

Dinámicas financieras en las AFP: Explorando las relaciones entre afiliados activos y ratios financieros (2014-2022)

Financial dynamics in AFPs: Exploring the relationships between active members and financial ratios (2014-2022)

Percy Vílchez Olivares

pvilchezo@unmsm.edu.pe

<https://orcid.org/0000-0002-5826-3909>

Contador público, Universidad Nacional Mayor de San Marcos (Perú). Doctor en Ciencias Contables y Empresariales, Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Magíster en Desarrollo y Comportamiento Organizacional, Universidad Diego Portales (Chile). Máster en Administración de Negocios, Universidad de Quebec, Montreal (Canadá).

Raúl Jesús Vergara Moncada

rvergaram@unmsm.edu.pe

<https://orcid.org/0000-0002-0404-7717>

Contador público, Universidad Nacional José Faustino Sánchez Carrión (Perú). Magíster en Contabilidad, mención en Política y Administración Tributaria, Universidad Nacional Mayor de San Marcos (Perú). Doctor en Ciencias Contables y Empresariales, Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

Domingo Guzmán Chumpitaz Ramos

dchumpitazr@unmsm.edu.pe

<https://orcid.org/0000-0003-2041-4502>

Licenciado en Estadística, Universidad Nacional Mayor de San Marcos (Perú). Magíster en Estadística Aplicada, Universidad Nacional Agraria de la Molina (Perú).

Resumen

Esta investigación se propuso examinar detenidamente la información financiera de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) con el objetivo central de entender la relación entre el número de afiliados activos y diversos ratios financieros durante el periodo 2014-2022. Utilizando el método estadístico de la correlación de Pearson, así como un análisis detallado de los afiliados activos, utilidad neta y patrimonio de las AFP, se revelaron relaciones diversas entre el número de afiliados activos y los indicadores financieros. Los resultados también señalaron variabilidades significativas en el crecimiento y disminución de afiliados activos, utilidad neta y patrimonio en cada AFP. En conclusión, se observaron pocas relaciones notables, tanto positivas como negativas, entre el número de afiliados activos y varios indicadores financieros, como los ratios de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad. Este estudio proporciona una visión integral de las dinámicas financieras en las AFP, contribuyendo a una comprensión más profunda de la compleja interacción entre la membresía activa y la salud financiera de estas entidades.

Palabras clave: *liquidez, solvencia, rentabilidad, fondo de maniobra, sistema privado de pensiones, fondo de pensiones.*

Abstract

This research set out to closely examine the financial information of the Pension Fund Administrators (AFPs) with the central objective of understanding the relationship between the number of active members and various financial ratios during the 2014-2022 period. Using the statistical method of Pearson's correlation, as well as a detailed analysis of active members, net income and equity of the AFPs, diverse relationships between the number of active members and financial indicators were revealed. The results also showed significant variability in the growth and decline of active members, net income and equity in each AFP. In conclusion, few notable relationships, both positive and negative, were observed between the number of active members and various financial indicators, such as liquidity, solvency, management and profitability ratios. This study provides a comprehensive view of the financial dynamics in the AFPs, contributing to a deeper understanding of the complex interaction between active membership and the financial health of these entities.

Keywords: *liquidity, solvency, profitability, working capital, private pension system, pension fund.*

1. INTRODUCCIÓN

En la actualidad, el sistema de pensiones juega un papel crucial en la estabilidad financiera y el bienestar económico de millones de personas en todo el mundo. En este contexto, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) desempeñan un papel fundamental al gestionar los recursos de los trabajadores y asegurar que estos dispongan de una pensión adecuada al final de su vida laboral. Los sistemas de pensiones forman parte de un acuerdo fiscal y social en el que se establece el nivel de protección que se brindará a las personas mayores y otros segmentos de la población, este acuerdo define los requisitos y las contribuciones necesarias, y el Estado, ya sea de manera evidente o tácita, actúa como garante tanto de las promesas relacionadas con la seguridad económica en la jubilación como de la viabilidad a largo plazo de los sistemas de pensiones, garantizando que este compromiso perdure para las generaciones venideras (Arenas, 2019).

La mayoría de las definiciones hacen referencia a las AFP, que suelen ser empresas de tipo Sociedad Anónima. Su propósito fundamental es la gestión de los fondos proporcionados por sus miembros o afiliados, con el fin de proporcionarles beneficios o servicios que generalmente están regulados por la ley y son aplicables a todas las AFP (Cristaldo, 2019). Estas instituciones operan en diversos países y están sujetas a regulaciones específicas que varían según la jurisdicción, pero en general su objetivo es garantizar la acumulación de ahorros y la posterior distribución de pensiones a sus afiliados.

El análisis de la información financiera de las AFP se vuelve esencial para evaluar su solidez y su capacidad de cumplir con sus compromisos a largo plazo. La información financiera proporcionada por las AFP es esencial para evaluar su desempeño y salud financiera. La información presentada en los cuatro estados financieros fundamentales es de gran importancia para las diversas partes interesadas que requieren de manera regular una evaluación relativa del rendimiento de la empresa (Gitman y Zuter, 2012). A lo largo de los años, se han desarrollado una serie de ratios y métricas financieras que permiten analizar la salud de estas instituciones, su capacidad para generar rendimientos sostenibles y su habilidad para hacer frente a los riesgos inherentes a la gestión de fondos de pensiones. El análisis de

las razones financieras comprende métodos para calcular y comprender las razones financieras, que son fundamentales para analizar y supervisar el desempeño de la empresa. El punto de partida para este análisis de las razones son el estado de resultados y el balance general de la empresa (Gitman y Zutter, 2012).

Investigaciones posteriores como la de Damián y Narváez (2022) determinaron que el Sistema Privado de Pensiones (SPS), el cual agrupa a las AFP, en el fondo tipo 1 obtuvo una rentabilidad nominal y real anualizada del periodo de 5.28% y 2.40% respectivamente, lo cual refleja resultados positivos. Es importante señalar que durante el periodo 2011-2022 se enfrentaron diversas crisis económicas que afectaron negativamente la rentabilidad, sin embargo, las empresas AFP lograron mitigar los efectos de estas crisis. Por otro lado, Rojas y Quispe (2020) mostraron que durante el periodo 2005-2019 la AFP más eficiente en términos de ratios financieros para el fondo tipo 0 fue Profuturo, con un valor de 3.67%, en cuanto a los fondos tipo 1, 2 y 3, la AFP Hábitat fue la más eficiente con valores de 0.38%, 0.23% y 0.25%; también la AFP Hábitat fue la más rentable en todos los multifondos con una rentabilidad máximo mensual promedio de 0.37%, 0.74%, 0.79% y 0.99% para los fondos de tipo 0, 1, 2 y 3, respectivamente.

Adicionalmente, Perez (2018) concluyó en su investigación que el valor de los fondos, número de afiliados, PBI minero, Índice de concentración de mercado (HHI) e Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), con base a tres modelos econométricos, afectan de forma significativa a la rentabilidad de las AFP. Por otra parte, en una investigación anterior, Moncada (2012) señaló que, con base en el índice de Jensen, utilizando el método de mínimos cuadrados ordinarios y el cálculo estadístico del índice de Sharpe, se corroboró empíricamente que el desempeño financiero de las AFP en el Perú fue inferior o negativo en comparación con el rendimiento del mercado.

El período comprendido entre 2014 y 2022 es de particular interés para este análisis, ya que abarca un período de tiempo significativo en el que las AFP se han enfrentado a una serie de desafíos financieros y regulatorios en muchas partes del mundo. La evaluación de la información financiera de las AFP durante este período proporcionará valiosas perspectivas sobre su

desempeño en condiciones económicas y regulatorias cambiantes. En este contexto, esta investigación se propone analizar en detalle la información financiera de las Administradoras de Fondos de Pensiones, tomando como fuente los informes auditados de las AFP reportados a la Superintendencia del Mercado de Valores o Bolsa de Valores, página de estadística de la Asociación de AFP y estadísticas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú, con el fin de comprender mejor su desempeño a lo largo de los años, evaluar su solidez financiera y examinar cómo han respondido a los retos y oportunidades que se han presentado en el período 2014-2022.

Adicionalmente, la investigación tuvo como objetivo principal determinar la relación entre el número de afiliados activos y los ratios de las Administradoras de Fondos de Pensiones reportadas a la Superintendencia del Mercado de Valores durante el periodo 2014-2022, de forma específica, determinar la si existe relación entre el número de afiliados activos y los ratios de liquidez y solvencia, los ratios de gestión, y los ratios de rentabilidad.

2. REVISIÓN DE LITERATURA

Administradoras de fondos de pensiones

La inversión en fondos de pensiones es considerada una de las mejores opciones para los trabajadores responsables. Estos fondos están sujetos a regulaciones legales y supervisión por el Banco Central; se trata de instituciones complejas que manejan flujos de efectivo, inversiones, rendimientos garantizados y beneficios emitidos, todo gestionado en un contexto de interacción entre empleados, empleadores, fondos de inversión, bancos y el gobierno (Mazreku et al., 2020). Los fondos de pensión asumieron una posición poderosa como una de las principales fuentes de inversión institucional, desempeñando así un papel importante en el proceso de formación de capital a largo plazo, en vista del tiempo que transcurre antes de la liquidación de futuras pensiones (Barros & Garcia, 2007).

Los ingresos por comisiones son la principal fuente de ingresos de las AFP. Con relación a las comisiones que las distintas AFP cobran, es relevante destacar que la competencia entre ellas se centra en la posibilidad que tienen las personas de elegir una AFP que se ajuste a sus expectativas, buscan-

do una mayor pensión en el futuro, esto se define por la rentabilidad del fondo administrado y por los costos asociados a los servicios prestados por la AFP (Medina et al., 2013).

Según Morón (2000), como se cita en Perez (2018), se espera que, en el largo plazo, conforme las administradoras incorporen más afiliados y con ello acumulen un mayor volumen de activos; estas sean capaces de obtener economías de escala y así reducir sus costos operativos mejorando su nivel de rentabilidad obtenida y con ello su eficiencia.

En países, como Turquía mencionan fondos de pensiones voluntarios, los cuales se refieren a planes de pensiones privados que son administrados por empresas de gestión de activos, lo cual permitirán a los afiliados ahorrar para su jubilación de forma voluntaria; estos se diferencian de los planes obligatorios de pensiones que son administrados por el gobierno, los cuales requieren que tanto empleado y empleadores contribuyan a un fondo común, además los fondos de pensiones voluntarios ofrecen a los individuos más opciones y flexibilidad en cuanto al monto que desean ahorrar y como quieran invertir estos ahorros (Togan Eğrican & Kayhan, 2022).

Por otro lado, existe el mercado de fondos de pensiones, el cual hace referencia a la industria que administra los fondos de pensiones, que son fondos de inversión que se utilizan para financiar las pensiones de los trabajadores, también existen los administradores de cartera, los cuales son los encargados de tomar decisiones de inversión en nombre de los fondos de pensiones, y sus decisiones pueden afectar el rendimiento y la rentabilidad de los fondos (Mitková & Mlynarovič, 2021).

Existe una asociación positiva entre los indicadores económicos y los fondos de pensiones, lo cual significa que cuando la economía de un país está en auge, los fondos de pensiones también tienden a crecer y viceversa, es decir, los fondos de pensiones pueden ser un indicador de la salud económica de un país y así contribuir a su crecimiento económico (Togan Eğrican & Kayhan, 2022).

El Perú se encuentra rezagado con respecto a otros países de la región en cuanto a la captación de afiliados al SPP. Esto puede ser un factor impor-

tante que considerar en la relación entre el número de afiliados y los ratios financieros de las AFP, ya que un mayor número de afiliados puede significar una mayor cantidad de aportes y, por lo tanto, una mayor capacidad para generar ganancias a través de las inversiones (Rojas, 2003). Por lo tanto, es posible que exista una relación positiva entre el número de afiliados y la rentabilidad neta de las AFP, aunque esto dependerá de otros factores como la calidad de las inversiones realizadas y la eficiencia en la gestión de los fondos.

La rentabilidad neta es un indicador clave para evaluar el desempeño financiero de las administradoras de fondos de pensiones, ya que refleja la capacidad de la AFP para generar ganancias a partir de las inversiones realizadas con los aportes de los afiliados. Tres de las cuatro AFP que operan en el mercado peruano tienen una rentabilidad de alrededor del 50%, lo que las coloca en el decil superior de las 300 empresas más grandes del país en términos de rentabilidad (Rojas, 2003). Esto sugiere que estas AFP han sido capaces de generar ganancias significativas para sus afiliados, lo que puede ser un factor importante para atraer nuevos afiliados y retener a los existentes.

Los ratios financieros son herramientas útiles para evaluar el desempeño de las administradoras de fondos de pensiones. Estos ratios permiten medir la rentabilidad, el riesgo, la liquidez y la solvencia de las administradoras, lo que ayuda a los inversionistas a tomar decisiones informadas sobre dónde invertir su dinero. Por ejemplo, el ratio de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) mide la rentabilidad de la administradora en relación con su patrimonio, mientras que el ratio de gastos operativos sobre el patrimonio (GO/P) mide los costos operativos de la administradora en relación con su patrimonio. Otros ratios importantes incluyen el ratio de solvencia, que mide la capacidad de la administradora para cumplir con sus obligaciones financieras, y el ratio de liquidez, que mide la capacidad de la administradora para cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo. En resumen, los ratios financieros son una herramienta valiosa para evaluar el desempeño de las administradoras de fondos de pensiones y tomar decisiones informadas sobre dónde invertir el dinero (Rojas, 1998).

Basándose en el Glosario de términos e indicadores financieros de la Superintendencia de Bancas, Seguros y AFP (2015), los indicadores financieros de las AFP se dividen en 6 grupos (solventía, calidad de activos, eficiencia y gestión, rentabilidad, liquidez, posición en moneda extranjera).

En este sentido, es importante que las AFP se comprometan con una revisión constante y exhaustiva de sus indicadores financieros y su propia información financiera. Este proceso de evaluación no solo garantizará la integridad de sus estados financieros, sino que también proporcionará una base sólida para el fortalecimiento de sus sistemas de control y gestión financiera. La implementación de estas medidas permitirá a las AFP no solo cumplir con los requisitos regulatorios, sino también mantener la confianza de sus afiliados y asegurados, ofreciendo un futuro más seguro y sostenible para el sistema de pensiones en beneficio de la sociedad en su conjunto.

Marco normativo peruano

En el año 1992 se crea el SPP como parte de una forma de modernizar y mejorar el sistema de pensiones del Perú, se buscó establecer una alternativa pensionaria basada en el autofinanciamiento de la jubilación mediante la acumulación de aportes individuales rentabilizados.

El SPP se rige por el Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, aprobado por el Decreto Supremo (DS) N.º 054-97-EF y el Reglamento de TUO de la Ley del Sistema de Pensiones (DS N.º 004-98-EF). Este marco legal establece las normas y funciones de las Administradoras de Fondos de Pensiones, que son las encargadas de administrar los fondos de pensiones y otorgar las prestaciones a los afiliados al SPP.

Por otro lado, existe un Compendio de Normas Reglamentarias del SPP, el cual consiste en un documento ordenado en una estructura de 12 títulos, referidos a los diversos operativos del funcionamiento del SPP. La estructura del compendio es el siguiente: Generalidades; Autorización de Organización y funcionamiento de las AFP; Gestión Empresarial; Información al Afiliado y al Público en general; Afiliación y Aportes; Inversiones; Prestaciones; Registro; Manual de Contabilidad de la Cartera Administrada y

de las AFP; Calificación y Clasificación de Inversiones; Fusión, Disolución y Liquidación de las AFP y Fusión de los Fondos que Administran; Índice de anexos SPP.

Este Compendio es un conjunto de regulaciones detalladas que abarcan todos los aspectos del sistema de pensiones privado en el país, desde la inversión de los fondos hasta la administración de datos de afiliados y las prestaciones. Estas normas están destinadas a garantizar la transparencia, seguridad y eficiencia del sistema de pensiones en beneficio de los afiliados y la estabilidad financiera del sistema en su conjunto.

La última ley emitida respecto al Sistema Privado de Pensiones (SPP) es la Ley N.º 31332, en la cual el Congreso de la República ha establecido que la edad mínima para solicitar la jubilación anticipada en el SPP es de 50 años, en el contexto de la pandemia de COVID-19. Para acceder a esta jubilación anticipada, se deben cumplir ciertos requisitos, como tener una pensión mínima, limitar los aportes voluntarios y permitir el uso del Bono de Reconocimiento en ciertas condiciones. Además, se ha creado un Régimen Especial de Jubilación Anticipada para Desempleados en el SPP (REJA) que permite jubilarse si has estado desempleado durante 12 meses o más y los ingresos durante ese tiempo no superan un cierto límite.

El Sistema Privado de Pensiones tiene más de 3 décadas de gestión sin cambios significativos, opera en un mercado competitivo con cuatro Administradoras de Fondos de Pensiones. Durante la pandemia COVID-19 se permitieron retiros voluntarios de los fondos de pensiones, lo que afectó la liquidez de las AFP. En el año 2023, se debaten varios proyectos de ley en el Congreso para permitir un nuevo retiro de fondos de hasta 4 UIT (S/19.800). La presidenta de la Asociación de Fondos de Pensiones, Giovanna Prialé, argumenta en contra de estos retiros y sosteniendo que el sistema de pensiones no ha fracasado y que los problemas estructurales, como la informalidad, limitan las pensiones, además, se menciona que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP se opone a los nuevos retiros, ya que pondrían en riesgo la vejez de los afiliados y afectarían a la economía nacional (Ramos, 2023).

3. MATERIALES Y MÉTODO

La investigación tiene un enfoque cuantitativo producto de relacionar la cantidad de afiliados activos de las AFP del periodo 2014-2022 con los ratios de liquidez, solvencia, rentabilidad y gestión calculados de los estados financieros de las AFP reportadas a la Superintendencia del Mercado de valores durante el periodo 2014-2022. Adicionalmente, tiene un diseño observacional, retrospectivo y transversal. Observacional, ya que, no existe intervención del investigador en las variables investigadas o no se manipulan las variables de la investigación para lograr el objetivo de la investigación. Retrospectivo, porque los datos utilizados son secundarios, es decir, son recolectadas de una base de datos donde el investigador no tuvo participación alguna. Y transversal, puesto que los datos se recaudarán en una única ocasión.

En el marco de esta investigación, la población está compuesta por las cuatro Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) que operan en el país de Perú: Habitat, Integra, Prima y Profuturo. Se eligió las cuatro AFP como población, ya que son las principales entidades que administran los fondos de pensiones y cuentan con un gran número de afiliados en el país. Además, abordar todas las entidades permite obtener una visión global y precisa de la situación financiera de las AFP durante el periodo analizado.

Por lo tanto, la muestra utilizada en esta investigación es un censo, ya que se analizará y relacionará la totalidad de los estados financieros de las cuatro AFP seleccionadas (Hábitat, Integra, Prima y Profuturo) durante el periodo de 2014 a 2022. La elección de un censo completo asegura que todos los datos relevantes y significativos estén incluidos en el análisis, evitando cualquier sesgo o error de estimación que podría surgir de una muestra parcial.

Al elegir esta población y muestra exhaustiva, se obtendrán resultados precisos y representativos que permitirán comprender la correlación entre los ratios financieros y la cantidad de afiliados activos en cada AFP examinada. Los estados financieros se obtendrán de la página de la Bolsa de Valores de Lima, los cuales serán utilizados para hallar los ratios a relacionar con los afiliados activos por cada AFP.

Establecido el tamaño de la muestra, los ratios relevantes para las AFP que se analizarán y se relacionarán con el número de afiliados activos por AFP serán los ratios financieros que se observan en la tabla 1.

Tabla 1. Ratios utilizados

Grupo	Ratios
Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> - Razón corriente - Razón de acidez - Fondo de maniobra - Necesidades operativas de fondo (NOF)
Solvencia o endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> - Endeudamiento del activo - Endeudamiento patrimonial - Grado de solidez - Endeudamiento a largo plazo
Gestión	<ul style="list-style-type: none"> - Periodo promedio de cobro - Rotación de activos total - Gastos operativos / número de afiliados activos - Gastos administrativos / ingresos
Rentabilidad	<ul style="list-style-type: none"> - Rentabilidad neta sobre ventas (ROS) - Ganancia por acción - Rotación neta sobre la inversión (ROI) - Rotación neta sobre el patrimonio (ROE) - Utilidad neta / número de afiliados activos

Fuente: elaboración con base en Gitman & Zutter (2012) y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2023).

También se utilizará los datos sobre los afiliados activos de cada AFP, los cuales se obtendrán de la página de estadísticas de la Asociación AFP. A la vez se realizará un análisis de la evolución de los afiliados activos, utilidad neta y patrimonio de cada AFP, de forma que se determine el crecimiento que ha tenido cada AFP en cada uno de estos aspectos.

Para la recolección de los datos financieros de cada AFP se utilizará la página web de la Bolsa de Valores de Lima, para obtener los informes auditados, también se utilizará páginas estadísticas para otros datos relevantes de las AFP (afiliados activos y ratios). A continuación, se describen las técnicas e instrumentos que se utilizaron en la presente investigación:

Análisis de contenido

Tal como señala Bernal (2010, p. 192), el análisis de contenido se utiliza en las investigaciones cuantitativas. Dicho análisis se utilizó un primer momento para la búsqueda de antecedentes y documentación relevante para llevar a cabo las bases de la investigación realizada. Luego de ello se utilizó para recaudar la información financiera relevante de los estados financieros para calcular los ratios necesarios para establecer la relación de las variables con fundamentos estadísticos.

La documentación relevante fue utilizada para la parte teórica y antecedentes. Y la documentación sobre la información financiera de las AFP se procesará para poder calcular los ratios financieros para utilizarlos en las pruebas estadísticas correspondientes. La fórmula para los ratios que se utilizarán en la investigación será el detallado en la tabla 2

Tabla 2. Fórmula de los ratios financieros

Ratio	Fórmula
Liquidez	
Razón corriente	Activo corriente / Pasivo corriente
Razón de acidez	(Activo corriente – pagos anticipados) / Pasivo corriente
Fondo de maniobra	Patrimonio + Pasivo no corriente – Activo no corriente
Necesidades operativas de fondo	Efectivo + Cuentas por cobrar + Inventarios – Pasivos espontáneos (remuneraciones y tributos por pagar)
Solvencia	
Endeudamiento del activo	Total Pasivo – Total Activo
Endeudamiento patrimonial	Total Pasivo / Total Patrimonio
Grado de solidez	Gastos financieros / Total Pasivo

Continúa...

Endeudamiento a largo plazo	Utilidad operativa / Gastos financieros
Gestión	
Periodo promedio de cobro	Días del año / Rotación de cuentas por cobrar
Rotación de activos total	Venta anual / Total Activo
Gastos operativos / número de afiliados activos	Gastos operativos / Número de afiliados activos
Gastos administrativos / ingresos	Gastos administrativos / Ingresos
Rentabilidad	
Rentabilidad neta sobre ventas (ROS)	Utilidad neta / Ventas
Ganancia por acción	Utilidad neta / Promedio ponderado de número de acciones emitidas
Rotación neta sobre la inversión (ROI)	Utilidad neta / Total Activo
Rotación neta sobre el patrimonio (ROE)	Utilidad neta / Total Patrimonio
Utilidad neta / número de afiliados activos	Utilidad neta / número de afiliados activos

Nota. La tabla muestra los ratios utilizados en la investigación, perteneciente tanto a ratios propios que emite la entidad a través de la página estadística de la SBS y ratios calculados gracias a la información financiera obtenida de las AFP de la BVL.

Fuente: elaboración con base en Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2015) y Gitman & Zutter (2012).

Análisis con pruebas estadísticas

Bernal (2010, p.192) destaca la importancia del análisis con pruebas estadísticas como una técnica esencial en la recolección de información para el desarrollo de investigaciones cuantitativas. En este contexto, para evaluar tanto la relación entre el número de afiliados activos y los ratios financieros de las AFP, se ha optado por emplear la técnica de correlación de Pearson. Esta técnica permitirá explorar y cuantificar la relación lineal entre las variables cuantitativas en cuestión.

Una vez recopilados los datos, los hemos tabulado minuciosamente para posteriormente procesarlos y llevar a cabo un análisis de correlación de Pearson con el software SPSS. Esta técnica nos brindará una medida del grado y la dirección de la relación entre las variables, ayudándonos a de-

terminar si existe una correlación significativa entre el número de afiliados activos y los ratios financieros de las AFP; específicamente, determinar la relación con los ratios de liquidez y solvencia, ratios de rentabilidad y ratios de gestión.

Para ello se establece las siguientes hipótesis como respuesta a los objetivos planteados a la investigación:

Hipótesis general

Existe una relación positiva entre el número de afiliados activos y los ratios financieros de las Administradoras de Fondos de Pensiones reportadas a la Superintendencia del Mercado de Valores durante el periodo 2014-2022.

Hipótesis específicas

- a. Existe una relación positiva entre el número de afiliados activos y los ratios de liquidez y solvencia de las Administradoras de Fondos de Pensiones reportadas a la Superintendencia del Mercado de Valores durante el periodo 2014-2022.
- b. Existe una relación positiva entre el número de afiliados activos y los ratios de gestión de las Administradoras de Fondos de Pensiones reportadas a la Superintendencia del Mercado de Valores durante el periodo 2014-2022.
- c. Existe una relación positiva entre el número de afiliados activos y los ratios de rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones reportadas a la Superintendencia del Mercado de Valores durante el periodo 2014-2022.

Cada hipótesis se validará aplicando una hipótesis nula y alterna para la prueba estadística correlación de Pearson, de forma genérica las hipótesis para la prueba serán:

- Hipótesis nula (H_0): No existe relación entre las variables
- Hipótesis alternativa (H_1): Existe relación entre las variables

Se determinará si se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa de investigación para un nivel de significancia del 0.05, el cual implica que la investigación tiene el 95% de seguridad. Con el resultado de la significancia de la correlación de Pearson o p-valor, se rechazará la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa si el p-valor es menor a 0.05, caso contrario, se acepta la hipótesis nula, es decir, no existe relación entre las variables analizadas.

La correlación de Pearson como método estadístico, examina la asociación entre las dos variables, las cuales se pueden mostrar en una escala de medición de intervalos o razón (Hernández Sampieri et al., 2010), esto se puede apreciar en la tabla 3 como guía para determinar el nivel de relación que se determinará con la investigación.

Tabla 3. Nivel de medición de la correlación de Pearson

Rango	Relación
-0.91 a -1.00	Correlación negativa perfecta
-0.76 a -0.90	Correlación negativa muy fuerte
-0.51 a -0.75	Correlación negativa considerable
-0.26 a -0.50	Correlación negativa media
-0.11 a -0.25	Correlación negativa débil
-0.01 a -0.10	Correlación negativa muy débil
0.00	No existe correlación alguna entre las variables
+0.01 a +0.10	Correlación positiva muy débil
+0.11 a +0.25	Correlación positiva débil
+0.26 a +0.50	Correlación positiva media
+0.51 a +0.75	Correlación positiva considerable
+0.76 a +0.90	Correlación positiva muy fuerte
+0.91 a +1.00	Correlación positiva perfecta

Fuente: elaboración con base en Hernández Sampieri et al. (2010).

4. RESULTADOS

Con la revisión de las estadísticas de la página de la Asociación AFP (2023), se recaudó el total de afiliados activos por cada AFP. La tabla 4, muestra el

total de afiliados activos por AFP y la tasa de crecimiento respecto al año anterior. De esto, se desprende que la AFP Habitat tiene un crecimiento del número de afiliados activos desde el 2014 hasta el 2017, donde a partir de ese año se refleja una disminución del número de afiliados activos hasta el 2022; la AFP Integra muestra un decrecimiento desde el 2014 hasta el 2017, donde a partir de ese año se observa un crecimiento constante hasta el 2022; la AFP Prima presenta una disminución de afiliados activos del 2014 al 2015, luego de ello tiene un crecimiento hasta el año 2020, donde nuevamente disminuyen sus afiliados activos en un porcentaje mínimo hasta el 2022; por último, la AFP Profuturo solo muestra una disminución de sus afiliados activos desde el 2014 hasta el 2022 por porcentajes menores a 2%.

Por otro lado, la tasa de crecimiento promedio de los afiliados activos de la AFP Habitat durante el periodo 2014-2022 fue del 14.76% y el promedio de afiliados activos fue de 923,913; para el caso de la AFP Integra la tasa de crecimiento promedio fue 8.17% y el promedio de afiliados activos fue de 2,426,161; para el caso de la AFP Prima la tasa de crecimiento promedio fue 6.50% y el promedio de afiliados activos fue 1,957,335; y para la AFP Profuturo la tasa de crecimiento promedio fue -0.64% y el promedio de afiliados activos fue 1,787,509.

Tabla 4. Afiliados activos por AFP

Año	Habitat		Integra		Prima		Profuturo	
	Afiliados Activos	Tasa Crecimiento						
2014	400,388		2,033,292		1,460,015		1,834,170	
2015	672,273	67.91%	2,016,467	-0.83%	1,454,766	-0.36%	1,819,563	-0.80%
2016	981,248	45.96%	2,005,476	-0.55%	1,467,576	0.88%	1,809,803	-0.54%
2017	1,113,971	13.53%	2,002,562	-0.15%	1,683,123	14.69%	1,805,185	-0.26%
2018	1,076,055	-3.40%	2,010,372	0.39%	2,137,604	27.00%	1,794,638	-0.58%
2019	1,023,505	-4.88%	2,272,956	13.06%	2,358,554		1,771,693	-1.28%
2020	1,018,549	-0.48%	2,642,230	16.25%	2,359,696		1,760,246	-0.65%
2021	1,016,413	-0.21%	3,135,688	18.68%	2,349,901		1,749,975	-0.58%
2022	1,012,814	-0.35%	3,716,409	18.52%	2,344,777		1,742,304	-0.44%
Promedio	923,913	14.76%	2,426,161	8.17%	1,957,335		1,787,509	-0.64%

Fuente: elaboración con base en datos estadísticos de la página de la Asociación AFP (2023).

De los informes auditados de las AFP, que están publicados en la Bolsa de Valores de Lima, se analizó tanto la utilidad neta y patrimonio de cada una, para medir el crecimiento financiero de la entidad. La tabla 5 muestra la utilidad neta por cada AFP y su tasa de crecimiento, del mismo modo, la tabla 6 muestra el patrimonio de cada AFP y su tasa de crecimiento.

Tabla 5. Utilidad neta por AFP

Año	Habitat		Integra		Prima		Profuturo	
	Utilidad Neta	Tasa Crecimiento	Utilidad Neta	Tasa Crecimiento	Utilidad Neta	Tasa Crecimiento	Utilidad Neta	Tasa Crecimiento
2014	-17,558		169,191		152,247		125,347	
2015	-10,567	-39.82%	177,759	5.06%	164,004	7.72%	134,491	7.29%
2016	-2,316	-78.08%	157,595	-11.34%	148,676	-9.35%	143,558	6.74%
2017	10,298	-544.65%	157,816	0.14%	130,675	-12.11%	138,938	-3.22%
2018	26,111	153.55%	180,662	14.48%	131,328	0.50%	150,148	8.07%
2019	38,816	48.66%	170,580	-5.58%	145,559	10.84%	146,684	-2.31%
2020	40,973	5.56%	127,677	-25.15%	134,627	-7.51%	110,946	-24.36%
2021	52,889	29.08%	147,014	15.15%	187,753	39.46%	165,929	49.56%
2022	51,218	-3.16%	149,351	1.59%	146,383	-22.03%	124,414	-25.02%
Promedio	21,096	-53.61%	159,738	-0.71%	149,028	0.94%	137,828	2.09%

Fuente: elaboración con base en la información financiera de las AFP publicada en la Bolsa de Valores de Lima.

La tabla 5 evidencia la variabilidad del crecimiento de la utilidad neta de cada AFP por distintos periodos. La AFP Habitat muestra en el periodo 2014-2017 una disminución de su utilidad negativa hasta llegar a una utilidad positiva en el año 2017, luego de ello se evidencia un incremento hasta el año 2021, donde para el año 2022 nuevamente parece una disminución del número de afiliados activos. La AFP Integra presenta volatilidad en su utilidad por cada año, evidenciando años donde la utilidad disminuyó respecto al año anterior y años donde la utilidad se incrementa respecto al año anterior, y los últimos años 2021 y 2022 se observa una tasa de crecimiento de 15.15% y 1.59%, respectivamente. La AFP Prima, de igual forma que la anterior AFP, muestra volatilidad en su utilidad neta por cada año, teniendo tasas de crecimiento positivas y negativas. La AFP Profuturo también muestra volatilidad en su utilidad neta, de igual forma

evidenciando años donde la utilidad incrementa o disminuye respecto al año anterior.

Adicionalmente, la AFP Habitat durante el periodo 2014-2022 mostró una tasa de crecimiento promedio de su utilidad neta por -53.61% y utilidad neta promedio de 21,096 la AFP Integra mostró una tasa de crecimiento promedio de -0.71% y utilidad neta promedio de 159,738; la AFP Prima mostró una tasa de crecimiento promedio de 0.94% y utilidad neta promedio de 149,028; y la AFP Profuturo mostró una tasa de crecimiento promedio de 2.09% y utilidad neta promedio de 137,828.

Tabla 6. Patrimonio por AFP

Año	Habitat		Integra		Prima		Profuturo	
	Patrimonio	Tasa Crecimiento	Patrimonio	Tasa Crecimiento	Patrimonio	Tasa Crecimiento	Patrimonio	Tasa Crecimiento
2014	21,008		1,153,246		587,029		942,303	
2015	30,675	46.02%	1,164,525	0.98%	577,792	-1.57%	937,429	-0.52%
2016	39,132	27.57%	1,171,507	0.60%	591,845	2.43%	947,768	1.10%
2017	53,807	37.50%	1,205,460	2.90%	595,645	0.64%	984,953	3.92%
2018	76,848	42.82%	1,184,096	-1.77%	595,304	-0.06%	998,653	1.39%
2019	126,192	64.21%	1,195,694	0.98%	655,025	10.03%	1,026,960	2.83%
2020	153,373	21.54%	1,152,619	-3.60%	646,744	-1.26%	1,172,165	14.14%
2021	132,961	-13.31%	1,052,832	-8.66%	528,985	-18.21%	1,007,868	-14.02%
2022	127,341	-4.23%	843,154	-19.92%	477,284	-9.77%	905,804	-10.13%
Promedio	84,593	27.77%	1,124,793	-3.56%	583,961	-2.22%	991,545	-0.16%

Fuente: elaboración con base en la información financiera de las AFP publicada en la Bolsa de Valores de Lima.

La tabla 6 evidencia que la AFP Habitat, tuvo un crecimiento constante de su patrimonio hasta el año 2014 al 2020, luego de ello, tanto en el año 2021 y 2022 se muestra una disminución de su patrimonio respecto de año anterior. La AFP Integra muestra un incremento de su patrimonio durante el periodo 2014 al 2017, luego en los últimos años evidenció una disminución desde el año 2020 al 2022. La AFP prima muestra una variabilidad de su patrimonio al tener durante el periodo 2014 al 2019 incrementos y disminuciones de su patrimonio, y en los últimos años de 2020 al 2022 una disminución constante. La AFP Profuturo muestra un

incremento de su patrimonio desde el año 2016 hasta el año 2020, donde a partir del año 2021 y 2022 se evidencia un decremento en su patrimonio.

También, se apreció que la AFP Habitat tuvo una tasa de crecimiento promedio de su patrimonio durante el periodo 2014-2022 por un valor de 27.77% y un patrimonio promedio de 84,593; AFP Integra tuvo una tasa de crecimiento promedio de -3.56% y un patrimonio promedio de 1,124,793; la AFP Prima tuvo una tasa de crecimiento promedio de -2.22% y un patrimonio promedio de 583,961; y la AFP Profuturo tuvo una tasa de crecimiento promedio -0.16% y un patrimonio promedio de 991,545.

Recopilado los ratios financieros de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad (Ver Anexo 1, 2, 3 y 4) y el número de afiliados activos de cada AFP se realiza la correlación de Pearson por el software SPSS, con el cual se busca hallar la relación entre el número de afiliados activos con cada ratio financiero respectivo de cada AFP y el nivel de relación. Los resultados se observan en la tabla 7 para la AFP Habitat, la tabla 8 para la AFP Integra, la Tabla 9 para la AFP Prima y la tabla 10 para la AFP Profuturo.

Tabla 7. Resultados de correlación de Pearson AFP Habitat

VARIABLES Habitat	R	p-valor	Existe relación	Nivel
Afiliados-Razón corriente	,266	,488	No	
Afiliados-Razón de acidez	,339	,372	No	
Afiliados-Fondo de maniobra	,232	,548	No	
Afiliados-Necesidades operativas de fondo (NOF)	,438	,239	No	-
Afiliados-Endeudamiento del activo	-,274	,476	No	-
Afiliados-Endeudamiento patrimonial	-,261	,498	No	-
Afiliados-Grado de solidez	,274	,476	No	-
Afiliados-Endeudamiento a largo plazo	,300	,433	No	-
Afiliados-Periodo promedio de cobro	,163	,675	No	-
Afiliados-Rotación de activos total	,854	,003	Sí	Correlación positiva muy fuerte
Afiliados-Gastos operativos / número de afiliados activos (nuevos soles)	-,932	,000	Sí	Correlación negativa perfecta
Afiliados-Gastos administrativos / ingresos (%)	-,951	,000	Sí	Correlación negativa perfecta

Continúa...

Afiliados-ROS	,945	,000	Sí	Correlación positiva perfecta
Afiliados-Ganancia por acción	,630	,069	No	-
Afiliados-ROI	,937	,000	Sí	Correlación positiva perfecta
Afiliados-ROE	,941	,000	Sí	Correlación positiva perfecta
Afiliados-Utilidad neta / número de afiliados activos (nuevos soles)	,854	,003	Sí	Correlación positiva muy fuerte

Fuente: elaboración con base en los resultados obtenidos por SPSS al realizar la correlación de Pearson entre la variable afiliados activos y cada ratio financiero correspondiente de la AFP Integra.

Tabla 8. Resultados de correlación de Pearson AFP Integra

VARIABLES INTEGRA	R	p-valor	EXISTE RELACION	NIVEL
Afiliados-Razón corriente	-.898	,001	Sí	Correlación negativa muy fuerte
Afiliados-Razón de acidez	-.906	,000	Sí	Correlación negativa perfecta
Afiliados- Fondo de maniobra	-.887	,001	Sí	Correlación negativa muy fuerte
Afiliados-Necesidades operativas de fondo (NOF)	-.272	,479	No	-
Afiliados-Endeudamiento del activo	,906	,000	Sí	Correlación positiva muy fuerte
Afiliados-Endeudamiento patrimonial	,906	,001	Sí	Correlación positiva muy fuerte
Afiliados-Grado de solidez	-.834	,005	Sí	Correlación negativa muy fuerte
Afiliados-Endeudamiento a largo plazo	-.600	,087	No	-
Afiliados-Periodo promedio de cobro	,563	,115	No	-
Afiliados-Rotación de activos total	-.010	,979	No	-
Afiliados-Gastos operativos / número de afiliados activos (nuevos soles)	-.987	,000	Sí	Correlación negativa perfecta
Afiliados-Gastos administrativos / ingresos (%)	,805	,009	Sí	Correlación positiva muy fuerte
Afiliados-ROS	,545	,128	No	-
Afiliados-Ganancia por acción	-.586	,098	No	-
Afiliados-ROI	,258	,503	No	-
Afiliados-ROE	,317	,317	No	-
Afiliados-Utilidad neta / número de afiliados activos (nuevos soles)	-.921	,000	Sí	Correlación negativa perfecta

Fuente: elaboración con base en los resultados obtenidos por SPSS al realizar la correlación de Pearson entre la variable afiliados activos y cada ratio financiero correspondiente de la AFP Hábitat.

Tabla 9. Resultados de correlación de Pearson AFP Prima

VARIABLES PRIMA	R	p-valor	EXISTE RELACIÓN	NIVEL
Afiliados-Razón corriente	-,316	,408	No	-
Afiliados-Razón de acidez	-,310	,417	No	-
Afiliados- Fondo de maniobra	-,087	,823	No	-
Afiliados-Necesidades operativas de fondo (NOF)	-,198	,609	No	-
Afiliados-Endeudamiento del activo	-,310	,418	No	-
Afiliados-Endeudamiento patrimonial	-,282	,463	No	-
Afiliados-Grado de solidez	,654	,056	No	-
Afiliados-Endeudamiento a largo plazo	-,939	,000	Sí	Correlación negativa perfecta
Afiliados-Periodo promedio de cobro	,966	,000	Sí	Correlación positiva perfecta
Afiliados-Rotación de activos total	,031	,937	No	-
Afiliados-Gastos operativos / número de afiliados activos (nuevos soles)	-,955	,000	Sí	Correlación negativa perfecta
Afiliados-Gastos administrativos / ingresos (%)	,686	,041	Sí	Correlación positiva considerable
Afiliados-ROS	,232	,547	No	-
Afiliados-Ganancia por acción	,448	,226	No	-
Afiliados-ROI	,179	,645	No	-
Afiliados-ROE	,095	,807	No	-
Afiliados-Utilidad neta / número de afiliados activos (nuevos soles)	-,926	,000	Sí	Correlación negativa perfecta

Fuente: elaboración con base en los resultados obtenidos por SPSS al realizar la correlación de Pearson entre la variable afiliados activos y cada ratio financiero correspondiente de la AFP Prima.

Tabla 10. Resultados de correlación de Pearson AFP Profuturo

VARIABLES PROFUTURO	R	p-valor	EXISTE RELACIÓN	NIVEL
Afiliados-Razón corriente	-,171	,660	No	-
Afiliados-Razón de acidez	-,171	,660	No	-
Afiliados- Fondo de maniobra	-,308	,419	No	-
Afiliados-Necesidades operativas de fondo (NOF)	-,795	,010	No	-

Continúa...

Afiliados-Endeudamiento del activo	-,445	,230	No	-
Afiliados-Endeudamiento patrimonial	-,459	,214	No	-
Afiliados-Grado de solidez	-,392	,297	No	-
Afiliados-Endeudamiento a largo plazo	,723	,028	No	-
Afiliados-Periodo promedio de cobro	-,073	,851	No	-
Afiliados-Rotación de activos total	,776	,014	No	-
Afiliados-Gastos operativos / número de afiliados activos (nuevos soles)	-,117	,764	No	-
Afiliados-Gastos administrativos / ingresos (%)	-,717	,030	No	-
Afiliados-ROS	-,403	,282	No	-
Afiliados-Ganancia por acción	-,073	,852	No	-
Afiliados-ROI	,268	,485	No	-
Afiliados-ROE	,103	,791	No	-
Afiliados-Utilidad neta / número de afiliados activos (nuevos soles)	-,383	,309	No	-

Fuente: elaboración con base en los resultados obtenidos por SPSS al realizar la correlación de Pearson entre la variable afiliados activos y cada ratio financiero correspondiente de la AFP Prima, a excepción de los ratios de costo de deuda y cobertura de gastos financieros por tener un valor de 0.

5. DISCUSIÓN

La información analizada del periodo 2014-2022 muestra un panorama complejo y cambiante en la industria de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) durante el período analizado. Se observa una variabilidad significativa en el número de afiliados activos, la utilidad neta y el patrimonio de estas entidades, lo que refleja la influencia de múltiples factores en su desempeño.

Es importante señalar que las disminuciones en el patrimonio y en la utilidad neta de algunas AFP en los años 2020 al 2022 pueden estar relacionadas con la pandemia de COVID-19, que impactó en gran medida la economía y los mercados financieros a nivel global. La incertidumbre económica y las restricciones impuestas debido a la pandemia pueden haber afectado las inversiones y la rentabilidad de los activos de estas AFP, lo que se refleja en la disminución de sus resultados financieros.

En comparación con Moncada (2012), durante el periodo estudiado 2014-202 se evidenció una mejor administración de la entidad al tener una mayor utilidad neta o patrimonio durante el periodo, sin embargo, también existen ciertos decrementos en últimos años, debido al panorama que se vivió durante los años de pandemia 2020-2022. Por otro lado, en comparación con Damián & Narvaez (2022) que identificó una disminución de los ingresos de las AFP del 2019 al 2020 por un valor porcentual de 22.3% debido a la pandemia, la investigación mostró que cada AFP tuvo una diferente variación respecto del año 2019 al 2020 en la utilidad neta, que en el caso de la AFP Habitat fue un incremento de 5.56%, para la AFP Integra fue una disminución de 25.15%, para la AFP Prima fue una disminución de 7.51% y para la AFP Profuturo fue una disminución de 24.36%. Los resultados permiten verificar las hipótesis planteadas en el estudio. En particular, la hipótesis general se confirma al demostrar que existe una relación entre los afiliados activos y diversos ratios financieros, la cual varía según la AFP a la que estén asociados.

A modo de comprobación de la hipótesis específica “a”, se halló que existe tanto relaciones positivas como negativas entre el número de afiliados activos y los ratios de liquidez y gestión de las AFP. En el caso de la AFP Hábitat no se ha encontrado relación alguna con sus ratios de liquidez y gestión; en el caso de la AFP Integra se halló una relación negativa entre el número de afiliados activos con el ratio razón corriente, razón de acidez, fondo de maniobra y grado de solidez, también se encontró relación positiva con el ratio de endeudamiento del activo y endeudamiento patrimonial; en el caso de la AFP Prima, se encontró solo una relación negativa entre el número de afiliados activos y el ratio de endeudamiento a largo plazo; y para el AFP Profuturo no se encontró relación alguna del número de afiliados activos y los ratios de liquidez y solvencia.

A modo de comprobación de la hipótesis específica “b”, se halló que existe tanto relaciones positivas como negativas entre el número de afiliados activos y los ratios de gestión de las AFP. En el caso de la AFP Habitat se encontró relación positiva entre el número de afiliados activos y el ratio de rotación de activos total y relación negativa con el ratio de gastos operativos entre el número de afiliados activos y el ratio de gastos administrativos entre ingresos; en el caso de la AFP Integra se encontró que existe relación

positiva entre el número de afiliados activos y el ratio de gastos administrativos entre ingresos, y relación negativa con el ratio de gastos operativos entre el número de afiliados activos; en el caso de la AFP Prima se halló relación positiva entre el número de afiliados activos y el ratio periodo promedio de cobro y el ratio de gastos administrativos entre ingresos, también se halló relación negativa con el ratio de gastos operativos entre el número de afiliados activos; y para la AFP Profuturo no se ha encontrado relación alguna entre el número de afiliados activos y los ratios de gestión.

A modo de comprobación de la hipótesis específica “c”, se halló que existe tanto relaciones positivas como negativas entre el número de afiliados activos y los ratios de rentabilidad de las AFP. En el caso de la AFP Habitat, se halló relación positiva entre el número de afiliados activos y los ratios ROS, ROI, ROE y utilidad neta entre número de afiliados activos; en el caso de la AFP Integra se encontró que solo existe relación negativa entre el número de afiliados activos y el ratio utilidad neta entre el número de afiliados activos; en el caso de la AFP Prima también se encontró que solo existe relación negativa entre el número de afiliados activos y el ratio utilidad neta entre el número de afiliados activos; y en el caso de la AFP Profuturo, no se encontró relación alguna entre los afiliados activos netos y los ratios de rentabilidad.

Es importante reconocer que este estudio tiene varias limitaciones que pueden afectar la generalización de los resultados y la interpretación de su significado. Como en el ejemplo, las conclusiones se basan en datos recopilados entre 2014 y 2022, que son lo suficientemente extensos para identificar tendencias y patrones, pero que pueden tener un impacto en las AFP en el futuro, y no incluyen eventos económicos y financieros de largo plazo. Por lo tanto, sería beneficioso ampliar el estudio a períodos de tiempo más largos para obtener una comprensión más completa de la dinámica de estas unidades.

Las investigaciones futuras se beneficiarían si la AFP o las autoridades reguladoras proporcionaran directamente datos más detallados y oportunos. Por implicación, los hallazgos sugieren que la relación entre la membresía activa y las métricas financieras varía entre AFP específicas, destacando la

importancia de una gestión financiera que se adapte a las necesidades y realidades de las empresas individuales.

El estudio plantea nuevas interrogantes que abren la puerta a futuras investigaciones. Sería sumamente interesante explorar factores adicionales como la calidad de los activos dentro de las carteras de inversión o las estrategias de diversificación, pueden influir en el rendimiento financiero de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Del mismo modo, se podría analizar el impacto de las modificaciones en las regulaciones y políticas gubernamentales en la industria de las AFP. Estas cuestiones contribuirán a enriquecer nuestra comprensión de la dinámica del campo y a orientar futuras políticas y estrategias.

6. CONCLUSIONES

La investigación concluye que las AFP Habitat, Integra y Prima demuestran relaciones positivas considerables, muy fuertes y perfectas de forma diversa entre el número de afiliados activos con varios ratios de solvencia (endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial), ratios de gestión (periodo promedio de cobro, rotación de activos total, gastos administrativos entre ingresos) y ratios de rentabilidad (ROS, ROI, ROE, utilidad neta entre número de afiliados activos), esto sugiere que el aumento o disminución de afiliados activos puede influir positivamente en estos indicadores, lo que puede ser resultado de una estrategia efectiva para atraer nuevos afiliados. Por otro lado, no se ha encontrado relación positiva alguna sobre los afiliados activos y los ratios financieros de la AFP Profuturo.

Por otro lado, las AFP, Habitat, Integra y Prima, demuestran relaciones negativas muy fuertes y perfectas de forma diversa entre el número de afiliados activos con varios ratios de liquidez (razón corriente, razón de acidez, fondo de maniobra), ratios de solvencia (grado de solidez, endeudamiento a largo plazo), ratios de gestión (gastos operativos entre número de afiliados activos, gastos administrativos entre ingresos) y el ratio de rentabilidad utilidad neta entre número de afiliados activos. Esto sugiere que el aumento o disminución de afiliados activos puede influir positivamente en estos indicadores, lo que puede ser resultado de una estrategia efectiva para atraer

nuevos afiliados. Por otro lado, no se ha encontrado relación negativa alguna sobre los afiliados activos y los ratios financieros de la AFP Profuturo.

Además, los datos proporcionan una visión de las variaciones notables que han tenido el número de afiliados activos, la utilidad neta y patrimonio de cada AFP, donde existe una tendencia a tener una disminución del patrimonio en los últimos años, lo cual puede ser a causa del COVID-19 mientras que la utilidad también manifiesta una disminución o un crecimiento menor respecto de otros años. Asimismo, el número de afiliados también vio un decremento en los últimos años por porcentajes mínimos pero considerables en cantidad, y solo el AFP Integra muestra incremento en los últimos años.

A modo de contribución para futuras investigaciones sobre el tema, se sugiere ampliar el período de estudio en futuras investigaciones. Al abarcar más años, se obtendrá una visión más completa de las tendencias a largo plazo en la relación entre el número de afiliados activos y los ratios financieros. Esto permitirá establecer relaciones más sólidas y brindará una base más robusta para la toma de decisiones estratégicas por parte de las AFP.

REFERENCIAS

- Arenas, A. (2019). *Los sistemas de pensiones en la encrucijada*. Naciones Unidas. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/ef2286b9-b700-45e9-ac66-e343faa75211/content>
- Asociación AFP. (2023). *Afiliados activos según AFP*. http://estadisticas.asociacionafp.pe/ActiveAffiliatesAccordingAfp?_gl=1%2a4ycps8%2a_ga%2aMzQ0MjExMTg2LjE2OTcyMTU1MzM.%2a_ga_8YXYCCSH9X%2aMTY5NzIxNTUzMi4xLjAuMTY5NzIxNTUzMi42MC4wLjA.
- Barros, C., & Garcia, M. (2007). Analysing the Performance of the Pension Fund Industry with a Stochastic Frontier Model: A Case Study for Portugal. *Geneva Pap Risk Insur Issues Pract*, 32, 190-210. <https://doi.org/10.1057/palgrave.gpp.2510126>
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la Investigación*. Colombia. Editorial Pearson.
- Bernal, N., Muñoz, Á., Perea, H., Tejada, J., & Tuesta, D. (2008). *Una mirada al sistema peruano de pensiones: Diagnóstico y propuestas*. BBVA. https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/Unamiradaalsistemaperuanodepensiones_tcm346-189603.pdf

- Cristaldo, J. (2019). *Administradoras de Fondos de Pensiones y su Importancia en el Sistema Financiero* [Executive Master in Business Administration, Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital UTDT. <https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/11657>
- Damián, G., & Narvaez, L. (2022). *Rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones del Perú: Análisis del periodo 2011-2020* [Tesis de pregrado, Universidad Nacional Pedro Ruiz Gallo]. Repositorio Institucional de la Universidad Nacional Pedro Ruiz Gallo. <https://hdl.handle.net/20.500.12893/10292>
- Decreto Supremo N° 054-97-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (14 de mayo de 1997). <https://www.mef.gob.pe/es/por-instrumento/decreto-supremo/6542-d-s-n-054-1997-ef/file>
- Gitman, L. & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. Pearson. https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/pcipios-adm-finan-12edi-gitman.pdf
- Hernández Sampieri, R., Fernández, C., & Baptista P. (2010). *Metodología de la investigación*. McGrawHill. <https://www.icmujeres.gob.mx/wp-content/uploads/2020/05/Sampieri.Met.Inv.pdf>
- Ley N° 31332. Ley que uniformiza la edad para acceder a la jubilación anticipada en el Sistema Privado de Pensiones. (6 de agosto de 2021). <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/ley-que-uniformiza-la-edad-para-acceder-a-la-jubilacion-anti-ley-no-31332-1979384-14/>
- Mazreku, I., Morina, F., & Curraj, E. (2020). Evaluation of the financial performance of pension funds. Empirical evidence: Kosovo, Albania and North Macedonia. *European Journal of Sustainable Development*, 9(1), 161-172. <https://doi.org/10.14207/ejsd.2020.v9n1p161>
- Medina, A., Gallegos, C., Vivallo, Celso, Cea, Y., & Alarcón, A. (2013). Efecto sobre la rentabilidad que tiene para el afiliado la comisión cobrada por las administradoras de fondos de pensiones. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 18(34), 24-33. http://www.scielo.org.pe/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2077-18862013000100005&lng=es&tlng=es
- Mitková, V., & Mlynarovič, V. (2021). Efficiency on the Slovak Private Pension Funds Markets and Legislative Changes Effects Analysis. *Ekonomický časopis/ Journal of Economics*, 69(6), 604-626. ISSN 0013-3035. DOI: <https://doi.org/10.31577/ekoncas.2021.06.03>
- Moncada, L. (2012). *Desempeño financiero de las AFP en el Perú: 2006-2010* [Tesis de maestría, Universidad Nacional del Callao]. Repositorio Insti-

- tucional Digital de la Universidad Nacional del Callao. <http://hdl.handle.net/20.500.12952/504>
- Perez, A. (2018). *Factores que afectan la rentabilidad de los fondos del sistema privado de pensiones; un análisis para el periodo: 1994-2014* [Tesis de pregrado, Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo]. Repositorio de Tesis USAT. <http://hdl.handle.net/20.500.12423/1854>
- Ramos, A. (20 de octubre de 2023). Retiro AFP 2023: Congreso y Asociación de AFP debatieron proyecto que autoriza liberar fondos de hasta 4 UIT. *Infobae*. <https://www.infobae.com/peru/2023/10/18/retiro-afp-hasta-4-uit-hoy-se-debate-nuevo-proyecto-en-el-congreso-y-mef-sustenta-reforma-de-pensiones/>
- Rojas, J. (1998). *La rentabilidad del sistema privado de pensiones en el Perú: 1993-1997*. Repositorio Institucional de la PUCP. <https://repositorio.pucp.edu.pe/index/handle/123456789/46800>
- Rojas, J. (2003). El sistema privado de pensiones y su rol en la economía peruana. *Economía y Sociedad*, 50, 45-54. <https://cies.org.pe/wp-content/uploads/2016/07/rojas.pdf>
- Rojas, S., & Quispe, R. (2020). *Análisis de las ratios de eficiencia financiera entre las AFP del SPP de Perú por cada multifondo y sus rentabilidades comparadas frente a un depósito a plazo para los afiliados en el periodo 2005-2019* [Tesis de pregrado, Universidad Católica San Pablo]. Registro Nacional de Trabajos de Investigación RENATI. <http://hdl.handle.net/20.500.12590/17413>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2015). *Glosario de términos e indicadores financieros*. Portal SBS. <https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2015/Setiembre/SF-0002-se2015.PDF>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2023). *Boletín Estadístico de AFP (Mensual)*. SBS. <https://www.sbs.gob.pe/app/stats/estadisticaboletinestadistico.asp?p=31>
- Togan Eğrican, A., & Kayhan, F.(2022). Voluntary Private Pension Funds and Capital Market Development. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 18(2), 195-240. <https://doi.org/10.21315/aa-mjaf2022.18.2.9>

ANEXOS

ANEXO 1. Ratios financieros de la AFP Habitat

HABITAT	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Razón corriente	0.85	0.92	0.63	0.65	1.30	1.86	1.88	1.05	1.01
Razón de acidez	0.67	0.78	0.50	0.57	1.24	1.82	1.84	1.02	0.99
Fondo de maniobra	-1,090	-967	-6,339	-7,095	6,975	26,549	30,270	2,091	319
Necesidades operativas de fondo (NOF)	2,904	6,466	4,732	6,654	16,472	32,442	60,265	36,898	29,607
Endeudamiento del activo	25.49%	28.18%	30.59%	27.49%	23.27%	19.75%	19.84%	23.79%	21.83%
Endeudamiento patrimonial	34.20%	39.23%	44.06%	37.92%	30.32%	24.62%	24.75%	31.21%	27.92%
Grado de solidez	0.75	0.72	0.69	0.73	0.77	0.80	0.80	0.76	0.78
Endeudamiento a largo plazo	0.001	0.003	0.007	0.002	0.002	0.002	0.023	0.018	0.006
Periodo promedio de cobro	5	9	10	12	15	8	1	1	6
Rotación de activos total	0.50	0.74	0.92	1.07	1.04	0.83	0.73	0.87	0.88
Gastos operativos / Número de afiliados activos (Nuevos Soles)	S/137.13	S/82.26	S/67.24	S/57.89	S/60.49	S/70.98	S/77.81	S/69.86	S/69.43
Gastos administrativos / Ingresos (%)	176.7%	91.3%	64.1%	47.4%	36.5%	31.6%	34.4%	29.9%	32.0%
ROS	-125.29%	-33.34%	-4.47%	13.00%	24.96%	29.75%	29.51%	34.93%	35.60%
Ganancia por acción	-0.37	-0.16	-0.029	0.126	0.319	0.474	0.501	0.79	1.22
ROI	-62.28%	-24.74%	-4.11%	13.88%	26.07%	24.68%	21.41%	30.32%	31.44%
ROE	-83.58%	-34.45%	-5.92%	19.14%	33.98%	30.76%	26.71%	39.78%	40.22%
Utilidad neta / número de afiliados activos (Nuevos Soles)	-S/ 66.05	-S/ 19.21	-S/ 2.76	S/ 9.38	S/ 23.82	S/ 36.96	S/ 40.27	S/ 51.86	S/ 50.50

Fuente: elaboración con base en la información estadística y financiera de la página de la Asociación AFP y Bolsa de Valores de Lima según las fórmulas presentadas en la tabla 2.

ANEXO 2. Ratios financieros de la AFP Integra

INTEGRA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Razón corriente	2.64	2.79	3.06	2.88	2.73	3.09	2.82	2.02	1.16
Razón de acidez	2.58	2.74	2.98	2.85	2.70	3.02	2.72	2.01	1.04
Fondo de maniobra	178,208	181,702	180,275	178,896	180,493	201,197	185,586	124,953	20,965
Necesidades operativas de fondo (NOF)	31,068	17,469	33,723	27,397	32,522	24,387	33,126	26,152	22,664
Endeudamiento del activo	17.09%	16.10%	16.09%	16.43%	16.07%	15.88%	16.59%	18.01%	20.28%
Endeudamiento patrimonial	20.61%	19.19%	19.17%	19.67%	19.15%	18.87%	19.88%	21.96%	25.44%
Grado de solidez	1.04	1.05	1.04	1.03	1.05	1.06	1.05	1.02	0.93
Endeudamiento a largo plazo	0.112	0.105	0.117	0.118	0.103	0.108	0.110	0.104	0.100
Periodo promedio de cobro	4	3	3	5	5	6	8	7	6
Rotación de activos total	0.30	0.31	0.31	0.30	0.33	0.29	0.24	0.27	0.34
Gastos operativos / Número de afiliados activos (Nuevos Soles)	S/ 101.56	S/ 99.92	S/ 105.06	S/ 103.40	S/ 105.77	S/ 96.70	S/ 79.45	S/ 70.73	S/ 57.92
Gastos administrativos / Ingresos (%)	35.1%	35.1%	37.1%	38.8%	36.5%	39.8%	49.0%	47.3%	45.8%
ROS	40.25%	41.22%	35.91%	36.79%	39.08%	41.24%	39.10%	41.86%	41.56%
Ganancia por acción	305.03	320.47	284.12	284.52	325.71	307.53	230.18	265.04	269.26
ROI	12.16%	12.81%	11.29%	10.94%	12.81%	12.00%	9.24%	11.45%	14.12%
ROE	14.67%	15.26%	13.45%	13.09%	15.26%	14.27%	11.08%	13.96%	17.71%
Utilidad neta / Número de afiliados activos (Nuevos Soles)	S/82.89	S/87.82	S/78.43	S/78.77	S/90.06	S/81.32	S/51.82	S/50.85	S/43.29

Fuente: elaboración con base en la información estadística y financiera de la página de la Asociación AFP y Bolsa de Valores de Lima según las fórmulas presentadas en la tabla 2.

ANEXO 3. Ratios financieros de la AFP Prima

PRIMA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Razón corriente	1.48	1.31	1.32	1.04	1.10	1.39	1.36	1.25	0.68
Razón de acidez	1.47	1.31	1.31	1.03	1.08	1.39	1.36	1.23	0.66
Fondo de maniobra	55,917	35,367	33,853	4,030	10,893	43,343	87,492	32,045	-36,998
Necesidades operativas de fondo (NOF)	162,836	134,111	103,519	91,903	106,295	140,113	118,934	142,442	63,059
Endeudamiento del activo	28.44%	26.83%	24.77%	23.05%	21.26%	19.31%	30.87%	24.48%	22.17%
Endeudamiento patrimonial	39.74%	36.66%	32.93%	29.96%	27.00%	23.93%	44.65%	32.42%	28.49%
Grado de solidez	0.91	0.90	0.92	0.89	0.94	0.99	1.06	0.98	0.90
Endeudamiento a largo plazo	0.198	0.172	0.149	0.128	0.081	0.071	0.075	0.083	0.039
Periodo promedio de cobro	2	3	3	5	7	8	9	8	7
Rotación de activos total	0.48	0.51	0.52	0.50	0.50	0.50	0.38	0.54	0.61
Gastos operativos / Número de afiliados activos (Nuevos Soles)	S/120.20	S/118.80	S/132.61	S/128.08	S/96.47	S/82.31	S/78.99	S/73.80	S/78.26
Gastos administrativos / Ingresos (%)	28.2%	28.3%	32.9%	36.2%	34.7%	33.9%	39.5%	33.3%	36.6%
ROS	38.85%	40.77%	36.52%	34.00%	34.59%	36.09%	38.24%	49.58%	39.17%
Ganancia por acción	0.596	0.776	0.707	0.621	0.624	0.692	0.64	1.144	1.521
ROI	18.56%	20.77%	18.90%	16.88%	17.37%	17.93%	14.39%	26.80%	23.87%
ROE	25.94%	28.38%	25.12%	21.94%	22.06%	22.22%	20.82%	35.49%	30.67%
Utilidad neta / Número de afiliados activos (Nuevos Soles)	S/103.95	S/112.66	S/101.85	S/84.78	S/68.05	S/62.98	S/56.97	S/79.78	S/62.36

Fuente: elaboración con base en la información estadística y financiera de la página de la Asociación AFP y Bolsa de Valores de Lima según las fórmulas presentadas en la tabla 2.

ANEXO 4. Ratios financieros de la AFP Profuturo

AÑO	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Razón corriente	1.68	1.59	1.64	1.72	1.85	1.85	2.96	1.87	1.13
Razón de acidez	1.67	1.58	1.63	1.70	1.83	1.83	2.93	1.86	1.13
Fondo de maniobra	79,848	67,984	74,972	88,935	108,725	107,645	222,150	114,524	43,258
Necesidades operativas de fondo (NOF)	142,893	116,907	132,248	145,390	166,162	146,890	224,850	188,397	306,451
Endeudamiento del activo	15.21%	14.88%	15.42%	15.41%	15.09%	15.06%	12.85%	15.13%	28.57%
Endeudamiento patrimonial	17.95%	17.48%	18.24%	18.21%	17.77%	17.74%	14.75%	17.82%	39.99%
Grado de solidez	1.03	1.02	1.02	1.03	1.06	1.05	1.16	1.07	1.01
Endeudamiento a largo plazo	0.055	0.052	0.059	0.057	0.049	0.054	0.051	0.048	0.038
Periodo promedio de cobro	2	4	3	5	4	2	3	4	3
Rotación de activos total	0.29	0.30	0.30	0.28	0.30	0.28	0.22	0.26	0.23
Gastos operativos / Número de afiliados activos (Nuevos Soles)	S/79.09	S/83.12	S/79.44	S/79.89	S/79.11	S/80.09	S/80.99	S/82.61	S/79.05
Gastos administrativos / Ingresos	31.6%	32.4%	31.2%	32.5%	30.3%	31.4%	37.5%	36.1%	35.4%
ROS	39.55%	40.25%	42.42%	42.07%	42.50%	42.57%	37.38%	54.30%	41.93%
Ganancia por acción	6.498	6.972	7.442	7.202	7.783	7.604	5.751	8.602	6.449
ROI	11.28%	12.21%	12.81%	11.93%	12.77%	12.13%	8.25%	13.97%	9.81%
ROE	13.30%	14.35%	15.15%	14.11%	15.04%	14.28%	9.47%	16.46%	13.74%
Utilidad neta / Número de afiliados activos (Nuevos Soles)	S/68.05	S/48.43	S/79.14	S/76.89	S/83.36	S/82.03	S/62.87	S/94.54	S/71.24

Fuente: elaboración con base en la información estadística y financiera de la página de la Asociación AFP y Bolsa de Valores de Lima según las fórmulas presentadas en la tabla 2.