

## INTRODUCCIÓN

En 1992 se creó el Sistema Privado de Pensiones (SPP) como alternativa al quebrado y colapsado sistema previsional público, el que era administrado por el entonces Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS). Desde esa fecha, el sistema previsional peruano ofrece dos opciones a los futuros jubilados: el sistema privado de pensiones (SPP), conformado por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP), y el sistema público o Sistema Nacional de Pensiones (SNP), administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP).

Además de los múltiples beneficios del SPP, como otorgar una cuenta de aportes de capitalización individual, el gobierno de la época diseñó otros incentivos para desarrollarlo. En efecto, mediante el Decreto Ley 25897 creó los bonos de reconocimiento (BdR), valores mobiliarios que contienen un beneficio reconocido por el Estado a los trabajadores y aportantes que optaron por trasladarse del SNP al SPP.

Sin embargo, a pesar de los dieciocho años transcurridos desde la creación, el diseño y la emisión de la norma que introdujo los bonos de reconocimiento con la característica de que fueran transados, nunca se dio la norma que autorizara su negociación —aunque sí se estableció en forma taxativa que fueran transferibles por endoso— y hasta ahora no se ha transferido uno solo de esos títulos. El Estado ha venido pagando las obligaciones a través de la ONP, pero los años de indecisión o burocracia han impedido que los tenedores de estos bonos puedan lograr beneficios mayores.

En medio de este panorama, resulta necesario revisar la normativa dada por las diferentes instituciones involucradas con los bonos de reconocimiento

y que ha generado algunas condiciones para que en el futuro se promulgue una norma que sea la plataforma de lanzamiento de estos títulos en el mercado secundario de bonos. Además, a pesar de las limitaciones creadas por la crisis financiera internacional, se puede demostrar que es factible, financieramente, transar los bonos de reconocimiento para beneficio de las partes involucradas en su negociación y del sector previsional.

Así, el principal objetivo de nuestra investigación es analizar la factibilidad de negociar los bonos de reconocimiento como valores mobiliarios en el mercado secundario de valores de renta fija, tanto para generar mayor liquidez en el mercado de capitales peruano como para beneficiar a los afiliados de las AFP con mayores réditos, con lo que acumularán mayores montos al momento de su jubilación.

El desarrollo de la investigación se ha dividido en dos etapas. En la primera parte del trabajo se abordan los aspectos conceptuales sobre los bonos de reconocimiento, títulos concebidos desde sus inicios como factibles de ser negociados, con características especiales que los hacen únicos, dado que no son emitidos con el fin de captar recursos del mercado, sino que son el reconocimiento de aportes que el Estado, a través de la ONP, les hace a los trabajadores (que aportaron al SNP) cuando se trasladan al SPP. Además, se analiza y compara el mercado de deuda de valores mobiliarios a través de experiencias con otros países de la región, a partir de lo cual se demuestra que, con una regulación particular del mercado de renta fija para darles cabida a estos títulos singulares, junto con la creación de las condiciones adecuadas, es plenamente posible que los bonos de reconocimiento sean negociados, beneficiando básicamente a los afiliados a una AFP, a los inversionistas que los adquieran y al mercado financiero.

En la segunda etapa se analiza, primero, la viabilidad del proyecto, lo cual significa que se observan los factores de riesgo y se realizan las proyecciones correspondientes para que el esquema de negociación resulte viable, sobre la base de estadísticas del índice de precios al consumidor (IPC) para Lima Metropolitana, el promedio de las rentabilidades históricas de las AFP en el Fondo 2 y en el Fondo 1, y las tasas de los bonos soberanos cero-cupón en nuevos soles. También se estudian las ofertas de compra de los bonos de reconocimiento por potenciales inversionistas que quieran calzar sus obligaciones de mediano y largo plazo con instrumentos financieros en nuevos soles indexados, pues en la actualidad el mercado financiero sufre de una escasez de

instrumentos de inversión representativos de deuda a largo plazo. El esquema y los aspectos relacionados con la futura negociación de estos bonos se tratan en el Decreto Supremo 140-2003-EF, donde se establecen las disposiciones para efectuar el registro de los bonos de reconocimiento mediante anotación en cuenta en una institución de compensación y liquidación de valores (ICLV) y se regula la desmaterialización de los bonos de reconocimiento, creándose los bonos de reconocimiento de valor nominal unitario (BdRvnu). A través de la Resolución Conasev 096-2006-EF/94.10 se modifica el Reglamento interno de Cavali, incorporándole el capítulo XIII, «De los bonos de reconocimiento», más las disposiciones vinculadas, con la finalidad de regular el procedimiento de registro de los bonos de reconocimiento, emitidos por la ONP, en el registro contable de Cavali. Por último, se validan los puntos de la investigación con entrevistas no estructuradas a funcionarios de las diferentes entidades que, eventualmente, estarán involucradas en la negociación de los bonos de reconocimiento, como la ONP, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), las AFP, Cavali y las compañías de seguros.

Así pues, este libro se compone de cuatro capítulos. En el primero se establece el marco conceptual sobre los bonos de reconocimiento: definición, tipos, naturaleza, origen, evolución, requisitos para su emisión, características. En el capítulo 2 se hace un diagnóstico de la forma en que los mercados de deuda han negociado valores mobiliarios como los bonos de reconocimiento, para lo cual se abordan las experiencias de países como Chile, El Salvador y Colombia.

La viabilidad del proyecto de hacer que estos bonos sean títulos valores que se puedan negociar y transar en el mercado secundario de bonos se analiza en el capítulo 3, tanto a través del estudio de las principales variables financieras y económicas involucradas, como mediante estadísticas de rentabilidad de las AFP y el IPC para Lima Metropolitana. En el capítulo 4 se analiza la viabilidad y participación de los principales inversionistas en la adquisición de los bonos de reconocimiento, y su eventual desenvolvimiento dentro del mercado de capitales peruano, para lo cual se muestra todo el proceso de negociación de estos valores mobiliarios, así como las instituciones que participen en él. Por último, se presentan las principales conclusiones de la investigación.