos</b>
<b>Tipo de Investigación:</b>	Investigación básica	<b>Población:</b>	Está determinada por un conjunto de series de tiempo de las variables en estudio.	<b>Método:</b> Descriptivo, correlacional y causal <b>Tratamiento estadístico:</b> Análisis correlacional y regresión Prueba t student
<b>Nivel de investigación:</b>	Descriptiva, correlacional y causal			
<b>Diseño de investigación:</b>	No experimental, longitudinal			

Fuente: Elaboración propia

## **MODELO DE REGRESIÓN**

**Resumen del modelo**

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,986 <sup>a</sup>	,972	,971	4216,478

a. Predictores: (Constante), PEA, IGBVL, TC, IP

**ANOVA<sup>a</sup>**

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	63117778524,12	4	15779444631,028	887,548	,000 <sup>b</sup>
	Residuo	1831204991,250	103	17778689,235		
	Total	64948983515,362	107			

a. Variable dependiente: VF

b. Predictores: (Constante), PEA, IGBVL, TC, IP

**Coefficientes**

Modelo		Coefficients no estandarizados		Coefficientes estandarizados	t	Sig.
		B	Error estándar	Beta		
1	(Constante)	-241972,238	10776,637		-22,453	,000
	IGBVL	1,452	,157	,237	9,239	,000
	TC	14504,469	3330,477	,141	4,355	,000
	IP	-2259,101	-186,011	-,805	-12,145	,000
	PEA	7,947	3,526	,135	2,254	,026

a. Variable dependiente: VF

## Coeficientes

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	T	Sig.	95,0% intervalo de confianza para B		Estadísticas de colinealidad	
	B	Error estándar	Beta			Límite inferior	Límite superior	Tolerancia	VIF
(Constante)	-241972,238	10776,637		-22,453	,000	-263345,155	-220599,321		
IGBVL	1,452	,157	,237	9,239	,000	1,141	1,764	,418	2,395
TC	14504,469	3330,477	,141	4,355	,000	7899,254	21109,684	,260	3,843
IP	-2259,101	-186,011	-,805	-12,145	,000	-1890,193	-2628,010	,162	6,067
PEA	7,947	3,526	,135	2,254	,026	,954	14,939	,177	3,052

a. Variable dependiente: VF

## Estadísticas de residuos

	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar	N
VP	48509,89	138279,52	90916,38	24287,564	108
VPE	-1,746	1,950	,000	1,000	108
EEP	546,016	1582,595	884,197	204,131	108
VPC	47927,86	138645,92	90927,39	24289,417	108
Residuo	-8312,889	9256,964	,000	4136,915	108
Res.Est.	-1,972	2,195	,000	,981	108
Resid. Estudentiz.	-2,053	2,263	-,001	1,005	108
Res.elim.	-9013,041	9838,996	-11,010	4344,694	108
Res.estudent.Supri.	-2,086	2,311	-,002	1,012	108
Distanc. Mahal.	,804	<b>24,083</b>	3,963	2,387	108
Distanc. Cook	,000	<b>,074</b>	,010	,014	108
VIC	,008	,132	,037	,022	108

a. Variable dependiente: VF