

# SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES Y FINANCIAMIENTO DE LOS PRINCIPALES GRUPOS ECONÓMICOS: PERÚ 1996-2020

JOSÉ SALVADOR ROMERO CERNA

<https://orcid.org/0000-0002-1084-2901>

Universidad Nacional Mayor de San Marcos,

Facultad de Ciencias Contables, Lima, Perú

[jromeroc5@unmsm.edu.pe](mailto:jromeroc5@unmsm.edu.pe)

Recibido: 10 de enero del 2023 / Aceptado: 12 de mayo del 2023

doi: <https://doi.org/10.26439/ddee2024.n04.6232>

**RESUMEN.** El objetivo del artículo es determinar el nivel de concentración de las inversiones del sistema privado de pensiones (SPP) en los principales grupos económicos de capitales peruanos durante el periodo 1996-2020. El enfoque de investigación fue descriptivo y se utilizaron las estadísticas del SPP que publica la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) de fin de periodo sobre la estructura de la cartera de inversiones por emisor. Como resultado se identificaron dos etapas: durante el periodo 1996-2002 nueve grupos económicos de capitales peruanos concentraron en promedio el 45,3 % de la cartera de inversiones del SPP, y durante el periodo 2003-2020 siete grupos económicos de capitales peruanos concentraron en promedio el 22,7 % de la cartera de inversiones del SPP. Así, se encontró que los grupos Romero y Brescia, vinculados a los dos mayores bancos del país (Banco de Crédito del Perú y BBVA Perú, respectivamente) tuvieron una mayor participación en la cartera de inversiones del SPP durante el periodo 1996-2020. Finalmente, tomando en consideración la información recabada, se formulan algunas propuestas de políticas públicas.

**PALABRAS CLAVE:** sistema privado de pensiones / conglomerados / mercados financieros

---

Este es un artículo de acceso abierto, distribuido bajo los términos de la licencia Creative Commons Attribution 4.0 International ([CC BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)).

## PRIVATE PENSION SYSTEM AND FINANCING OF THE MAIN ECONOMIC GROUPS: PERU 1996-2020

**ABSTRACT.** The objective of this article sought to determine the concentration level of the private pension system (SPP) investments in the main Peruvian capital economic groups between 1996 and 2020. The research used a descriptive approach and the SPP's end-of-period statistics on the structure of the investment portfolio by issuer published by the Superintendence of Banking, Insurance, and Private Pension Funds (SBS). As a result, two stages were identified: between 1996 and 2002, nine Peruvian capital economic groups concentrated an average of 45,3 % of the SPP's investment portfolio, and between 2003 and 2020, seven Peruvian capital economic groups accounted for an average of 22,7 % of the SPP's investment portfolio. Thus, it was found that the Romero and Brescia groups, linked to the two largest banks in the country (Banco de Crédito del Perú and BBVA Perú, respectively), had the greatest participation in the SPP's investment portfolio between 1996 and 2020. Additionally, some public policy proposals are formulated.

**KEYWORDS:** private pension system / conglomerates / financial markets

**Códigos JEL:** G23, L22, G14.

## 1. INTRODUCCIÓN

Desde la implementación del sistema privado de pensiones (SPP) y de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) en el Perú en el año 1993, su rol ha sido materia de debate y de propuestas de políticas públicas, entre otros aspectos, sobre el nivel de concentración de la cartera de inversiones del SPP en los principales grupos económicos. Previamente se ha encontrado que, durante el periodo de 1993 a 2017, la oferta de fondos del SPP al sistema financiero peruano se ha canalizado de manera preferente al segmento corporativo y al Gobierno, primero a través del sector bancario y luego a través del mercado de valores (Romero, 2019).

El presente artículo es una primera aproximación al tema a partir de la identificación de los valores emitidos por las empresas de los principales grupos económicos de capitales peruanos incluidos en la cartera de inversiones del SPP durante el periodo de 1996 al 2020. Basado en los resultados, este estudio busca aportar a la formulación de propuestas de políticas públicas que contribuyan a fortalecer una economía de libre competencia.

Entre los trabajos sobre la concentración de las inversiones del sistema privado de pensiones en los grupos económicos, se incluye el de Ordóñez y Sousa (2003), quienes analizan la concentración de las inversiones del SPP y del sistema nacional de pensiones de Perú al 31 de agosto del 2001. Respecto al SPP, los autores determinaron que el 77 % de las inversiones en el sistema financiero se concentraban en entidades financieras que estuvieron vinculadas con seis grupos económicos: Banco de Crédito, Continental BBVA, Santander C.H., Interbank, Wiese Sudameris y Citibank. El 36 % del total de la cartera circulaba solamente entre las entidades financieras de los grupos económicos que concentran el 100 % de la propiedad y gestión de las administradoras de fondos de pensiones (AFP); al mismo tiempo, seis grupos económicos concentran el 47 % de la cartera de inversiones, de los cuales destacan los grupos Romero (17 %), BBVA-Brescia (10 %) y Wiese Sudameris (7 %).

Más recientemente, Gálvez y Kremerman (2020) analizan las inversiones del SPP chileno al 28 de febrero del 2019 en las empresas que operan en Chile, ya sea que formen parte de grupos económicos de capitales chilenos o de capitales extranjeros (multinacionales). Encuentran, entre otros datos relevantes, que, del total de la cartera de inversiones, 16 grandes grupos económicos de capitales chilenos concentran el 23,8 %; 10 bancos privados concentran el 18,2 %; y 11 grupos multinacionales de capitales extranjeros concentran el 7 %. Los seis grupos económicos de capitales chilenos que tienen mayor participación en la cartera de inversiones son Luksic, Said, Yarur, Saieh, Matte y Solari.

## 2. MARCO TEÓRICO

Entre las bases teóricas que explican el problema de investigación, vamos a detenernos en la teoría del capital financiero, la teoría de los fondos prestables y la teoría de la sociedad sigma.

### 2.1 Teoría del capital financiero

La teoría del capital financiero, desarrollada por Hilferding (1910), se refiere a la concentración del capital bancario, industrial y comercial como característica del capitalismo moderno. A nivel institucional el capital financiero se manifiesta como varios grupos de empresas que tratan de reducir la competencia en cualquier sector industrial. Alcorta (1992) define el nuevo capital financiero “como un sistema de empresas industriales, comerciales y bancarias relacionadas. Las empresas afiliadas, las partes, operan en el interés del todo, y como resultado se obtienen ganancias sistémicas o sinergias que no están al alcance de empresas individuales” (p. 15).

Este autor afirma que estos grupos de empresas bajo control común son sistemas institucionales creados para explotar ganancias sistémicas. Entre las principales sinergias financieras, señala un aumento en la capacidad financiera de las empresas miembros, una reducción en el monto de capital requerido para controlar empresas y un ahorro en impuestos. Según esta investigación, el fortalecimiento de la capacidad financiera se logra a través de la utilización y el direccionamiento de recursos provenientes de una base más amplia, en cuya constitución las instituciones financieras juegan un papel fundamental. De esta manera, se sostiene que la capacidad financiera de los individuos es tanto la causa como el resultado del poder monopólico alcanzado por ellos.

### 2.2 Teoría de fondos prestables

La teoría de fondos prestables propone que el nivel general de tasas de interés se determina por la interacción compleja de dos fuerzas: la demanda total de fondos y la oferta total de fondos. La participación de las AFP en el mercado de capitales como administradoras de los fondos del SPP hace que la demanda de activos de inversión u oferta de fondos aumente.

Según Madura (2010),

los fondos de pensiones son los principales participantes en las ofertas de acciones y bonos y, por tanto, financian la expansión corporativa. También son participantes importantes en las ofertas de bonos del tesoro y del gobierno y, así, financian el gasto gubernamental. (p. 679)

Así, la oferta de fondos del SPP aumenta la oferta de fondos prestables de largo plazo en el mercado financiero, disminuyendo a la vez la tasa de interés de largo plazo de

las empresas privadas que demandan fondos. Es decir, un aumento de la productividad marginal del factor capital que incrementa los niveles de inversión y, por consiguiente, del producto bruto interno (PBI). Las empresas que participan ofertando bonos son principalmente las grandes empresas que forman parte de los grupos económicos.

Desde la teoría de la demanda de activos, el desplazamiento de la curva de demanda hacia la derecha se explica por un efecto riqueza (Mishkin, 2008). Al ingresar un inversionista institucional (AFP) con una cantidad considerable de fondos, disminuye el nivel de tasas de interés.

En el mismo sentido, Fuentes (2013), para el caso chileno, sostiene que

los fondos de pensiones generan un traspaso de demanda por instrumentos financieros de más corto plazo hacia instrumentos de mayor maduración. Esto reduce el costo de capital a las empresas que requieren financiamiento de largo plazo por menores premios de liquidez y riesgo exigidos. (p. 208)

### 2.3 Teoría de la sociedad sigma

La teoría de la sociedad sigma, desarrollada por Figueroa (2003), consiste en que en una sociedad sigma los capitalistas se organizan en grupos económicos como respuesta a un contexto de ausencia de mercados o de poco desarrollo de los mercados de factores productivos. Por lo tanto, la estructura industrial de la economía se compone de organizaciones multifirmas y multifamiliares. Asimismo, Figueroa (2001) señala que la organización industrial en países en vías de desarrollo toma la forma de grupos económicos y define estos como grupos de familias que poseen un grupo de firmas en distintos sectores, pero bajo un control empresarial y financiero común. Así, en una sociedad sigma como Perú, la estructura industrial y financiera está constituida por grupos económicos.

Por su parte, Leff (1978) denomina *el grupo* al patrón de organización industrial en los países en desarrollo que tiene efectos importantes en las decisiones de producción e inversión. Además, señala que “los grupos también han creado una forma especial de capitalismo monopolístico en los países menos desarrollados” (p. 223).

## 3. METODOLOGÍA

Dado que el enfoque de la investigación es descriptivo, se utilizaron las estadísticas del SPP que publica la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2022a) de fin de periodo.

En el portal de la SBS, se encuentra disponible la información detallada por emisor de la cartera total de inversiones del SPP desde finales de 1996 en adelante (en los boletines informativos mensuales) para todos los tipos de fondos de pensiones. No obstante, para el periodo 1993-1995 no se dispone del reporte de la cartera administrada por emisor en el portal del ente supervisor. Se tomó información hasta el año 2020 debido a la

relevancia que representa la cartera total de inversiones del SPP en relación con el PBI y el ahorro interno de la economía peruana.

La cartera administrada del SPP representó el 23,2 % del PBI a fines del 2020, con un valor de US\$ 45 571 millones. Sin embargo, esto ha disminuido significativamente a 15,3 % (US\$ 33 510 millones) y 11,3 % (US\$ 27 822 millones) a fines del 2021 y 2022, respectivamente. En cuanto al ahorro interno, la cartera administrada del SPP representó el 109,1 %, 84,7 % y 63,4 % a fines del 2020, 2021 y 2022, respectivamente (SBS, 2023).

La disminución de la cartera administrada del SPP en US\$ 17 749 millones entre fines del 2022 y 2020 se debe principalmente a los cinco retiros extraordinarios (un total de S/ 66 000 millones) aprobados para enfrentar los efectos de la crisis sanitaria (SBS, 2022b).

Entonces, para el análisis de la cartera administrada del SPP, se identificaron y agruparon a los emisores en función de su pertenencia a los principales grupos económicos del país, teniendo en cuenta tanto a entidades financieras<sup>1</sup> como no financieras. Además, se dio un seguimiento especial a aquellos grupos que tienen una participación accionaria importante en las AFP. Para obtener información sobre la composición accionaria de las AFP, se consultó el reporte publicado por la SBS.

Posteriormente, se siguió la clasificación de los grupos económicos entre grupos capitalinos establecidos y grupos provincianos emergentes, seguida por Durand (2017) a partir del apellido de la familia y el nombre de la empresa principal<sup>2</sup> o compañía *holding* que encabeza al grupo de empresas del grupo.

En el presente trabajo, independientemente de la forma legal, se consideró como empresas de un mismo grupo económico a aquellas en las que un grupo de familias tiene el control accionario o tiene participación en la dirección de las mismas<sup>3</sup>.

#### 4. RESULTADOS

Las AFP son empresas que forman parte de grupos empresariales locales relacionados al sector financiero (principalmente bancario) asociados con grupos internacionales y en algunos casos con la asesoría técnica de AFP chilenas. En junio de 1993, iniciaron operaciones ocho AFP, en 1994 eran seis, en 1996 quedaron cinco, y al 2000 quedaron cuatro.

---

1 Se incluyen a los fondos de inversión, fondos mutuos y patrimonios fideicomitidos identificados que son gestionados por las entidades financieras (sociedades de propósito especial o fiduciario) del grupo económico, independientemente de si en el aspecto legal no forman parte del mismo. La participación identificada es inmaterial.

2 La empresa más importante o líder del grupo económico.

3 Por ejemplo, se considera a Alicorp y Credicorp como empresas vinculadas al Grupo Romero o indistintamente como empresas del Grupo Romero.

Después de la incorporación de Prima AFP en el 2005 y AFP Habitat en el 2013, y la salida de AFP Unión Vida en el 2006 y AFP Horizonte en el 2013, se mantuvieron cuatro AFP hasta el 2020, aunque hubo algunas variaciones en la composición accionaria.

Al 31 de diciembre de 1996, cinco grupos económicos de capitales peruanos tenían una participación significativa en el accionariado de cuatro AFP: Bustamante, asociado con la familia von Wedemeyer (Profuturo); Wiese (Integra); Romero y Bentín (Unión); y Brescia, asociado con el grupo BBVA (Horizonte). A su vez, los grupos económicos de capitales peruanos con participación minoritaria eran Rodríguez Pastor (4,74 %) en AFP Horizonte y Osma (4,5 %) en AFP Integra.

Al 2020, solamente el grupo económico de capitales peruanos Romero tiene una participación significativa en el accionariado de las AFP. En cuanto a los otros grupos económicos mencionados, el grupo Wiese vendió su participación en el 2013 al grupo colombiano Sura; el grupo Bustamante se asoció en el 2008 con el grupo canadiense Scotiabank a través de Scotia Perú Holding; y, en el 2010, el grupo Scotiabank aumentó su participación en el *holding*, por lo cual llegó a controlar el 99,5 % de AFP Profuturo. Por otro lado, el grupo Brescia, asociado con el grupo BBVA, vendió su participación en el 2013 a AFP Integra (del grupo Sura) y a AFP Profuturo (del grupo Scotiabank) como parte de la reestructuración global del grupo español BBVA.

En la Tabla 1 se detallan los principales grupos económicos de capitales peruanos y sus principales empresas que han obtenido financiamiento del SPP durante el periodo 1996-2020. Se han identificado nueve grupos que han tenido una participación superior al 3 % de la cartera de inversiones del SPP al cierre de uno de los años del periodo. Además de los grupos que han tenido participación accionaria significativa en las AFP, cuatro grupos han obtenido financiamiento del SPP.

**Tabla 1**

*Principales empresas emisoras de los grupos económicos de capitales peruanos (1996-2020)*

| GRUPO            | PRINCIPALES EMPRESAS EMISORAS                                  |
|------------------|----------------------------------------------------------------|
| Romero           | Alicorp, Credicorp, Banco de Crédito del Perú (BCP)            |
| Brescia          | Banco Continental (BBVA Perú), Minsur                          |
| Bustamante       | Banco del Sur, Cervesur, Creditex, Aceros Arequipa, Ferreycorp |
| Wiese            | Banco Wiese                                                    |
| Bentín           | Cervecería Backus                                              |
| Benavides        | Minera Buenaventura, Sociedad Minera El Brocal                 |
| Rodríguez Pastor | Interbank, IFH                                                 |
| Rizo Patrón      | Cementos Lima (Unacem)                                         |
| Rodríguez Banda  | Gloria                                                         |

*Nota:* Elaboración propia con datos de la SBS (2022a).

En la Tabla 2 se puede observar la participación relativa en la cartera de inversiones del SPP de las empresas pertenecientes a los principales grupos económicos de capitales peruanos. Cabe destacar que los grupos Bentín y Wiese solo participaron hasta los años 2001 y 2002, respectivamente. Por otro lado, se observa una disminución significativa en la participación de las empresas relacionadas al grupo Bustamante a partir del año 1999, debido a la venta y absorción<sup>4</sup> de sus principales empresas, Banco del Sur y Cervesur. Asimismo, el grupo Bentín vendió la cervecería Backus en el año 2002, y el grupo Wiese vendió el Banco Wiese en el 2003.

Los grupos que tienen una mayor participación en la cartera de inversiones del SPP durante el periodo 1996-2020 son los grupos Romero y Brescia, vinculados a los dos mayores bancos del país (BCP y BBVA Perú, respectivamente). La participación relativa del grupo Romero supera a los demás grupos. El orden de los cinco mayores grupos, que se basa en el promedio de participación en la cartera del SPP durante el periodo 1996-2020<sup>5</sup>, es el siguiente: Romero (11,2 %), Brescia (5,2 %), Benavides (3,7 %), Rodríguez Pastor (2,8 %) y Rizo Patrón (2,3 %), que en total representan el 25,2 % de la cartera de inversiones del SPP. Al 31 de diciembre de 1996, estos cinco grupos representaban conjuntamente el 31,4 % de la cartera de inversiones del SPP, mientras que, al 31 de diciembre del 2020, su participación en la cartera de inversiones había disminuido significativamente, representando el 16,3 % del total.

**Tabla 2**  
*Estructura de la cartera del SPP en principales grupos económicos de capitales peruanos (1996-2020)*

| Periodo | Brescia | Romero | Benavides | Rodríguez Pastor | Rodríguez Banda | Rizo Patrón | Wiese | Bentín | Busta-<br>mante | Total |
|---------|---------|--------|-----------|------------------|-----------------|-------------|-------|--------|-----------------|-------|
| 1996    | 3,4     | 16,9   | 5,3       | 2,7              | 3,4             | 3,1         | 4,9   | 2,0    | 7,6             | 49,3  |
| 1997    | 3,5     | 15,7   | 4,5       | 3,2              | 2,5             | 6,3         | 4,2   | 4,4    | 4,5             | 48,8  |
| 1998    | 3,9     | 16,1   | 6,1       | 4,9              | 1,9             | 4,3         | 4,2   | 2,5    | 7,1             | 51,0  |
| 1999    | 7,6     | 16,3   | 5,8       | 4,0              | 1,3             | 4,9         | 6,8   | 3,0    | 1,4             | 51,1  |
| 2000    | 7,0     | 12,3   | 6,2       | 1,0              | 1,6             | 3,9         | 6,6   | 3,4    | 0,5             | 42,5  |

(continúa)

4 La principal inversión que mantiene es en la empresa Ferreycorp, en la que el grupo Bustamante tiene participación y sería uno de los brazos financieros del grupo Ferreyros. El grupo Bustamante también tiene participación en La Positiva seguros. Como señala Durand (2017), “Para el 2000 ... la familia Ferreyros, junto con La Positiva y la familia Montero, poseían el 41 % de las acciones, pero las AFP ... alcanzaban el 33 % de la propiedad ..., por tanto ... perdió el control mayoritario de las acciones, pero mantuvo la gestión” (p. 167).

5 Se incluye fondos y patrimonios gestionados por entidades vinculadas a los grupos económicos en promedio durante el periodo 1996-2020: Romero (0,54 %), Brescia (0,12 %) y Rodríguez Pastor (0,44 %) aproximadamente.

(continuación)

| Periodo  | Brescia | Romero | Benavides | Rodríguez<br>Pastor | Rodríguez<br>Banda | Rizo<br>Patrón | Wiese | Bentín | Busta-<br>mante | Total |
|----------|---------|--------|-----------|---------------------|--------------------|----------------|-------|--------|-----------------|-------|
| 2001     | 9,7     | 11,0   | 4,8       | 1,9                 | 0,3                | 3,4            | 4,3   | 3,3    | 0,2             | 38,9  |
| 2002     | 8,3     | 16,4   | 5,4       | 2,5                 | 0,4                | 4,1            | 2,4   | 0,0    | 0,1             | 39,6  |
| 2003     | 7,9     | 14,4   | 7,3       | 2,9                 | 0,4                | 3,5            | 0,0   | 0,0    | 0,2             | 36,6  |
| 2004     | 8,1     | 11,7   | 5,1       | 3,5                 | 0,4                | 3,0            | 0,0   | 0,0    | 0,5             | 32,3  |
| 2005     | 7,2     | 12,1   | 5,3       | 5,1                 | 0,3                | 1,6            | 0,0   | 0,0    | 0,5             | 32,1  |
| 2006     | 6,1     | 15,5   | 5,0       | 2,9                 | 0,3                | 3,2            | 0,0   | 0,0    | 1,0             | 34,0  |
| 2007     | 4,4     | 11,1   | 5,9       | 0,4                 | 0,3                | 1,7            | 0,0   | 0,0    | 1,4             | 25,2  |
| 2008     | 5,1     | 12,0   | 4,0       | 1,0                 | 0,3                | 1,4            | 0,0   | 0,0    | 0,8             | 24,6  |
| 2009     | 4,1     | 9,9    | 4,7       | 0,6                 | 0,3                | 1,4            | 0,0   | 0,0    | 0,7             | 21,7  |
| 2010     | 5,1     | 11,2   | 5,3       | 1,1                 | 0,2                | 1,6            | 0,0   | 0,0    | 0,9             | 25,4  |
| 2011     | 3,6     | 12,9   | 4,8       | 1,7                 | 0,2                | 1,1            | 0,0   | 0,0    | 0,7             | 25,0  |
| 2012     | 4,3     | 10,3   | 4,3       | 1,6                 | 0,1                | 1,5            | 0,0   | 0,0    | 0,7             | 22,8  |
| 2013     | 5,3     | 9,1    | 0,7       | 3,6                 | 0,1                | 1,6            | 0,0   | 0,0    | 0,4             | 20,8  |
| 2014     | 3,9     | 6,8    | 0,2       | 2,3                 | 0,1                | 1,3            | 0,0   | 0,0    | 0,4             | 15,0  |
| 2015     | 4,2     | 7,4    | 0,1       | 3,8                 | 0,2                | 0,7            | 0,0   | 0,0    | 0,3             | 16,7  |
| 2016     | 4,6     | 6,2    | 0,5       | 2,9                 | 0,2                | 0,8            | 0,0   | 0,0    | 0,3             | 15,5  |
| 2017     | 4,0     | 5,9    | 0,2       | 2,6                 | 0,2                | 0,7            | 0,0   | 0,0    | 0,5             | 14,1  |
| 2018     | 3,2     | 6,3    | 0,1       | 4,0                 | 0,1                | 0,6            | 0,1   | 0,0    | 0,6             | 15,0  |
| 2019     | 2,7     | 6,4    | 0,1       | 4,0                 | 0,1                | 0,5            | 0,1   | 0,0    | 0,4             | 14,3  |
| 2020     | 3,6     | 6,4    | 0,8       | 5,1                 | 0                  | 0,4            | 0,1   | 0,0    | 0,4             | 16,8  |
| Promedio | 5,2     | 11,2   | 3,7       | 2,8                 | 0,6                | 2,3            | 1,3   | 0,7    | 1,3             | 29,2  |

Nota: Elaboración propia con datos de la SBS (2022a).

Desde la perspectiva de la organización industrial, una alta concentración lleva a prácticas que conducen a una *performance* empresarial menos eficiente (Alcorta, 1987). Entre estas tenemos las barreras de entrada a nuevos competidores, la colusión y prácticas restrictivas. La concentración económica tiene un efecto importante en la distribución del crédito (Alcorta, 1987, p. 54). En otras palabras, la concentración de las inversiones del SPP en los principales grupos económicos se produce en las grandes empresas de estos grupos, lo que excluye a las pequeñas y medianas.

## 5. DISCUSIÓN

Se identifican dos etapas durante el periodo de 1996-2020: la primera de 1996 al 2002 y la segunda a partir del 2003. En la primera etapa, nueve grupos económicos de capitales peruanos concentraron el 49,3 % de la cartera de inversiones del SPP al 31 de diciembre

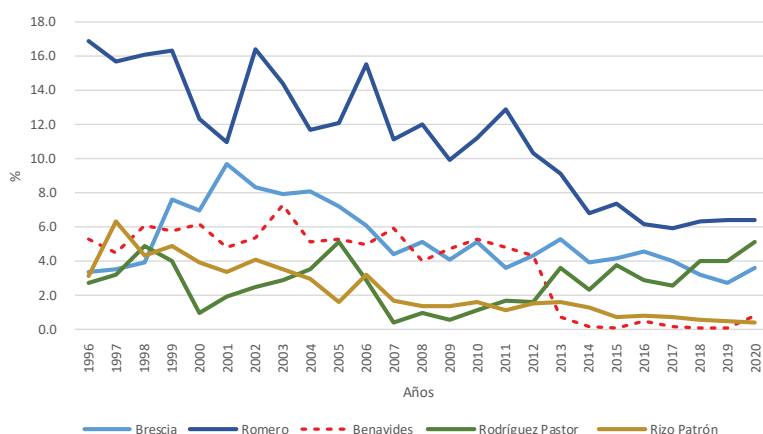
de 1996, mientras que en el 2002 concentraron el 39,6 %. En la segunda etapa, con la salida del grupo Bentín del accionariado de la cervecera Backus (2002) y del grupo Wiese del accionariado del Banco Wiese Sudameris (2003), siete grupos económicos de capitales peruanos concentraron el 36,6 % de la cartera de inversiones del SPP al 31 de diciembre del 2003, luego de lo cual se presentó una tendencia decreciente en términos relativos al concentrar el 16,7 % de la cartera de inversiones del SPP hasta finales del 2020<sup>6</sup>.

El importe monetario de la cartera del SPP al 31 de diciembre del 2003 y al 31 de diciembre del 2020 fue de S/ 22 055 millones y S/ 164 875 millones, respectivamente. Es decir, el importe monetario de las inversiones del SPP en las empresas de los siete grupos económicos de capitales peruanos aumentó en términos nominales de S/ 8 072 millones a S/ 27 534 millones, es decir, se incrementó en un 241 % en un periodo de 17 años, a una tasa anual promedio de 7,48 %.

En la Figura 1 se observa una mayor disminución del grupo Romero en la participación relativa de la cartera de inversiones del SPP, con mayores caídas a fines del periodo 2000 (en 4 puntos porcentuales), luego de vender su participación accionaria en AFP Unión Vida; a fines del periodo 2007 (en 4,4 puntos porcentuales), antes de la crisis externa del 2008; y, a fines del periodo 2014 (en 2,3 puntos porcentuales), luego de la disminución significativa de la utilidad neta de Alicorp (de S/ 319 millones del año 2013 a S/ 12 millones del año 2014) y su posterior rebaja de calificación crediticia efectuada por Moody's de Baa2 a Baa3.

**Figura 1**

*Estructura de la cartera de inversiones del SPP en principales grupos económicos de capitales peruanos a fines del periodo 1996-2020 (en porcentaje)*



*Nota:* Elaboración propia con datos de la SBS (2022a).

<sup>6</sup> La empresa W Capital SAFI del grupo Wiese tiene una participación inmaterial (0,1 %) desde fines del año 2018 al 2020 en la cartera del SPP.

El análisis muestra que el grupo Brescia ha experimentado una disminución significativa en su participación relativa en la cartera de inversiones del SPP a lo largo de los años, pasando de un 9,7 % en el cierre del 2001 a un 3,6 % al cierre del 2020. El grupo Benavides también ha experimentado una disminución en su participación relativa en la cartera del SPP, pasando de un 4,3 % en el cierre del 2012 a un 0,8 % al cierre del 2020. El grupo Rodríguez Pastor, por otro lado, ha experimentado un aumento en su participación relativa en la cartera de inversiones del SPP, pasando de un 0,4 % al cierre del 2007 a un 5,1 % al cierre del 2020.

Se observa que el grupo Benavides no forma parte de un conglomerado financiero, pero tiene una posible conexión con el Banco de Crédito (BCP) del grupo Romero, ya que su principal accionista ocupa el puesto de director<sup>7</sup> en el banco. Además, se menciona que un director del grupo Bustamante participa en el directorio de Interbank, lo que podría tener implicaciones en la participación relativa del grupo Rodríguez Pastor en la cartera de inversiones del SPP.

Finalmente, el grupo Rizo Patrón presenta una tendencia decreciente en la participación relativa de la cartera de inversiones del SPP durante el periodo, pasando de un 3,1 % al cierre de 1996 a un 0,4 % al cierre del 2020. Además, en el directorio de la Unión Andina de Cementos (Unacem) participa también el principal accionista del grupo Benavides<sup>8</sup>.

## 6. CONCLUSIONES

Durante el periodo 1996-2020, cinco grupos económicos de capitales peruanos concentraron en promedio el 25,2 % de la cartera administrada por el SPP: Romero (11,2 %), Brescia (5,2 %), Benavides (3,7 %), Rodríguez Pastor (2,8 %) y Rizo Patrón (2,3 %). En una primera etapa, comprendida entre 1996 y 2002, nueve grupos económicos de capitales peruanos concentraron el 49,3 % de la cartera de inversiones del SPP al 31 de diciembre de 1996 y al finalizar el 2002 concentraron el 39,6 %. En una segunda etapa (2003-2020), siete grupos económicos de capitales peruanos concentraron el 36,6 % de la cartera de inversiones del SPP al 2003, y al 2020 concentraron el 16,7 %.

Los cinco mayores grupos en base al promedio de participación en la cartera del SPP durante el periodo 1996-2020 son de origen limeño y tienen mayor poder

---

7 Según el Banco de Crédito del Perú (2020), Roque Benavides Ganoza es director desde el 31 de marzo del 2009. Según la Compañía de Minas Buenaventura (2020), José Miguel Morales, hermano de Raimundo Morales Dasso (director del grupo Romero), cumple el cargo de director. José Morales está casado con Elsa Benavides Ganoza.

8 Según Unacem (2020), Roque Benavides Ganoza es director desde marzo del 2010 hasta el 3 de julio del 2020.

económico según la clasificación de Durand (2017). De manera conjunta, representaron en 1996 el 31,4 %, y, en el 2020, el 16,3 % de la cartera de inversiones del SPP. Los grupos económicos de origen provinciano dentro de los nueve identificados son los de Bustamante<sup>9</sup> y Rodríguez Banda.

Los grupos que tienen una mayor participación en la cartera de inversiones del SPP durante el periodo 1996-2020 son los grupos industrial-financiero Romero (11,2 %) y Brescia (5,2 %), vinculados a los dos mayores bancos del país (BCP y BBVA Perú, respectivamente) y a las AFP. El grupo Romero tiene participación accionaria en la industria de las AFP hasta 1999 y reingresa en el año 2005, mientras que el grupo Brescia, asociado al BBVA, tiene participación accionaria hasta el año 2013.

El grupo Rodríguez Pastor, propietario de Interbank (el cuarto banco más grande del país), en 1996 poseía una participación accionaria minoritaria (4,74 %) en la AFP Horizonte. En el 2013 el grupo Brescia, asociado con BBVA, vende AFP Horizonte. A pesar de no controlar una AFP, el grupo Rodríguez Pastor presenta una tendencia creciente en la participación relativa de la cartera de inversiones del SPP a partir del periodo 2008, pasando de un 0,4 % al cierre del 2007 a un 5,1 % al cierre del 2020. El grupo Rodríguez Pastor se habría asociado con el grupo Bustamante, que tiene participación accionaria en Profuturo AFP<sup>10</sup>, incluyendo en el directorio de Interbank a un director del grupo Bustamante desde el año 2007.

Como sostiene Alcorta (1992), las instituciones financieras son especialmente importantes para aprovechar y canalizar recursos provenientes de una base mucho más amplia, tal como sucede con los grupos económicos de capitales peruanos Romero (BCP), Brescia (BBVA Perú) y Rodríguez Pastor (Interbank), vinculados a los principales bancos del país. Otros grupos se asocian con grupos que cuentan con instituciones financieras, como el grupo Benavides que tiene un mismo director en el BCP del grupo Romero, en el directorio de Unacem del grupo Rizo-Patrón; como también en el grupo Bustamante, asociado con el grupo canadiense Scotiabank.

La concentración de las inversiones del SPP en los grupos económicos de capitales peruanos con participación actual o pasada en el accionariado de AFP al 2020 ha disminuido respecto al 2001. Según Ordóñez y Sousa (2003), en 2001, cinco grupos económicos de capitales peruanos representaban el 43 % de la cartera de inversiones del SPP: Romero (17 %); Brescia, asociado al BBVA (10 %); Wiese, asociado a ING

---

9 El grupo von Wedemeyer tiene control directivo en Aceros Arequipa y tiene participación accionaria en Ferreyros (Ferreyrcorp). Durand (2017) clasifica al grupo industrial Cillóniz (Aceros Arequipa) y al grupo Ferreyros como grupos económicos de origen limeño.

10 A 1996 y al año 2000 tiene una participación de 39,78 % y 45,81 %, respectivamente. En el 2008 el grupo Bustamante se asocia con el grupo canadiense Scotiabank a través de Scotia Perú Holding (accionista de Profuturo AFP).

y Aetna (7%); Bustamante, asociado a Citibank (4 %); y Rodríguez Pastor (3 %). En el presente trabajo, se determinó que tres grupos económicos de capitales peruanos tuvieron una participación actual o pasada en el accionariado de AFP al 31 de diciembre del 2020. Esto representó el 15,1 % de la cartera de inversiones del SPP: Romero (6,4 %), Brescia, asociado al BBVA (3,6 %) y Rodríguez Pastor (5,1 %). Al 31 de agosto del 2001, estos tres grupos representaban el 30 %. La venta de las principales empresas de los grupos Bustamante (Banco del Sur y Cervesur) y Wiese (Banco Wiese) a empresas extranjeras (multinacionales) explica esta disminución en la participación de los grupos económicos de capitales peruanos.

El nivel de concentración de la cartera de inversiones del SPP peruano es mayor respecto al SPP chileno. Gálvez y Kremerman (2020) encuentran que, del total de la cartera de inversiones del SPP chileno al 28 de febrero del 2019, 16 grandes grupos económicos de capitales chilenos concentraron el 23,8 % y los 6 grupos económicos de capitales chilenos que tienen mayor participación en la cartera de inversiones del SPP representaron el 18,9 % de la cartera:

- Luksic (4,2 %)
- Said (3,5 %)
- Yarur (3 %)
- Saieh (3 %)
- Matte (2,8 %)
- Solari (2,4 %)

En el presente trabajo, se registran 7 grupos económicos de capitales peruanos con participación actual o pasada en el accionariado de AFP, quienes al 31 de diciembre del 2018 concentraron el 14,9 % de la cartera del SPP, mientras que los seis grupos económicos de capitales peruanos que tienen mayor participación en la cartera de inversiones del SPP representaron el 14,8 % de la cartera:

- Romero (6,3 %)
- Rodríguez Pastor (4 %)
- Brescia (3,2 %)
- Bustamante (0,6 %)
- Rizo Patrón (0,6 %)
- Benavides (0,1 %)

Finalmente, hay que apuntar que el alto nivel de concentración de inversiones del SPP en las principales empresas de los grupos económicos de capitales peruanos no

contribuye a promover la libre competencia<sup>11</sup> y tiene efectos adversos en la distribución del crédito (excluyendo a las pequeñas y medianas empresas) y en la distribución del ingreso.

A modo de propuestas de políticas públicas, se recomienda lo siguiente: (i) modificar la regulación del SPP referido al límite máximo de 25 % de inversiones realizadas por una AFP en un mismo grupo económico<sup>12</sup> (en el caso chileno el límite máximo es de 15 % del valor del fondo en un mismo grupo empresarial); (ii) revisar la normativa sobre la definición de lo que constituye un grupo económico<sup>13</sup>, ya que en el caso del SPP peruano rigen los criterios determinados por la Superintendencia del Mercado de Valores (2022), que considera, por ejemplo, a las empresas Alicorp y BCP de grupos económicos distintos (Romero y Credicorp, respectivamente).

---

#### Créditos de autoría

José Salvador Romero Cerna: conceptualización, metodología, análisis de datos, investigación, redacción; preparación del primer borrador, redacción; revisión y edición.

---

## REFERENCIAS

- Alcorta, L. (1987). *Concentración y centralización de capital en el Perú: descripción, efectos y política pública*. Fundación Friedrich Ebert.
- Alcorta, L. (1992). *El nuevo capital financiero: grupos financieros y ganancias sistémicas en el Perú*. Fundación Friedrich Ebert.
- Banco de Crédito del Perú. (2020). *Memoria integrada 2020*. Banco de Crédito del Perú.
- Compañía de Minas Buenaventura. (2020). *Memoria anual 2020*.
- Decreto Supremo 004-98-EF de 1998. Reglamento del texto único ordenado de la ley del sistema privado de administración de fondos de pensiones. 21 de enero de 1998. Diario Oficial El Peruano. [https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4\\_uibd.nsf/37BCA9E83F8D330505257A370070FF77/\\$FILE/5.ReglamentoSPP\\_02-05-2011.pdf](https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/37BCA9E83F8D330505257A370070FF77/$FILE/5.ReglamentoSPP_02-05-2011.pdf)
- Durand, F. (2017). *Los doce apóstoles de la economía peruana: una mirada social a los grupos de poder limeños y provincianos*. Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial.

---

11 La Constitución Política del Perú de 1993 establece como régimen económico una economía social de mercado (artículo 58), y que el Estado facilita y vigila la libre competencia, y combate el abuso de posiciones dominantes o monopólicas (artículo 61).

12 Artículo 68 del Reglamento del TUO de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (Decreto Supremo 004-98-EF., 1998).

13 Artículo 3 del Reglamento del TUO de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (Decreto Supremo 004-98-EF., 1998).

- Figueroa, A. (2001). *Reformas en sociedades desiguales: la experiencia peruana*. Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial.
- Figueroa, A. (2003). *La sociedad sigma: una teoría del desarrollo económico*. Pontificia Universidad Católica del Perú; Fondo de Cultura Económica, Fondo Editorial.
- Fuentes, J. (2013). Evidencia para Chile. En R. Acuña (Ed.), *Contribución del Sistema Privado de Pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: experiencias de Colombia, México, Chile y Perú*. Sura Asset Management. [https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/libro\\_sura\\_2013\\_esp.pdf](https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/libro_sura_2013_esp.pdf)
- Gálvez, R., & Kremerman, M. (2020). *Pensiones bajo el mínimo. Resultados del sistema de capitalización individual en Chile*. Fundación SOL. [https://www.fundacionsol.cl/cl\\_luzit\\_herramientas/static/wp-content/uploads/2020/06/PBM2020-1.pdf](https://www.fundacionsol.cl/cl_luzit_herramientas/static/wp-content/uploads/2020/06/PBM2020-1.pdf)
- Hilferding, R. (1910). *Finance capital: a study of the latest phase of capitalist development*. Routledge.
- Leff, N. H. (1978). Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: the economic groups. *Economic Development and Cultural Change*, 26(4), 661-675. <https://doi.org/10.1086/451052>
- Madura, J. (2010). *Mercados e instituciones financieras* (8.ª ed.). Cengage Learning.
- Mishkin, F. (2008). *The economics of money, banking & financial markets* (10.ª ed.). Pearson.
- Ordóñez, D., & Sousa, L. (2003). *El capital ausente*. Tetis Graf.
- Romero, J. (2019). Cartera del sistema privado de pensiones (SPP) peruano 1993-2017: una revisión general. *Revista Quipukamayoc*, 27(53), 65-71. <https://doi.org/10.15381/quipu.v27i53.15987>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2022a). *Boletín informativo mensual*. <http://www.sbs.gob.pe/app/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.asp?p=31#>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2022b). *Boletín semanal. Marzo 2022*. <https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/1203>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2023). *Principales indicadores del SPP. Febrero 2023*. [https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=35#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=35#)
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2022). *Memorias anuales de emisores*. [https://www.smv.gob.pe/Frm\\_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7](https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7)
- Unión Andina de Cementos. (2020). *Reporte integrado 2020*.

