



Organización
Internacional
del Trabajo

► **Análisis técnico de la gobernanza y gestión de inversiones efectuada por la Derrama Magisterial**

► **Análisis técnico de la gobernanza y gestión de inversiones efectuada por la Derrama Magisterial**

Paula Benavides y Marcia Salinas¹

Oficina de la OIT para los Países Andinos
Perú, diciembre 2021

¹ La responsabilidad de las opiniones expresadas en los artículos, estudios y otras colaboraciones firmadas incumbe exclusivamente a sus autores, y su publicación no significa que la OIT las sancione. Las autoras de este documento agradecen los valiosos comentarios de la Derrama Magisterial y el apoyo brindado por el equipo de OIT a lo largo de todo el estudio.

Copyright ©Organización Internacional del Trabajo 2021

Primera edición 2021

Las publicaciones de la Oficina Internacional del Trabajo gozan de la protección de los derechos de propiedad intelectual en virtud del protocolo 2 anexo a la Convención Universal sobre Derecho de Autor. No obstante, ciertos extractos breves de estas publicaciones pueden reproducirse sin autorización, con la condición de que se mencione la fuente. Para obtener los derechos de reproducción o de traducción, deben formularse las correspondientes solicitudes a Publicaciones de la OIT (Derechos de autor y licencias), Oficina Internacional del Trabajo, CH-1211 Ginebra 22, Suiza, o por correo electrónico a rights@ilo.org, solicitudes que serán bien acogidas.

Las bibliotecas, instituciones y otros usuarios registrados ante una organización de derechos de reproducción pueden hacer copias de acuerdo con las licencias que se les hayan expedido con ese fin. En www.ifrro.org puede encontrar la organización de derechos de reproducción de su país.

Análisis técnico de la gobernanza y gestión de inversiones efectuada por la Derrama Magisterial Perú: OIT / Oficina de la OIT para los Países Andinos, 2021. 78 pp.

ISBN: 9789220363782 (Print)

ISBN: 9789220363799 (Web PDF)

Las denominaciones empleadas, en concordancia con la práctica seguida en las Naciones Unidas, y la forma en que aparecen presentados los datos en las publicaciones de la OIT no implican juicio alguno por parte de la Oficina Internacional del Trabajo sobre la condición jurídica de ninguno de los países, zonas o territorios citados o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras.

La responsabilidad de las opiniones expresadas en los artículos, estudios y otras colaboraciones firmados incumbe exclusivamente a sus autores, y su publicación no significa que la OIT las sancione.

Las referencias a firmas o a procesos o productos comerciales no implican aprobación alguna por la Oficina Internacional del Trabajo, y el hecho de que no se mencionen firmas o procesos o productos comerciales no implica desaprobación alguna.

Para más información sobre las publicaciones y los productos digitales de la OIT, visite nuestro sitio web: ilo.org/publns.

Impreso en Perú

Advertencia

El uso de un lenguaje que no discrimine ni marque diferencias entre hombres y mujeres es una de las preocupaciones de nuestra Organización.

Sin embargo, no hay acuerdo entre los lingüistas sobre la manera de hacerlo en nuestro idioma. En tal sentido y con el fin de evitar la sobrecarga gráfica que supondría utilizar en español *o/a* para marcar la existencia de ambos sexos, hemos optado por emplear el masculino genérico clásico, en el entendido de que todas las menciones en tal género representan siempre a mujeres y hombres.

► Índice

Resumen ejecutivo	1
► 1. Introducción	3
► 2. Diagnóstico de la situación institucional de la DM	5
2.1. Fundamentos que propiciaron la creación de la DM	5
2.2. Objetivos y misión de la DM	8
2.3. Estructura organizacional, planes estratégicos y políticas de inversión	11
Estructura organizacional	11
Plan Estratégico	13
Políticas de inversión	15
2.4. Conformación, atribuciones y funcionamiento del Directorio de la DM	18
2.5. Relación de la DM con sus partes interesadas	20
► 3. Estructura y mecanismos de gobernanza: análisis de buenas prácticas	23
3.1. Directrices de buena gobernanza AISS	23
a. Responsabilidad	23
b. Transparencia	34
c. Previsibilidad	36
d. Participación	38
e. Dinamismo	39
3.2. Análisis del ejercicio de la autonomía técnica, administrativa y financiera	40
► 4. Prácticas de gestión sobre la inversión de los fondos: análisis de directrices AISS	42
4.1. Directrices sobre principios de gobernanza de las inversiones	42
4.2. Directrices sobre estructuras de gobernanza de las inversiones	44
4.3. Directrices sobre procesos comunes	48
4.4. Directrices sobre Procesos específicos de gestión interna y externa de las inversiones	58
► 5. Condiciones para ampliar el rango de inversiones	60
► 6. Consideraciones finales	65
► 7. Referencias bibliográficas	69

► Resumen ejecutivo

En este trabajo se analiza la situación institucional, gobernanza y gestión de inversiones de la Derrama Magisterial (DM), a la luz de las buenas prácticas internacionales y teniendo en consideración su mandato, misión y objetivos, la normativa aplicable y la información estadística y de procesos disponible. En ese marco, se analizan también las condiciones necesarias para que la DM pueda avanzar en la ampliación del rango de inversiones para sus obligaciones técnicas.

A partir del análisis se encontraron diversos aspectos en los que el desarrollo de la normativa interna de la DM se encuentra en línea con muchas de las directrices de gobernanza revisadas en este documento. Ejemplos de esto son el Reglamento del Directorio, los códigos de Buen Gobierno Corporativo y de Ética y Buena Conducta, el Procedimiento para la Gestión de Partes Interesadas y las Políticas de Información y de Cumplimiento Normativo. A su vez, a lo largo del informe se encuentran diversos ámbitos que presentan importantes desafíos y espacios de mejora para la DM.

En cuanto a los objetivos institucionales, un aspecto a destacar es el hecho de que los fundamentos para la creación de la DM, y en general su marco regulatorio, están definidos en cuerpos reglamentarios de jerarquía inferior a la de una ley; al respecto, sería deseable que el rol, los objetivos y las reglas básicas que deberían guiar la gestión de la entidad, así como los aspectos fundamentales de la organización, se encuentren establecidos en la ley y cuenten así con una mayor estabilidad. A su vez, la articulación de los diferentes objetivos institucionales no se observa recogida en la regulación vigente. Al respecto, como además de la maximización del retorno de los ahorros de los asociados, existen otros objetivos institucionales en términos del bienestar social de los maestros, resulta de gran importancia que se cuente con una definición muy clara de las directrices que permiten conciliarlos y orientar así adecuadamente la gestión.

En relación con el análisis del nivel de cumplimiento de las directrices de la Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS) sobre buena gobernanza, y particularmente respecto al principio de responsabilidad, en el informe se revisan los procesos de selección y cese de los miembros del Directorio y la alta administración. En este ámbito, sería deseable que el detalle de los procesos de selección y cese, así como los requisitos para ocupar los cargos sean de público conocimiento y se encuentren previamente normados. A su vez, en línea con las directrices y buenas prácticas internacionales, se plantea una revisión de la conformación del Directorio incluyendo, por ejemplo, miembros independientes con experiencia en áreas relacionadas con el rol de la DM, y un fortalecimiento de las competencias y experiencias en materias financieras, de gestión de portafolios de inversión y mercado de capitales. Se sugiere también evaluar la participación del Ministerio de Educación en el Directorio y revisar el rol del Consejo de Vigilancia.

Otro aspecto que fue revisado a la luz de las directrices de responsabilidad se refiere al marco de gestión de riesgos. Si bien en términos de la estructura de la organización y sus políticas, se observan desarrollos en línea con la directriz y con el establecimiento de un marco de gestión integral del riesgo, resulta fundamental fortalecer su implementación práctica, a través de la coherencia entre todas las unidades y normas que lo componen al interior de la institución. A lo anterior también contribuiría la implementación de altos estándares de transparencia y comunicaciones internas y externas.

En cuanto al principio de transparencia, se observa que el sitio web de la institución presenta limitada información normativa y estadística, así como antecedentes relativos a la gestión y situación institucional o sostenibilidad del programa de previsión social. Al respecto, no es posible encontrar en dicho sitio las regulaciones que afectan a la Derrama, tales como los decretos supremos y las leyes que la rigen; tampoco se encuentra su normativa interna, como las políticas de información e inversión o los códigos de ética y de gobierno corporativo. Adicionalmente, no se han incorporado datos relativos a los aportes y aportantes, beneficios pagados, inversiones elegibles, rentabilidad obtenida y estados financieros. Por lo tanto, la institución se beneficiaría de implementar una política de divulgación amplia que contribuya a fortalecer el principio de transparencia. Además, se requiere priorizar la implementación del Código de

Ética y Buena Conducta, reflejado en la conformación del Comité de Ética. Asimismo, existen desafíos en materia de rendición de cuentas o informes periódicos desde las áreas operativas o la Gerencia General hacia el Directorio de la DM.

En relación con el principio de participación, la institución se beneficiaría si contara con un proceso formal para evaluar las sugerencias, requerimientos y reclamos recibidos desde las partes interesadas.

En lo que respecta a la gestión de inversiones, no se observa en las políticas del programa de inversión social de la DM que las convicciones, misión y objetivos de las inversiones se enuncien y documenten con claridad, como lo disponen las directrices AISS. En particular, no resultan claros los lineamientos que permiten orientar sobre cuál de los objetivos de las inversiones —maximizar el retorno o el bienestar social de los asociados— es prioritario o en qué situaciones se privilegiará uno sobre otro a la hora de definir la estrategia de inversiones.

De igual forma, las políticas de inversión de la DM carecen de algunos de los elementos relativos a las directrices de gestión de inversiones; entre ellos, la gestión de riesgos (identificación de los riesgos relevantes, métricas, responsabilidades en la determinación de niveles de tolerancia al riesgo), los criterios considerados en la construcción de la cartera y la asignación de activos o la metodología para evaluar el desempeño de las inversiones. Además, aun cuando se establecen los instrumentos financieros en los cuales se podrá invertir, no existe información respecto a los requisitos que se exigirán a las clases de activos particulares o a los mercados en que se invertirá, o si se efectuará inversión directa o indirecta. Por otra parte, para efectos de transparencia, se sugiere dejar a disposición del público (por ejemplo, en el sitio web de la DM), los aspectos más relevantes de las políticas y estrategias de inversión del fondo previsional.

En relación con las directrices de la AISS sobre estructuras de gobernanza de las inversiones, se sugiere complementar la regulación interna de la DM sobre las funciones del Directorio en el proceso de inversión de los fondos de reserva, de modo que se desprenda la responsabilidad final de este órgano en dicho proceso. A su vez, se sugiere establecer un Comité de Inversiones que pueda apoyar al Directorio en esta materia y explicitar en el Manual de Organización y Funciones de la Derrama las funciones específicas para las unidades de inversión, tanto de aquellas asociadas a la ejecución de las inversiones como de las encargadas de las funciones de *back office*. Por su parte, en materia de responsabilidades fiduciarias, se destacan algunos desafíos pendientes como la incorporación del principio de prudencia en la gestión del fondo previsional, la incorporación expresa en la regulación de las responsabilidades de los directores y ejecutivos de la DM en materias específicas relativas a la gestión del fondo, y la medición del desempeño de las unidades de inversiones a través de indicadores de referencia.

En relación con los procesos para la gestión de las inversiones, se presentan algunos desafíos de la institución en materia de definición de funciones actuariales en la estructura organizacional, asignación de responsabilidades relativas a la presentación de informes al Directorio sobre el seguimiento y resultado de las inversiones, establecimiento de carteras de referencia para medir el desempeño del fondo previsional en términos de retorno y riesgo, definición del tipo de estrategia de inversión que la institución abordará, establecimiento de un proceso de debida diligencia a la hora de emprender las inversiones en cada uno de los títulos financieros autorizados, emisión de regulación interna específica respecto al tratamiento de los eventuales conflictos de interés que puedan surgir en la gestión de inversiones, regulación de los contratos de custodia, difusión de la valoración de las inversiones a los grupos de interés y, divulgación de información suficiente en relación con la gestión de inversiones que permita a las partes interesadas efectuar una adecuada evaluación del desempeño de la DM como administrador de los recursos previsionales, incluida la difusión de los conflictos de interés en materia de inversiones.

Finalmente, en el trabajo se destaca la importancia de que la DM pueda avanzar en ampliar el rango de posibilidades de inversión para sus obligaciones técnicas, con el objeto de maximizar su rendimiento, manteniendo niveles de riesgo apropiados. Para poder realizar dicha tarea se analizan y plantean los diferentes desafíos que deben abordarse en cuanto al fortalecimiento de la gobernanza de la entidad y de los principios, estructuras y procesos de la gobernanza de las inversiones.

► 1. Introducción

Este documento se enmarca dentro del Convenio de Cooperación Interinstitucional suscrito entre la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y la Derrama Magisterial (DM) en abril de 2019, con el objetivo de establecer mecanismos de colaboración y cooperación técnica especializada, para la ejecución de un Programa de Asistencia Técnica sobre la representación y gobernanza de la DM, la revisión de la matriz actual de beneficios y análisis de propuestas alternativas, el fortalecimiento institucional y la representación de los trabajadores y sus bases.

Este informe tiene como objeto disponer de un análisis técnico en torno a la gobernanza y gestión de inversiones efectuada por la Derrama Magisterial, sobre la base de la normativa correspondiente y procurando identificar el cumplimiento de la misión y objetivos para los que fue creada. El análisis se efectúa a partir de la información estadística y de procesos disponible, de la normativa vigente y a la luz de las buenas prácticas y directrices establecidas por organismos internacionales. Cabe señalar que no es objeto de este trabajo la realización de auditorías a los procesos internos.

En el sistema civil de pensiones del Perú funcionan de forma paralela y competitiva dos regímenes. Un sistema de pensiones público de reparto, denominado Sistema Nacional de Pensiones (SNP), administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP), y otro de capitalización individual, gestionado por sociedades anónimas privadas denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Los trabajadores dependientes tienen afiliación obligatoria al sistema de pensiones, pudiendo escoger entre el SNP y el SPP. Por su parte, el personal militar y policial se encuentra asegurado en la Caja de Pensiones Militar-Policial del Perú (CPMP).

En ese contexto, la Derrama Magisterial se inserta en el sistema previsional peruano como una institución privada que administra un régimen previsional y de bienestar social complementario, de naturaleza ocupacional y con afiliación voluntaria. Así, la DM atiende la seguridad y bienestar social de los docentes asociados, otorgándoles servicios en las áreas de previsión social, crédito, cultura, inversión y vivienda. Para estos efectos, la Derrama administra el patrimonio proveniente de los aportes de sus asociados, esto es, los docentes del servicio oficial y fiscalizado de todos los niveles educativos del Perú, a excepción del nivel universitario. Los beneficios de pensión que otorga la DM complementan aquellos entregados a través del Sistema Nacional de Pensiones o del Sistema Privado de Pensiones; en ese sentido, la entidad se define a sí misma como una institución de seguridad social complementaria.²

En términos de su regulación, por medio del Decreto Supremo N.º 78 se crea la Derrama Magisterial en el año 1965. Sin embargo, no fue hasta la emisión del Decreto Supremo N.º 21-88-ED que se establecen los órganos de gobierno (Directorio) y de control (Consejo de Vigilancia) en la forma en que operan en la actualidad.

En ese marco, se analiza la situación institucional de la Derrama Magisterial, a fin de observar si ha cumplido el rol para el que fue creada, en términos de eficacia y eficiencia, incluyendo aspectos relativos a su estructura orgánica y de gobierno y a la ejecución de sus planes estratégicos y de las políticas y planes de inversión del fondo previsional.

Luego, se analiza el nivel de cumplimiento de las directrices de la Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS) correspondientes a la estructura y mecanismos de gobernanza, a la luz de la regulación aplicable a la entidad y teniendo en cuenta los principios de responsabilidad, transparencia, previsibilidad, participación y dinamismo, fundamentales en una buena gobernanza.

2 Memoria anual 2018.

En materia de las inversiones realizadas por la DM, se evalúa el cumplimiento de las directrices de la AISS sobre objetivos primarios de las inversiones realizadas (seguridad y rentabilidad), su nivel de diversificación y dispersión, gestión del riesgo, rendimiento, posicionamiento y su posible influencia con respecto a otros indicadores de mercado. Finalmente, se evalúan las condiciones necesarias para la ampliación del rango de tipos de inversiones por parte de la DM, en línea con las directrices de la AISS.

El presente texto se organiza de la siguiente manera. La sección 2 realiza un diagnóstico de la situación institucional actual de la DM, incluyendo una revisión de los objetivos y fundamentos que propiciaron su creación, sus objetivos y misión, su estructura orgánica, la conformación y funcionamiento de su Directorio y la relación con sus beneficiarios. La sección 3 analiza la estructura y mecanismos de gobernanza de la DM y aborda un análisis del ejercicio de su autonomía administrativa y económico-financiera. La sección 4 presenta un análisis de las prácticas de gestión en la inversión del fondo previsional en el marco de las directrices AISS. Luego, en la sección 5, a partir de las buenas prácticas internacionales se evalúan las condiciones necesarias para ampliar el rango de inversiones. La sección 6 presenta algunas reflexiones finales.

► 2. Diagnóstico de la situación institucional de la DM

En esta sección se analiza la situación institucional de la Derrama Magisterial. Específicamente se revisan aspectos tales como el rol para el que fue creada, su misión, objetivos y estructura orgánica, incluyendo la composición, funcionamiento y roles del Directorio y la relación de la DM con los principales beneficiarios de su gestión.

2.1. Fundamentos que propiciaron la creación de la DM

Según lo señala el Estatuto de la Derrama Magisterial, esta es una institución de servicio ajena a toda actividad partidaria y religiosa, creada por el Decreto Supremo N.º 78 des 10 de diciembre de 1965. Posteriormente, en el Decreto Supremo N.º 21 de 1988 se define como una persona jurídica de derecho privado con autonomía administrativa y económico-financiera.³

Como se indica en los textos reglamentarios fundacionales⁴ y en el sitio web institucional, la DM fue creada por iniciativa de los gremios de maestros, con el fin de prestar servicios de bienestar a los miembros del magisterio pertenecientes a las instituciones de educación del Estado. Lo anterior, en consideración a los escasos beneficios previsionales que recibían del sistema estatal. En particular, en los Considerando del DS N.º 78-65 se señala que el magisterio no recibía auxilio económico suficiente en casos de jubilación, cesantía o invalidez y que, en caso de fallecimiento, el seguro de vida de la Asociación Mutualista Magisterial no representaba respaldo económico para los deudos. Además, se menciona como obligación del Gobierno, velar por el bienestar de sus servidores. Por su parte, el DS N.º 21-88-ED dispone en sus Considerando que es política del Gobierno, velar por el mejoramiento de las condiciones y servicios de bienestar que se brinda al profesorado.

Cabe destacar que el DS N.º 78-65 solo se refiere al auxilio económico en casos de jubilación, cesantía, invalidez y fallecimiento. Sin embargo, el estatuto dictado en 1988, que reorganiza la DM, al ampliar sus fundamentos incluyendo servicios de bienestar, permite que se establezcan los siguientes objetivos para la entidad:

- a. atender la seguridad y bienestar social de sus asociados elevando la calidad de vida del maestro, y
- b. otorgar servicios de previsión social, crédito social, cultura social, inversión social y vivienda social.

Al respecto, cabe señalar que algunos de los programas de servicios que se autorizan para la DM escapan al ámbito de la seguridad social, según su definición tradicional,⁵ situándose, sin embargo, en un ámbito complementario a esta, como es el de bienestar social.

Dada la diversidad de servicios ofrecidos por la DM, es de la mayor relevancia que la Dirección superior de la entidad fije normas e indicadores que permitan evaluar su desempeño de modo que sus asociados puedan hacer valer sus derechos en cada programa de beneficios, aspectos que se analizarán en detalle cuando se revise el cumplimiento de las directrices de la AISS sobre gobernanza.

3 Artículos 1 y 2 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED, publicado el 13 de septiembre de 1988.

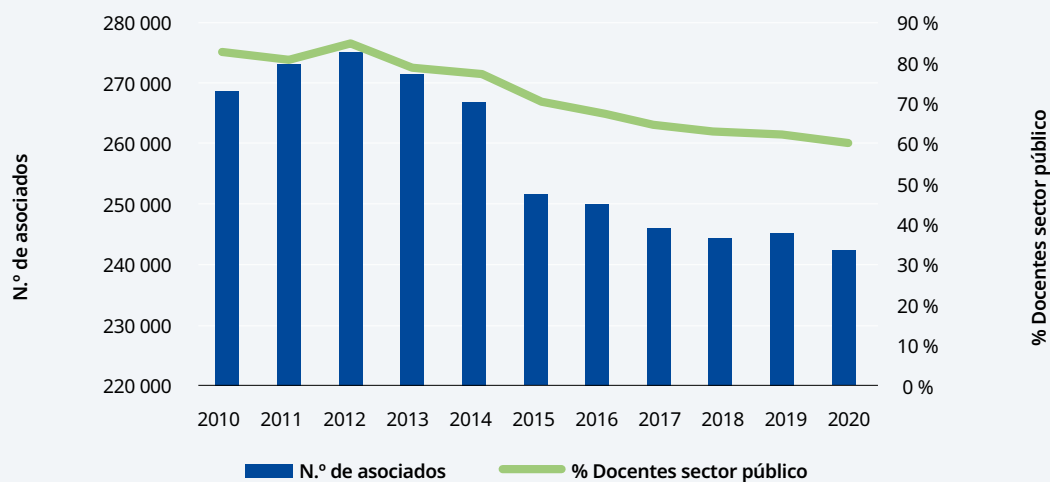
4 Ver Considerando del D. S. N.º 78-65 del 10/12/1965 y del D. S. N.º 021-88-ED del 13 de diciembre de 1988.

5 OIT: La seguridad social implica acceso a la asistencia médica y garantía de ingresos, en especial en caso de vejez, desempleo, enfermedad, invalidez, accidentes en el trabajo o enfermedades profesionales, maternidad, o pérdida del principal generador de ingresos de una familia, <https://www.ilo.org/global/topics/social-security/lang-es/index.htm>

En relación con la afiliación a la DM, según lo establecido en su Estatuto de 1988, el ingreso automático a la institución se producía junto con el nombramiento del maestro como docente en las instituciones educativas públicas.⁶ No obstante, el D.S. N.º 4 de 2007 modificó el descuento automático de los aportes del magisterio a la Derrama Magisterial, al establecer que solo se podían descontar de las liquidaciones de pago de los profesores aquellos realizados a entidades públicas y a las AFP, además de los que se deriven de normas legales o mandato judicial.⁷ Lo anterior, significa que a partir de dicha modificación los profesores deben autorizar en forma escrita el respectivo aporte a la Derrama. Es decir, actualmente la participación en la DM es voluntaria y permitida a todos los docentes del servicio oficial y fiscalizado del país.

En marzo de 2021 el número de asociados a la DM era de 240 353 profesores; habiendo experimentado una disminución de 9,7 por ciento entre los años 2010 y 2020, según se observa en el gráfico 1. Por su parte, los asociados al 2020 representaron 60,2 por ciento de los maestros del sector público de ese periodo (402 439) y dicho porcentaje era de 82,6 por ciento en 2010.⁸

► Gráfico 1. Evolución número de asociados con cuenta individual



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la DM y del Censo escolar del Ministerio de Educación.

Respecto a la administración de la DM, en el año 1984 el Estado transfirió dicha administración a los gremios magisteriales como respuesta a la demanda de los mismos maestros.⁹ Dicho traspaso se consolidó por medio del Estatuto de 1988, a través de la definición de la DM como persona jurídica de derecho privado.

En relación con el rol del Estado, desde la creación de la DM este surge con un rol garante y de fiscalización, siendo el último fortalecido desde 1995 con la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y

6 Artículo 6 Decreto Supremo N° 021-88-ED.

7 Artículo 1 del Decreto Supremo N° 004-2007-ED.

8 Número de docentes en el sistema educativo por etapa, modalidad y nivel educativo, según departamento, gestión pública 2020, http://escale.minedu.gob.pe/magnitudes-portlet/reporte/cuadro?anio=29&cuadro=531&forma=C&dpto=&dre=&tipo_ambito=ambito-ubigeo

9 Según consta en el sitio web institucional.

AFP (SBS). En primer lugar, en el respectivo decreto supremo se establece como fundamento para su creación que el Gobierno tiene la obligación de velar por el bienestar de sus servidores. Adicionalmente, los Considerandos del Estatuto de la DM señalan como política del Gobierno de la época, velar por el mejoramiento de las condiciones y servicios de bienestar que se brinda al profesorado.

Por su parte, el Estatuto de la Derrama Magisterial faculta al Ministerio de Educación para que apruebe las modificaciones que se hagan al citado Estatuto y para que dicte las medidas complementarias que sean necesarias para su mejor cumplimiento. A su vez, el artículo 45 del Estatuto establece que el Ministerio de Educación cautelará la marcha administrativa, financiera y económica de la Derrama Magisterial y el artículo 46 dispone que el citado Ministerio prestará las facilidades para el mejor funcionamiento de la institución. Con todo, a partir de 1995, la DM se incorpora al control y supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP¹⁰, en relación a aquellos aspectos propios de los fondos de pensiones de cesantía y jubilación.¹¹ Al respecto, corresponde fundamentalmente al supervisor estatal cautelar la solidez económica y financiera de los planes de pensiones, interpretar las normas legales, inspeccionar a la entidad, aprobar sus modificaciones estatutarias y reglamentarias, emitir normas y disponer la realización de auditorías externas a la entidad¹². Respecto a la supervisión de la Derrama, cabe mencionar los siguientes aspectos:

- La permanencia del gobierno en la administración de la DM a través de la composición de su Directorio, donde se mantiene a un representante del Ministerio de Educación; esta materia se analizará en el capítulo 2.4. del presente informe.
- La supervisión de la SBS circunscrita a materias propias de los fondos de pensiones de cesantía y jubilación. Dado que la DM administra diversas áreas de negocio y todas ellas tienen por objeto incrementar el fondo previsional —como se verá en el capítulo siguiente respecto de la misión institucional—, es necesario analizar a la luz de las directrices AISS, la pertinencia de fortalecer la supervisión global de la institución, lo que será revisado en el capítulo 3 de este documento.

En resumen, las razones que justificaron la creación de la DM se encuentran establecidas en la regulación que la rige. Sin embargo, un aspecto a destacar es el hecho de que dichos fundamentos y en general su marco regulatorio, están definidos en cuerpos reglamentarios de jerarquía inferior a la de una ley de la República, lo que podría significar una menor estabilidad en las reglas del juego para la institución y una menor información para las partes interesadas. Un ejemplo de lo anterior corresponde al cambio en un aspecto fundamental para la marcha de la institución, que es la obligatoriedad o voluntariedad de la adscripción y aporte del maestro a la DM, lo cual fue modificado mediante el D.S. N.º 4 de 2007. En este sentido, aun cuando resulte apropiado que los órganos de gobierno de las entidades tengan la flexibilidad necesaria para modificar los Estatutos de la respectiva entidad, adaptándolos a los cambios naturales en las organizaciones, las recomendaciones de buenas prácticas establecen que el rol y los objetivos de política de las entidades de seguridad social deberían estar establecidos en la ley.¹³ Asimismo, es deseable que los aspectos fundamentales de la organización se encuentren establecidos en la ley y cuenten así con una mayor estabilidad.

10 Ley N.º 26516 de 1995.

11 Decreto Supremo N.º 160-95-EF, Reglamento de control y supervisión de Derramas, Caja de Beneficios – Ley N.º 26516.

12 Artículos 4 y 6 del D.S. N.º 160-95-EF.

13 OECD, *Core principles of private pension regulation: Core principle 1. Conditions for effective regulation* (2016)

2.2. Objetivos y misión de la DM

Como se señaló en la sección anterior, los objetivos de la DM se establecen en el Estatuto de la institución y se traducen en los siguientes programas: previsión, crédito, cultura, inversión y vivienda. En ese marco, la DM ofrece beneficios por retiro, invalidez y fallecimiento en el área de previsión social; otorga préstamos para asociados, cesantes y contratados a través del programa de crédito social; organiza actividades culturales, cursos de capacitación, talleres, seminarios y concursos, y entrega reconocimientos profesionales en el área de la cultura social; y desarrolla y administra la construcción de proyectos de vivienda para los maestros asociados por medio del programa de vivienda social. Además, gestiona otros negocios de diversa naturaleza, como el arriendo de auditorios y salas de eventos, la administración de una cadena hotelera a través de DM Hoteles o la comercialización de productos (línea blanca, mobiliario, electrónicos, entre otros) a través de la cadena de tiendas DM Plaza. También presta algunos servicios de manera gratuita a los docentes asociados, como el de asesoría legal y la Biblioteca digital Derrama Magisterial – Crisol.

El Estatuto de la DM define en términos bastante amplios las características o alcances de los servicios que se prestarán en cada uno de los programas que se autoriza administrar, estableciendo además que cada uno de ellos contendrá su propio reglamento operacional, que deberá ser aprobado por el Directorio.¹⁴ Con todo, señala también que los servicios de la institución se implementarán en forma progresiva, comenzando por el programa de previsión social.¹⁵ Adicionalmente, se deja abierta la posibilidad de que el Directorio de la DM acuerde otros servicios adicionales a los allí señalados, los que deben ser aprobados por el Ministerio de Educación.

En el caso del programa de previsión social, el saldo de la cuenta individual del asociado se constituye, en primer lugar, con los aportes voluntarios que estos realizan. A la fecha, el aporte unitario mensual corresponde a 0,5 por ciento de la Unidad Impositiva Tributaria (UIT).¹⁶ A su vez, la cuenta individual de los asociados de la DM recibe una rentabilidad correspondiente a un 8,2 por ciento nominal anual; este retorno se compone de un interés mensual equivalente al 0,5 por ciento del saldo de la cuenta del mes anterior y un bono trimestral del 0,5 por ciento del saldo del trimestre anterior. Un aspecto a mencionar en relación con esta materia es que dicha rentabilidad se encuentra establecida en un procedimiento interno aprobado por el directorio de la institución (Procedimiento para el Cálculo de la Cuenta Individual y Generación de la Matriz de Reserva Técnica); siendo este un elemento básico de los derechos del asociado y un eje central en la oferta de la DM, convendría darle una mayor formalidad en una norma de amplia divulgación, de forma de entregar mayor certeza y estabilidad a la promesa de retorno. Así, en caso de cese, el asociado retira un monto equivalente al saldo de la cuenta individual (SCI), mientras que en caso de invalidez el beneficio es el mayor valor entre cuatro UIT y el SCI. Por último, en caso de defunción del asociado, sus sobrevivientes reciben el mayor valor entre dos UIT y el SCI aumentado en 0,5 UIT.¹⁷

Un aspecto adicional que llama la atención respecto de los Estatutos de la DM es la ausencia de alguna mención a los principios o reglas básicas que deberían guiar la gestión de los diferentes programas administrados, tales como suficiencia, solvencia, eficiencia, rentabilidad, seguridad, ausencia de lucro, entre otros. En línea con ello, es posible citar los principios básicos de la Organización para la Cooperación

¹⁴ Artículos 37 al 42 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

¹⁵ Artículo 43 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

¹⁶ Resolución Ministerial N.º 561-93-ED.

¹⁷ *El rol previsional de Derrama Magisterial: proyección actuarial 2019-2050* (Perú: OIT / Oficina de la OIT para los Países Andinos, 2020), 58.

y el Desarrollo Económicos (OCDE) para la regulación de las pensiones privadas.¹⁸ Estos principios se establecen para sistemas privados de pensiones que complementan los ingresos de pensión otorgados por los sistemas públicos y, respecto a esta materia, disponen que deben establecerse objetivos de política claros y bien definidos en cuanto a cobertura, adecuación, seguridad, eficiencia y sostenibilidad de los sistemas privados de pensiones, y su papel en la provisión total de ingresos para el retiro. Estos objetivos deberían reflejarse en disposiciones legales y su cumplimiento debería ser regularmente monitoreado como parte del proceso de política y regulatorio. También señalan estos principios que las disposiciones legales deben facilitar el funcionamiento eficiente y el desarrollo de planes de pensiones privados promoviendo buena gobernanza y administración prudente, asegurando un trato regulatorio transparente de diferentes tipos de operadores, y favoreciendo la provisión de planes de pensiones costo-eficientes.

Cabe mencionar que la Constitución del Perú establece que los recursos de la seguridad social se aplican en la forma y bajo la responsabilidad que señala la ley.¹⁹ En ese sentido, sería recomendable para efectos de la protección de los derechos de los asociados de la DM, así como para la protección de los recursos previsionales en forma estable en el tiempo y la sostenibilidad de los programas de servicios que esta institución ofrece, que los principios básicos para la gestión de los programas, así como el alcance o características de cada uno de ellos estuvieran contenidos en la regulación de la DM. Lo anterior con el fin de que exista una garantía suficiente de estabilidad en su operación y que sus asociados estén informados de la naturaleza y extensión del objeto social.

No obstante, la DM ha establecido como su misión «administrar con eficiencia y rentabilidad los recursos humanos, materiales y financieros, incrementando permanentemente el fondo previsional y la cuenta individual de todos y cada uno de nuestros asociados, para garantizarles un beneficio digno y seguro, con servicios y atención de excelencia, poniendo en práctica nuestra vocación y espíritu solidario». A su vez, señala la misión institucional, «promovemos internamente un clima laboral armonioso y de trabajo en equipo que permita desarrollar al máximo el potencial profesional y humanitario de nuestros colaboradores».²⁰

La misión institucional pone el centro en los beneficios previsionales que se entregan a través del fondo previsional. De igual forma, en la Memoria de la DM para 2018 se señala que el servicio previsional constituye la razón de ser de la institución y que el ingreso a los negocios de *retail* es una demostración clara del objetivo central de rentabilizar los aportes mensuales de los asociados a través de actividades financieras y áreas que generen ingresos de manera sostenida. Por su parte, como se verá en la sección 2.3. el primero de los objetivos estratégicos establecidos en el Plan Estratégico Institucional para el período 2020-2024 es lograr la máxima rentabilidad posible para los fondos previsionales.

A partir de estos antecedentes, se desprende que el objetivo central de la institución es la obtención de una adecuada rentabilidad, seguridad y eficiencia en la gestión de los recursos previsionales para garantizar el otorgamiento de los beneficios previsionales. En ese sentido, se podría entender que los restantes programas administrados tienen como finalidad aportar a la maximización del retorno de los ahorros de los asociados a la DM, de manera que permitan garantizar un beneficio previsional digno, no siendo un fin en sí mismos, sino un medio para el cumplimiento de la misión institucional. Si aquella fuese la definición, cada uno de los programas realizados debiese ser evaluado en términos de su aporte a la rentabilidad y riesgo del portafolio. No obstante, más allá de las referencias citadas en los reportes o planes estratégicos, la articulación de los diferentes objetivos no se encuentra recogida en el Estatuto o en las demás herramientas de regulación interna.

18 *Core Principles of Private Pension Regulation: Core Principle 1. Conditions for effective regulation.* (OECD, 2016).

19 Artículo 12 de la Constitución de la República del Perú

20 Plan Estratégico Institucional Período 2020-2024

A su vez, como además de la maximización del retorno de los ahorros, existen otros objetivos de política en términos del bienestar social de los asociados, resulta de gran importancia que se cuente con una definición muy clara de las directrices que permiten conciliarlos, en el sentido de orientarlos hacia la maximización del retorno de las cuentas individuales de los asociados o determinar en qué situaciones se privilegiará uno sobre otro, cuando eventualmente se encuentren en conflicto. Esto sería fundamental para establecer un marco claro para los objetivos de la institución y orientar así adecuadamente su gestión.

En el mismo sentido, aunque para la institución puede ser atractivo contar con una amplia gama de productos, dado que mejora su poder de captar asociados, esto debiese sujetarse siempre a un análisis acabado del aporte que estas inversiones generan en términos de rentabilidad y riesgo para el fondo previsional. Estos elementos hacen aún más relevante el análisis del gobierno corporativo de la entidad que debe permitirle alcanzar su objetivo central.

Con el objeto de analizar el cumplimiento de la misión de la DM, en el cuadro 1 se presenta la evolución del número y monto de los beneficios otorgados por el programa de previsión social para el período 2010-2020. Los beneficiarios por retiro corresponden al mayor número ubicándose en promedio en 5 792 personas en los últimos cinco años, con un beneficio promedio de 12 054 soles. En materia de invalidez, el número de beneficiarios se ha mantenido por debajo de los 200 en los últimos tres años y con montos promedio en torno a 5 000 soles. A su vez, en los beneficiarios por fallecimiento se destaca el fuerte incremento en 2020, en el contexto de la pandemia, llegando a 1 172 personas con un beneficio de 2 496 soles. Las cuentas individuales, por su parte, muestran un crecimiento sostenido en términos nominales en los últimos 10 años, duplicando su valor en dicho periodo.

► **Cuadro 1. Evolución del número de docentes con beneficios de previsión social** (montos promedio en soles y monto de cuentas individuales)

Año	Retiro		Invalidez		Fallecimiento		Monto en cuentas individuales (millones de soles)
	Número	Monto	Número	Monto	Número	Monto	
2010	1 578	5 177	169	13 743	465	6 717	1 163
2011	1 829	5 633	174	12 041	473	4.833	1 295
2012	2 138	6 343	169	7 899	464	1 664	1 435
2013	5 602	7 526	192	7 833	542	1 199	1 558
2014	5 665	7 947	193	7 166	499	1 927	1 684
2015	16 889	8 453	194	6 822	434	2 268	1 721
2016	5 936	5 343	252	6 845	527	2 263	1 839
2017	5 457	12 523	241	6 312	490	2 365	1 975
2018	6 294	12 488	185	5 710	545	2 414	2 111
2019	6 674	13 197	149	5 005	503	2 562	2 249
2020	4 599	16 720	83	4 231	1 172	2 496	2 405

Fuente: Elaboración propia con base en datos de DM.

Asimismo, cabe citar el Estudio el rol previsional de Derrama Magisterial, proyección actuarial 2019-2050, que señala que en el período 2017-2019 «ocurrieron 18 mil ceses a una edad media de 62 años (menor a la del sistema general) y moda de 65 (47 por ciento de los casos), con un SCI²¹ promedio general de 2,6 UIT (5,2 salarios mínimos) y 2,5 UIT a la edad media (cinco salarios mínimos). Este saldo acumulado

²¹ Saldo en cuenta individual.

le permitiría al asociado comprar una renta vitalicia a los 65 años (edad legal) con un haber mensual de 0,012 UIT o 53 S/ mensuales, resultando en un 10 por ciento del haber mínimo del sistema general».²²

En forma comparativa con las rentabilidades obtenidas por las cuentas individuales del Sistema Privado de Pensiones, se observa un retorno superior en el caso de la DM si se compara con la rentabilidad promedio anual obtenida por las AFP en los últimos diez años. Sin embargo, si se compara con la rentabilidad promedio del SPP en los últimos cinco años o en los últimos doce meses, la DM ha entregado retornos inferiores (cuadro 2).

► **Cuadro 2. Rentabilidad nominal anualizada de los aportes obligatorios al SPP²³ (promedio sistema AFP)**

	Enero 2021 / enero 2020	Enero 2021 / enero 2016	Enero 2021 / enero 2011
Fondo de pensiones tipo 1	8,84 %	8,35 %	6,83 %
Fondo de pensiones tipo 2	12,21 %	9,85 %	6,45 %
Fondo de pensiones tipo 3	9,88 %	8,71 %	3,78 %

Fuente: Elaboración propia con base en datos de SBS.

Finalmente, de los estados financieros de la DM se desprende que la unidad de negocios que mayores ingresos aporta para la generación de la rentabilidad que se ha prometido imputar a las cuentas individuales es la referida a los créditos otorgados a los maestros; al respecto, los ingresos por intereses y comisiones sobre colocaciones, representaron un 65 por ciento del total de ingresos de la DM según el Estado de resultados del año 2020.

2.3. Estructura organizacional, planes estratégicos y políticas de inversión

Estructura organizacional

El Estatuto de la sociedad permite amplia flexibilidad para que la DM fije la estructura orgánica que se adecue a sus necesidades. Al respecto, dicha norma únicamente establece la existencia de los órganos de gobierno y control, así como de la Gerencia General nombrada por el Directorio. A su vez, el Estatuto prescribe que las funciones y relaciones entre las diferentes áreas de responsabilidad se definen en el Manual de organización y funciones, el que debe ser elaborado por el gerente general y aprobado por el Directorio.²⁴ Por su parte, el Reglamento de Directorio de la DM establece como facultad de dicho órgano la aprobación de la estructura organizacional y la reglamentación de su funcionamiento. Asimismo, el

22 *El rol previsional de Derrama Magisterial: proyección actuarial 2019-2050*. (Perú: OIT / Oficina de la OIT para los Países Andinos, 2020). 58.

23 SBS: Principales Variables del Sistema Privado de Pensiones.

Fondo de pensiones tipo 1 o Fondo de preservación de capital: tipo de fondo orientado a crecimiento estable del patrimonio de los afiliados con baja volatilidad.

Fondo de pensiones tipo 2 o Fondo mixto: tipo de fondo orientado a un crecimiento moderado del patrimonio de los afiliados con volatilidad media.

Fondo de pensiones tipo 3 o Fondo de apreciación del capital (Fondo de crecimiento): tipo de fondo orientado a un alto nivel de crecimiento del patrimonio de los afiliados con alta volatilidad.

24 Artículo 27 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

análisis regular de la idoneidad de la estructura orgánica respecto a los objetivos estratégicos es uno de los elementos que se consideran en la evaluación anual del Directorio de la Derrama, según lo establece el Reglamento de Directorio.

Además del nombramiento del gerente general, el Estatuto reserva como funciones del Directorio de la DM, la nominación de los representantes departamentales a escala nacional con fines de carácter administrativo y de divulgación, así como la contratación o remoción del personal técnico y administrativo a propuesta del gerente general, con sujeción a la ley. Estas funciones parecen más apropiadas para la alta administración.

El Estatuto de la Derrama Magisterial señala asimismo que los trabajadores de esta dependerán jerárquicamente del gerente general.²⁵ Sin perjuicio de lo anterior, el organigrama de la institución establecido en el Manual de organización y funciones, contempla también una unidad de auditoría interna dependiente del Directorio. Este tipo de instancias se pueden encontrar en diversas directrices internacionales sobre gobierno corporativo y gestión de riesgos. Con todo, esta unidad es requerida por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP a través de la Resolución SBS N.º 11699 -2008 que aprueba el Reglamento de auditoría interna.

El Estatuto de la DM contempla un Consejo de Vigilancia como órgano de control y vigilancia, cuyas funciones contemplan fiscalizar los actos del Directorio con sujeción a las normas legales vigentes, verificar la exactitud de los estados financieros y revisar permanentemente la contabilidad y ejecución del presupuesto. Dicho consejo tiene además la atribución de objetar acuerdos o actos del Directorio, por mayoría de sus miembros. Tanto la conformación como las atribuciones del Directorio y del Consejo de Vigilancia serán abordadas en mayor profundidad en la siguiente sección, a la luz de las directrices sobre gobernanza.

La estructura organizacional de la DM consta en el Manual de organización y funciones, cuya última actualización data de febrero de 2020. La estructura organizacional vigente distingue dos niveles jerárquicos principales. El primero depende directamente de la Gerencia General y está compuesto por las unidades de negocio DM Vivienda, DM Cultura y DM Formación, así como por las áreas de riesgos, comunicaciones, asesoría legal y presupuesto. En el segundo nivel se encuentran las áreas operativas y de gestión de procesos y calidad, y las unidades de negocio DM Créditos, Previsión Social, DM Plaza y DM Hoteles, las que dependen directamente de la Gerencia de Administración y Finanzas.

En cuanto a la diferenciación de las unidades orgánicas, se deduce que las unidades primarias de la institución, en términos de que generan la rentabilidad a imputar a las cuentas individuales, son DM Créditos, DM Plaza, DM Vivienda, DM Hoteles y Previsión Social, aunque presentan diferentes niveles de dependencia en el organigrama. Respecto a la unidad DM Formación, cabe señalar que la función general que se le asigna en el mismo Manual de organización sugiere que más que una unidad de apoyo —como se la define en este— también se ha concebido como generadora de rentabilidad.

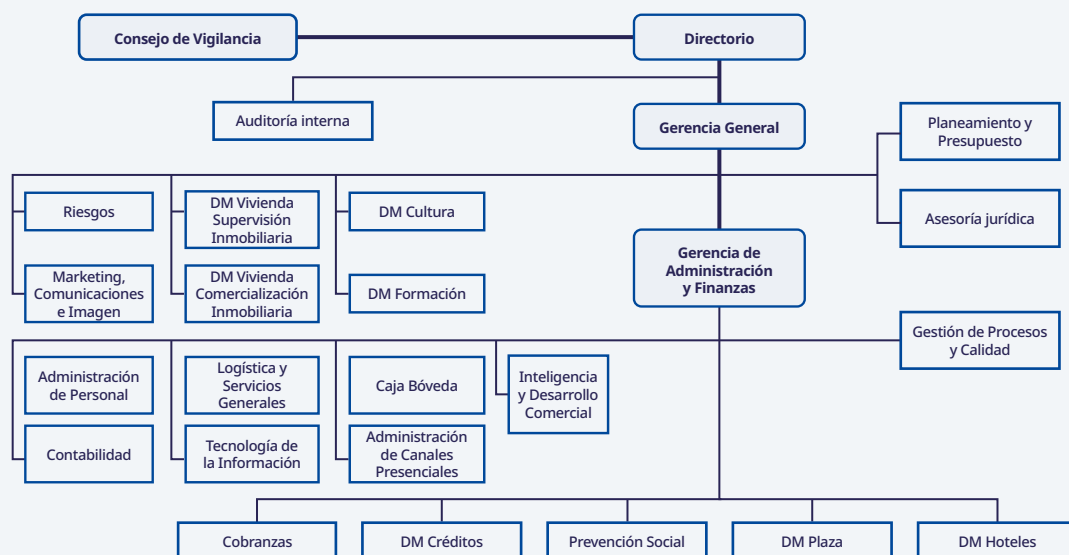
En el organigrama se refleja la complejidad de la institución en virtud de la diversidad de programas administrados con una amplia dotación, que a la fecha asciende aproximadamente a 720 trabajadores, lo que enfatiza la importancia de que esta cuente con un buen gobierno corporativo que garantice elevados estándares profesionales y la transparencia en la toma de decisiones corporativas.

Destacan en el organigrama áreas como Gestión de procesos y calidad, Riesgos y Auditoría Interna, que se encuentran en línea con los estándares de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Se sugiere incorporar la estructura orgánica de la DM en el sitio web institucional, como una forma de dar mayor transparencia a la gestión.

25 Artículo 26° del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

► Gráfico 2. Estructura orgánica Derrama Magisterial



Fuente: Derrama Magisterial.

Plan Estratégico

El Reglamento de Directorio de la DM establece como responsabilidad del Directorio la revisión y aprobación de un plan estratégico para la institución. El documento que contiene el Plan Estratégico para el periodo 2020-2024 establece la visión de la institución: «Derrama Magisterial aspira a ser la organización que brinde el mejor servicio a todo el magisterio nacional en el ámbito previsional, crediticio, recreacional, vivienda, cultural, pedagógico y otros, constituyéndose en el más importante apoyo para sus asociados tanto en su vida familiar como profesional».

La visión consagra a largo plazo las decisiones de negocio tomadas por la DM respecto a los diversos programas administrados. A su vez, el Plan Estratégico Institucional 2020-2024, establece 15 objetivos para dicho periodo. El primero de los objetivos estratégicos listados tiene relación con la maximización de la rentabilidad de los recursos previsionales manteniendo una adecuada seguridad de los ahorros, en línea con la misión institucional. Según se deduce del texto que describe el objetivo, este se obtendría a través de la diversificación o fortalecimiento de los distintos programas de seguridad social.

En el gráfico 2 se agrupan los objetivos definidos por la institución en su planificación estratégica, en cuatro áreas de actividad.

► **Gráfico 3. Objetivos estratégicos de la DM (periodo 2020-2024)**

Resultados financieros	Lograr la máxima rentabilidad posible para los fondos previsionales de los asociados, considerando un equilibrio razonable con los factores de riesgo, en el marco de su adecuada protección y custodial, desarrollando las líneas de negocio más adecuadas para tal fin.
Satisfacción de clientes	► mejorar la relación y comunicación con los asociados a escala nacional posicionando o reposicionando una imagen favorable en el seno del magisterio y la sociedad. ► Desarrollar un plan y estrategia pedagógica-cultural para el magisterio nacional. ► Mejorar permanentemente de los servicios del asociado. ► Aumentar la fidelidad de los docentes con la Derrama Magisterial ► Atender los problemas y quejas de los asociados y usuarios con soluciones innovadoras. ► Implementar servicios basados en las relaciones con los docentes, entregándoles lo que desean.
Gestión interna	► Consolidar la institucionalización, modernización y control de la gestión en todos sus niveles, minimizando riesgos y asegurando el flujo operativo. ► Consolidar la modernización de la gestión y organización acorde con nuestro modelo empresarial. ► Gestionar las diferentes unidades de negocio y de servicio con un sentido de creatividad e innovación, asimismo enfocarse a la creación de nuevas líneas de negocio. ► Gestionar los riesgos que enfrenta la empresa, adecuándonos a las disposiciones de la SBS. ► Adquirir o desarrollar un nuevo sistema informático o mejorar el actual. ► Crear o adquirir nuevos productos y servicios, mejorando la supervisión posterior a la aprobación.
Recursos humanos	Consolidar un equipo de gestión profesional y reacondicionamiento de los recursos humanos existentes.
Imagen institucional	Lograr posicionar a la Derrama Magisterial como organización líder en seguridad social a escala internacional.

Fuente: Elaboración propia con base en el Plan Estratégico Institucional 2020-2024.

El Plan Estratégico también establece las principales líneas de acción de la DM para el periodo 2020-2022. Tanto en el caso de los objetivos estratégicos como en el de los planes de acción se observa la necesidad de una cuantificación y definición de indicadores de gestión y reportes de seguimiento asociados a los mismos, así como la determinación de las áreas responsables de su implementación. Al respecto y de acuerdo al Manual de organización y funciones de la DM, la Unidad de Planeamiento y Presupuesto

tiene como una de sus funciones la de determinar los indicadores de gestión de las unidades de la institución, analizar su evolución e informar los resultados obtenidos para apoyar la toma de decisiones. No obstante, cabe señalar que una de las líneas de acción establecida por la DM en el ámbito institucional, para el periodo 2020-2022, es la de mejorar el seguimiento, evaluación y monitoreo de los objetivos y estrategias del Plan Estratégico.

Políticas de inversión

La DM respalda sus obligaciones técnicas a través de las inversiones elegibles definidas en la Política del Programa de Inversión Social. Las obligaciones técnicas de la institución se respaldan asignando las inversiones a las siguientes cuentas en orden: Fondo cuentas individuales, Reservas técnicas para muerte e invalidez, Fondo bonus, Fondo de contingencia y Fondo protección de desgravamen.

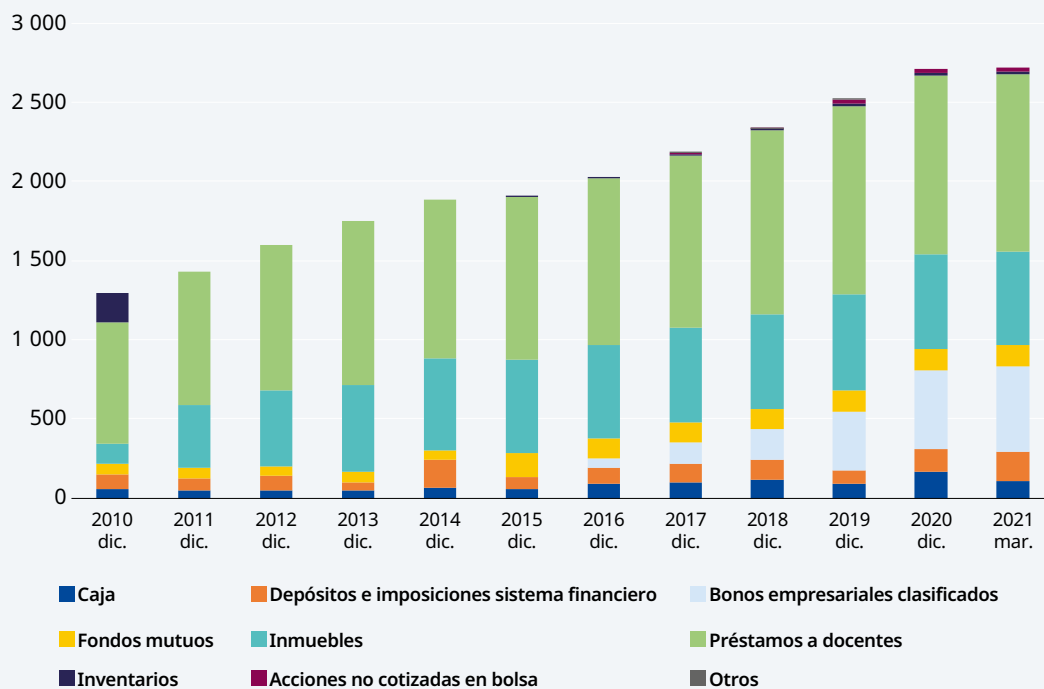
Según la Política de inversiones, las inversiones elegibles y sus límites máximos corresponden a lo siguiente:

- **Caja:** diez por ciento de obligaciones técnicas
- **Depósitos e imposiciones del sistema financiero:** 40 por ciento de obligaciones técnicas
- **Bonos empresariales clasificados:** 30 por ciento de obligaciones técnicas
- **Acciones cotizadas en Bolsa:** 40 por ciento de obligaciones técnicas
- **Fondos mutuos:** 40 por ciento de obligaciones técnicas
- **Inmuebles:** 40 por ciento de obligaciones técnicas
- **Préstamos a docentes:** 90 por ciento de obligaciones técnicas
- **Inventarios:** 25 por ciento de obligaciones técnicas
- **Acciones no cotizadas en Bolsa:** 40 por ciento de obligaciones técnicas
- Otros, según se requiera

En el gráfico siguiente se presenta la evolución de las inversiones que respaldan las reservas de la DM desde el año 2010 al 2021. A marzo de 2021, un 41,2 por ciento de las inversiones elegibles corresponde a los préstamos que se otorgan a los mismos maestros, 21,6 por ciento corresponde a bienes inmuebles y 19,7 por ciento a bonos de empresas. Cabe destacar una mayor diversificación de la cartera en los últimos años, en cuanto al tipo de inversiones. Al respecto, hasta 2016 las inversiones en préstamos e inmuebles representaban más del 80 por ciento del total; a la fecha representan poco más del 60 por

ciento y han comenzado a ser relevantes las inversiones en bonos, títulos del sector financiero y fondos mutuos.

► **Gráfico 4. Evolución inversiones elegibles (millones de soles)**



Fuente: Elaboración propia con base en datos de DM.

La Política del Programa de Inversión Social fue aprobada por el Directorio de DM en 2014 y modificada levemente en 2017. Lo anterior, en virtud de las siguientes responsabilidades y facultades del órgano de gobierno de la DM, establecidas en el Reglamento de Directorio:

- Aprobar y verificar el cumplimiento de todas las políticas y/o normas internas pertinentes para el desempeño más eficiente y sostenible de Derrama Magisterial.
- Aprobar las estrategias corporativas, los planes y políticas generales de Derrama Magisterial.

La política de inversiones establece ciertos principios fundamentales para la realización de las inversiones, algunos de los cuales recogen las normas emitidas por la SBS a través del Reglamento de las inversiones elegibles.²⁶ Al respecto en las políticas generales y específicas de inversiones algunos de los principales lineamientos señalados son:

- La inversión social de la institución buscará lograr un equilibrio óptimo entre rentabilidad y riesgo, así como mantenerse dentro de los límites máximos de inversión que se establecen en las mismas políticas.
- Toda inversión, para ser implementada, deberá contar con la opinión favorable del equipo de riesgos.

²⁶ Resolución SBS N.º 1041-2016, que aprueba el Reglamento de las inversiones elegibles de las empresas de seguros, aplicable a la DM según se indica en el Informe de Gestión Empresarial de marzo 2021.

- Las prácticas de inversión deben alinearse al Plan Estratégico Institucional (misión, visión, valores, objetivos estratégicos y proyectos); así como a las condiciones de liquidez, riesgo, información y diversificación.
- Las inversiones deberán constituir el proceso que rentabilice las cuentas individuales de los asociados de la DM.
- La institución debe mantener respaldadas las obligaciones técnicas en todo momento, a través de las inversiones realizadas, para lo cual las políticas establecen un orden de asignación que da prioridad al saldo de las cuentas individuales.
- Al determinar las inversiones, se debe procurar que exista calce, en términos de tiempo y moneda, con las obligaciones técnicas.
- La institución deberá tener plena disposición de los activos y recursos involucrados en las operaciones que constituyen las inversiones. Asimismo, deberá contar con la documentación que acredite la titularidad de dichas inversiones.

En relación con el proceso de toma de decisiones para acometer las inversiones sociales, el gráfico 5 resume lo indicado en la política, donde intervienen principalmente el Directorio que aprueba el plan anual de inversiones —que debe remitirse a la SBS— y establece rubros y límites máximos, la Gerencia General que evalúa y analiza el estudio económico y financiero de todas las inversiones y las áreas de riesgo, planeamiento y asesores externos que proveen los insumos necesarios.

► **Gráfico 5. Política del Programa de Inversión Social**



Fuente: Elaboración propia con base en la Política del Programa de Inversión Social de la DM.

La gestión de inversiones, detallada en el gráfico anterior, podría beneficiarse si incorporara en el proceso un Comité de Inversiones, que reúna a directores cuyo perfil en cuanto a conocimientos y experiencia laboral se adecúe a esta materia financiera específica. También debería considerarse como parte del proceso de inversiones al área de asesoría jurídica de la DM, así como definirse su rol en dicho proceso. A su vez, deberían explicitarse las unidades organizacionales a cargo del proceso de inversiones. Cabe destacar el rol preponderante de la Unidad de Planeamiento y Presupuesto en el proceso de inversiones; en el capítulo 4 de este documento se analizarán las funciones de esta unidad.

La Política del Programa de Inversión Social también establece que la DM debe asegurar la transparencia en la comunicación a sus asociados acerca de las prácticas de inversión realizadas, a través de los medios disponibles. Al respecto, se debe señalar que en el sitio web no se encuentra publicada la diversificación de las inversiones que respaldan las reservas técnicas, ni tampoco se encuentra dicho tipo de información en la última Memoria Institucional. Tampoco se encuentra información sobre rentabilidad y riesgo. Por su parte, la Política de Información de la DM, que clasifica los datos para efectos de su divulgación, tampoco define la diversificación de las inversiones como información referencial de acceso público. La misma política no se encuentra disponible en el sitio institucional.

Llama la atención la ausencia en las políticas de inversión de normas que permitan cautelar los eventuales conflictos de interés que pueden estar presentes en la gestión de las carteras de inversiones. Tampoco se presentan disposiciones relativas a la valoración de las inversiones, custodia, límites de inversión por emisor o grupo económico o consideraciones de riesgo. Adicionalmente, las políticas no mencionan explícitamente los activos extranjeros como inversiones elegibles. Estas materias se analizarán en detalle en los capítulos 4 y 5 de este informe.

2.4. Conformación, atribuciones y funcionamiento del Directorio de la DM

El Estatuto de la DM establece que su Directorio estará conformado por seis miembros: (i) cuatro representantes del Sindicato Unitario de los Trabajadores en la Educación del Perú (SUTEP); (ii) un representante del Sindicato de Docentes de Educación Superior del Perú (SIDESP), y (iii) un representante del Ministerio de Educación.

El Estatuto no se refiere a los mecanismos de selección de los integrantes del Directorio, solo señala que los delegados representantes de los gremios son elegidos por los respectivos sindicatos y que, de igual forma, el Ministerio de Educación designa a su representante. De acuerdo con el artículo 22 del Reglamento de Directorio, este órgano de gobierno tiene la facultad de proponer a los sindicatos y al Ministerio de Educación los perfiles idóneos para la conformación del Directorio. El citado reglamento establece las características generales para definir dichos perfiles, como honradez e integridad, profesionalidad, compromiso y experiencia, así como los conocimientos deseables para el conjunto de miembros del Directorio.

No obstante, no se tiene conocimiento que se hayan definido perfiles específicos al interior de los organismos representados en el Directorio, para la designación de sus representantes. El funcionamiento del órgano de gobierno de la DM se favorecería si en esos organismos se realizaran concursos abiertos para la selección de los candidatos. Asimismo, los requisitos profesionales y de experiencia podrían ser establecidos por ley, o en este caso en el Estatuto, para otorgar mayor transparencia al proceso de selección.

La participación de los representantes del SUTEP y del Sidesp en el Directorio de la DM, permite que los docentes asociados a la entidad tengan incidencia en ese órgano de gobierno a través de sus organismos gremiales. Con el objeto de favorecer la representatividad de dichos docentes en el gobierno de la institución, el proceso de selección de los representantes debiera ser transparente y amplio en términos de representatividad de todos los asociados y responder a requisitos de idoneidad y competencia para el ejercicio del cargo. En ese sentido, sería deseable que existieran procedimientos escritos y ampliamente difundidos —por ejemplo, en el Estatuto—, respecto al nombramiento de los representantes de los asociados en el Directorio de la DM.

La participación del gobierno en la administración de la DM, a través de un representante del Ministerio de Educación, atiende a los orígenes de la institución; con todo, dicha participación pudiera revisarse a partir de la definición de la DM como una entidad de derecho privado con autonomía administrativa y económico-financiera. En términos de la buena gobernanza es importante que exista un adecuado tratamiento de los eventuales conflictos de competencia que pudieran surgir entre el Ministerio de Educación y la SBS que desde 1995 supervisa la Derrama Magisterial.

En otra materia y de acuerdo con lo dispuesto en el Estatuto de la DM²⁷, los directores son elegidos por el plazo de dos años, pudiendo ser reelegidos por una vez en la proporción de un tercio de sus miembros, lo que favorece el escalonamiento en el ejercicio del cargo.

Respecto a las funciones del Directorio, aun cuando en el Estatuto estas son más bien generales, la regulación interna emitida por la DM, particularmente el Reglamento de Directorio, establece responsabilidades y facultades específicas y detalladas para los directores.

En materia de retribución, los miembros del Directorio tienen derecho a una dieta por cada sesión según el Estatuto.²⁸ Al respecto, el Reglamento de Directorio señala que el mismo órgano fijará el monto de dicha retribución.²⁹ Sería deseable que se revisara esta disposición que conlleva un evidente conflicto de interés. Sin perjuicio de ello, cabe señalar que uno de los aspectos que se considera en el cuestionario de evaluación anual del Directorio, establecido en el mismo Reglamento, es el análisis y discusión periódicos por parte de este órgano de la idoneidad de la retribución y su consonancia con estándares de mercado. Otro aspecto que se sugiere reevaluar en consideración al objetivo de transparencia, es la definición de información confidencial que se ha dado en la Política de Información de la DM, a la retribución de los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia.

En cuanto a los comités de Directorio, el Estatuto dispone como una función de sus miembros, realizar el nombramiento de las comisiones específicas que crean convenientes para el mejor cumplimiento de sus funciones.³⁰ A su vez, el Reglamento de Directorio agrega que estos comités estarán conformados por directores y por los trabajadores que el Directorio estime necesarios.³¹ Un aspecto que se evalúa positivamente con relación al funcionamiento de los comités en la DM es la definición establecida en el Reglamento, en el sentido de que la decisión final sobre todos los temas que les correspondan recae por completo en el Directorio;³² aún más, este es responsable de aprobar los reglamentos de

27 Artículo 12 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

28 Artículo 18 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

29 Artículo 8 del Reglamento de Directorio.

30 Letra k) del artículo 13 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

31 Numeral 6.6. del artículo 6 del Reglamento de Directorio.

32 Numeral 34.5. del artículo 34 del Reglamento de Directorio.

funcionamiento de los comités específicos.³³ A este aspecto contribuye el hecho de que los deberes y facultades del Directorio están claramente definidos en la regulación vigente. La definición respecto a la responsabilidad por la decisión final sobre los temas delegados es de la mayor relevancia considerando que, como se señaló, los comités pueden presentar una composición mixta de directores y ejecutivos, con derechos a voto que dependen de la función del respectivo comité.

En la estructura orgánica de la DM se informa la existencia de tres comités específicos, como órganos de apoyo del Directorio:

- Comité de Auditoría;
- Comité de Riesgos, y
- Comité de Buen Gobierno Corporativo

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP dispone en su normativa aplicable a las Derramas, que el Directorio podrá constituir los comités que considere necesarios con la finalidad de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Reglamento sobre gobierno corporativo.³⁴

La DM ha emitido reglamentos de funcionamiento de cada uno de los comités específicos que se han constituido, en los que se definen materias de la mayor relevancia como su conformación, funciones, *quorum*, *normas de conflictos de interés* y otros aspectos de su funcionamiento.

Se debe señalar que el Código de Ética y Buena Conducta de la DM señala la existencia de un Comité de Ética, cuyas funciones dicen relación con los contenidos del código y cuyo reglamento debe ser aprobado por el Directorio. A la fecha, de acuerdo a lo reportado por la DM, se ha avanzado en la elaboración de una versión preliminar del Reglamento del Comité de Ética y Buena Conducta, como parte del plan de trabajo del Comité de Buen Gobierno Corporativo 2021. En este sentido, como aun no se ha materializado la implementación del referido comité, este no se encuentra consignado en el organigrama contenido en el Manual de organización y funciones de la DM.

Otro elemento de la estructura de control de la institución es el Consejo de Vigilancia, que tiene la responsabilidad de fiscalizar los actos del Directorio con sujeción a las normas legales vigentes. En la siguiente sección se analiza en mayor profundidad su conformación y atribuciones.

2.5. Relación de la DM con sus partes interesadas

La Derrama Magisterial cuenta con un procedimiento escrito para la gestión de partes interesadas,³⁵ según el cual el Directorio debe aprobar y supervisar el cumplimiento de un plan anual de relacionamiento, el que contiene las actividades que se llevarán a cabo para crear oportunidades de diálogo entre la institución y sus partes interesadas. Según se declara en el referido procedimiento, lo anterior tiene por objetivo contribuir con la solidez de la imagen y buena reputación de la DM.

El Procedimiento para la gestión de partes interesadas establece que el Directorio, el Consejo de Vigilancia, las gerencias y las unidades de la DM deben identificar sus respectivas partes interesadas, las que se consolidarán en una matriz que será aprobada por el Directorio. La Unidad de Marketing, Comunicaciones e Imagen Institucional es la responsable de administrar y mantener actualizada la Matriz de partes interesadas. Un aspecto fundamental contemplado en el procedimiento es que las

³³ Numeral 34.9. del artículo 34 del Reglamento de Directorio.

³⁴ Artículo 9 del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, Resolución SBS N.º 272 -2017.

³⁵ Procedimiento para la gestión de partes interesadas.

actividades de relacionamiento se desarrollan considerando los objetivos estratégicos y operativos de la DM. Además, se detallan las responsabilidades de distintos estamentos de la institución respecto a las partes interesadas, los criterios para la identificación de estas, la metodología para su priorización y el proceso para la elaboración de la matriz.

Por su parte, la formulación de un Plan Anual de Relacionamiento con las Partes Interesadas permite a la institución verificar permanentemente que esta relación se enmarque adecuadamente en los objetivos estratégicos de la DM. De acuerdo con el Procedimiento para la gestión de partes interesadas, el plan debe detallar las actividades planificadas, los plazos involucrados, los responsables internos, los indicadores, las metas específicas y los reportes al Directorio.

La difusión de información a las partes interesadas se realiza conforme a los mecanismos que establezca el Plan Anual de Relacionamiento con las Partes Interesadas y las disposiciones de la Política de Información de la DM. Esta última establece la elaboración de un inventario de información interna, clasificada según su carácter confidencial o de acceso público. Cabe señalar que aun cuando la política de información establece que esta se encontrará disponible en el sitio web institucional, no fue posible encontrarla en dicha página. De igual forma, gran parte de la información que la misma política define como de acceso público no se encuentra disponible o al menos fácilmente visible en el sitio institucional (tal es el caso, por ejemplo, de los estados financieros, el Estatuto, la estructura organizacional, los perfiles y criterios para la retribución de directores y miembros del Consejo de Vigilancia y gerente general, Memoria anual, Código de Gobierno Corporativo, Código de Ética y Buena Conducta, y Política de Relacionamiento con partes Interesadas). Según lo informado por la entidad, como parte del plan de trabajo del Comité de Buen Gobierno Corporativo 2021, se han programado actividades de implementación de la política de información, las que aun no se han ejecutado.

Una de las principales partes con interés en la DM la constituyen sus asociados. A través de la participación del SUTEP y el Sidesp en el Directorio de la institución, los asociados se relacionan con la entidad y son informados acerca de la marcha de esta. De ahí la importancia de que en la selección de estos miembros del Directorio, se busque una efectiva y amplia representación de los asociados.

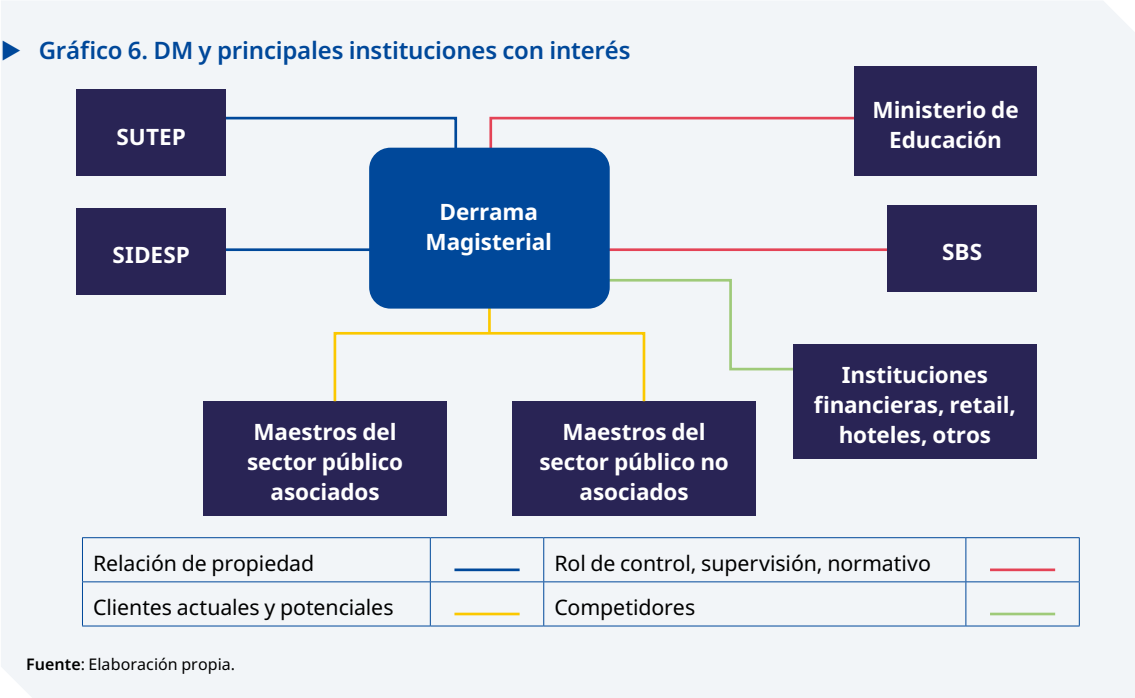
Los sindicatos antes señalados tienen también derechos patrimoniales residuales en la DM en caso de disolución de esta última, no así los asociados. Al respecto, cabe citar el artículo 51 del Estatuto que dispone que la «Derrama Magisterial por ser persona jurídica de Derecho Privado, será inscrita en los Registros Públicos y no podrá ser disuelta o liquidada por acto resolutivo, sino por procedimientos que establece la ley, en cuyo caso el remanente de su liquidación pasaría a formar parte del Patrimonio del Sindicato Unitario de los Trabajadores en la Educación del Perú (SUTEP), al Sindicato de Docentes de Educación Superior del Perú (Sidesp) y de los gremios representados».

Otra parte con interés en la DM es la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP; en este caso la relación es de supervisión y normativa. En el mismo sentido, de acuerdo con el Estatuto de la entidad, el Ministerio de Educación ejerce en la DM un rol regulador, de control y prestador de servicios operacionales, según el siguiente detalle:

- Cautela la marcha administrativa, financiera y económica de la DM.
- Aprueba las modificaciones que se hagan al Estatuto y dicta las medidas complementarias que sean necesarias para su mejor cumplimiento.
- Descuenta mensualmente los aportes de los asociados a la DM y las amortizaciones por los servicios que los asociados reciben desde la DM, mediante la Planilla única de pagos.

- Aprueba los servicios acordados por el Directorio que brinda la DM a sus asociados; es decir, aquellos que no estén contemplados en el Estatuto de la entidad.
- Presta las facilidades para el mejor funcionamiento de la DM, pudiendo celebrar convenios bilaterales con la institución en beneficio del magisterio.

El gráfico 6 describe las principales interacciones de la DM con los actores sociales públicos y privados con interés en la institución.



► 3. Estructura y mecanismos de gobernanza: análisis de buenas prácticas

En el contexto de la administración de la seguridad social, la AISS define la gobernanza como la manera en que la autoridad designada hace uso de sus facultades para conseguir los objetivos de la institución, incluso de sus poderes para formular, aplicar e introducir nuevas políticas, normas, sistemas y procesos en la organización, así como para captar la participación y el compromiso de las partes interesadas.

En esta sección se analiza el nivel de cumplimiento de las directrices de la AISS sobre la buena gobernanza para el Consejo de Administración y la Dirección, las que incluyen aquellas referidas a responsabilidad, transparencia, previsibilidad, participación y dinamismo.

Dicho análisis será complementado con algunos aspectos a destacar a partir de los principios básicos para la regulación de las pensiones privadas y los principios de gobierno corporativo de la OCDE que resultan aplicables a la DM.

Posteriormente se analiza si la DM viene ejerciendo su autonomía administrativa y económico-financiera, que le fuere otorgada por la normativa aplicable.

3.1. Directrices de buena gobernanza AISS

a. Responsabilidad

La responsabilidad, como uno de los principios de buena gobernanza según las directrices de la AISS, es la capacidad de imputar legalmente a los funcionarios encargados de la institución, considerando que, en su calidad de administradores fiduciarios, estos son responsables y deben rendir cuentas por la administración de los programas. De acuerdo con las directrices se requiere el establecimiento de normas y reglas para evaluar en qué medida se cumple la misión de la institución.

El cuadro 3 resume las doce directrices relacionadas con el principio de responsabilidad.

► Cuadro 3. Directrices del principio de responsabilidad

N.º	Directriz	Contenido
1	Atribuciones y responsabilidades del Consejo de Administración y de la Dirección	La ley, la política o el decreto definen las atribuciones y responsabilidades del Consejo de Administración y de la Dirección. Las del Consejo de Administración se distinguen claramente de las de la Dirección. No existen áreas de ambigüedad, dilemas ni conflictos de intereses.
2	Claridad en la delegación de poderes y responsabilidades del Consejo de Administración y de la Dirección	Si el Consejo de Administración delega alguna de sus funciones a un subgrupo de dicho consejo, a un subgrupo de funcionarios de la Dirección y/o a proveedores de servicios externos, las funciones delegadas se definen claramente, se documentan, se limitan en el tiempo y se someten al examen y a la aprobación del Consejo de Administración. Las funciones delegadas por el director general a altos funcionarios también deberán definirse claramente, documentarse, limitarse en el tiempo y someterse al examen y a la aprobación del director general.

N.º	Directriz	Contenido
3	Independencia política del Consejo de Administración y de la Dirección	La ley, la política o el decreto estipulan que el Consejo de Administración y el director general ejecutarán el mandato de la institución con independencia política, indicando el proceso de selección y los mandatos, y definiendo los motivos de cese únicamente por razones justas.
4	Idoneidad y competencia del Consejo de Administración y de la Dirección	El proceso de selección garantiza la idoneidad y la competencia de los miembros del Consejo de Administración y de la Dirección.
5	Responsabilidad legal de los miembros del Consejo de Administración y de la Dirección	La ley, la política o el decreto estipulan la responsabilidad legal de los miembros del Consejo de Administración y de la Dirección en caso de incumplimiento de sus funciones.
6	Planificación estratégica	Un plan estratégico documenta los objetivos, las estrategias y los planes de acción esenciales para cumplir el mandato legal de la institución.
7	Gestión de Riesgos	Un marco de gestión de los riesgos claramente definido y documentado respaldará el plan estratégico. Este marco consiste en una serie de principios, políticas, procesos, funciones y responsabilidades debidamente coordinados, así como en la infraestructura necesaria para orientar las acciones de la institución a la hora de hacer frente a los riesgos. Además, facilita la determinación, la evaluación, la mitigación, el tratamiento, la vigilancia y la comunicación oportuna de los riesgos y su incidencia. El director general marcará la pauta y predicará con el ejemplo al fomentar y reforzar la cultura del riesgo de la institución.
8	Gestión de las inversiones	Para las instituciones de seguridad social que tienen un mandato de inversión, la ley, la política o el decreto estipulan la orientación general de las políticas de inversión, la observancia del principio de prudencia, en concordancia con los principios de sostenibilidad. El Consejo de Administración y la Dirección cuentan con la pericia técnica para decidir los tipos de instrumentos de inversión permitidos, la necesidad de diversificación para mitigar los riesgos y los méritos y los riesgos de una propuesta de inversión, priorizando los principios de seguridad y rentabilidad. La ley, la política o el decreto definen la responsabilidad legal del Consejo de Administración, de la Dirección y de sus agentes designados en caso de inversiones fraudulentas.
9	Sostenibilidad financiera de los programas	El Consejo de Administración orienta a la Dirección hacia la evaluación periódica de la sostenibilidad financiera de todos los programas de seguridad social administrados por la institución aplicando medidas actuariales establecidas.
10	Gobernanza digital	El Consejo de Administración y la Dirección elaboran una visión conjunta sobre el futuro digital de la institución y definen normas amplias y universales para la prestación de servicios, donde se incluye un marco de gobernanza digital que da prioridad a las necesidades de los usuarios y busca el equilibrio entre las necesidades operacionales de la institución, la divulgación de la información y la protección de los datos personales. Este marco da prioridad a las soluciones digitales y garantiza que no se produzca una brecha digital.
11	Gestión del desempeño	El Consejo de Administración vela por que la institución cumpla su mandato eficazmente. A tal efecto, establece una serie de objetivos, normas e indicadores de referencia para evaluar el desempeño de la Dirección a la hora de administrar los programas de seguridad social. La Dirección garantiza que estos objetivos, normas e indicadores se transmiten y asignan correctamente, de tal forma que todo el personal, independientemente de su puesto, pueda vincular directamente la consecución de los objetivos y resultados individuales con la de los objetivos y resultados de la institución.
12	Sistemas de control internos y externos	La ley, la política o el decreto prevén el establecimiento de sistemas de control internos y externos de la institución de seguridad social.

Fuente: AISS 2019.

En relación con las atribuciones y responsabilidades del Consejo de Administración a que se refiere la primera de las directrices de la AISS, en el caso de la Derrama Magisterial su definición se encuentra en el Estatuto y en el Reglamento de Directorio. Las principales funciones y competencias del Directorio de la DM se consignan también en el Código de Buen Gobierno Corporativo de la entidad, respecto del cual el Directorio debe emitir una declaración jurada de conocimiento y supervisión de cumplimiento a comienzos de cada año.

Si bien el Estatuto social contempla funciones generales, estas se encuentran adecuadamente detalladas en la normativa interna. Dichas normas internas responden a las regulaciones del supervisor externo quien, en línea con las directrices, distingue adecuadamente entre las responsabilidades del Directorio y las de la gerencia de las entidades fiscalizadas. En particular, la Resolución de la SBS que aprueba el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, establece como función del Directorio la de aprobar su reglamento interno de funcionamiento; según la norma, este último debe contener las funciones y responsabilidades del presidente del Directorio y de sus miembros.³⁶ A su vez, según la referida resolución, el Directorio es responsable de evaluar el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el reglamento; para lo cual debe suscribir anualmente una declaración de cumplimiento que estará a disposición de la SBS, en la que declare, entre otros aspectos, conocer los estándares previstos en el citado reglamento, así como sus responsabilidades, y el hecho de que la empresa cumple con los principios y lineamientos establecidos en materia de gobierno corporativo.

Cabe mencionar que el reglamento del Comité de Buen Gobierno Corporativo establece como una de las funciones de dicho comité la elaboración del Informe anual de cumplimiento de buen gobierno corporativo al cierre de cada ejercicio, y el monitorear que este sea publicado en la memoria anual y página web de la Derrama, lo cual no se observa disponible. Se sugiere entonces priorizar los avances en materia de implementación de las funciones del Comité de Buen Gobierno Corporativo como la elaboración del citado informe al cierre de cada ejercicio, así como su publicación.

Por otro lado, en línea con la directriz, el Estatuto establece que los miembros del Directorio son solidariamente responsables de los actos que autoricen o ejecuten.

Un elemento adicional que favorece el funcionamiento eficiente de los Directorios, de acuerdo con las buenas prácticas internacionales, es la autoevaluación de desempeño por parte de sus miembros. Al respecto, los Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20³⁷ señalan que una de las responsabilidades del consejo es «controlar la eficacia de las prácticas de gobierno de la empresa e introducir los cambios necesarios. Además de obligar a supervisar y difundir periódicamente estas prácticas, muchos países han comenzado a recomendar e incluso a imponer una autoevaluación por parte del Consejo de su desempeño». En este caso, aun cuando el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos de la SBS permite que el Directorio acuerde voluntariamente una autoevaluación de su desempeño, en línea con las buenas prácticas internacionales, el Reglamento de Directorio de la DM establece la autoevaluación anual y dispone que sus resultados son estrictamente confidenciales, discutiéndose en el pleno del Directorio. Corresponde al secretario del Directorio en coordinación con su presidente velar por la implementación de las mejoras que se acuerden en virtud de las conclusiones derivadas de la autoevaluación.

La segunda directriz de la AISS se refiere a la delegación de poderes y responsabilidades del Consejo de Administración y de la Dirección. En el Reglamento de Directorio de la DM se regula la conformación de los comités especializados, definidos como órganos de apoyo del Directorio para la evaluación, revisión, ejecución o deliberación de los actos que el Directorio les delegue. El referido reglamento señala que el

36 Artículo 5 del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, Resolución SBS N.º 272 -2017.

37 OCDE, Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 (Éditions OCDE, Paris 2016). <https://rb.gy/1okmnh>

Directorio de la DM designa los comités, así como sus miembros y su presidente, y establece las normas para su funcionamiento.

En el gráfico siguiente se presenta la composición de los tres comités vigentes en la DM.

► Gráfico 7. Composición de los comités de Directorio de la DM

Comité de Directorio	Miembros	Secretario
Buen Gobierno Corporativo	► Dos miembros del directorio en representación del SUTEP ► Un miembro del directorio en representación del Sidesp ► Un miembro del directorio en representación del Ministerio de Educación ► Gerente General	Oficial de Cumplimiento Normativo (solo con derecho a voz)
Riesgos	► Dos miembros del directorio ► Gerente General ► Gerente de Administración y Finanzas ► Jefe de Planeamiento y Presupuesto ► Jefe de Contabilidad ► Jefe de Riesgos	Jefe de Riesgos
Auditoría	Tres miembros del directorio	Jefe de Auditoría Interna (solo con derecho a voz)

Fuente: Elaboración propia con base en los reglamentos de los comités de Directorio.

Como se observa, los comités de buen gobierno corporativo y de riesgos están conformados por representantes del órgano de gobierno y por ejecutivos de la DM. Esta integración mixta y el hecho de existir funciones delegadas en los comités podría producir una confusión de responsabilidades directivas y ejecutivas. La directriz de la AISS recomienda que respecto a las funciones delegadas se mantenga la responsabilidad respectiva y que siempre exista la posibilidad de examinar el desempeño en el ejercicio de estas. En la DM se han incorporado disposiciones en el Reglamento de Directorio que permiten dar cumplimiento a la directriz AISS: se dispone que los comités informen al Directorio sobre los acuerdos adoptados y las recomendaciones formuladas, se establece la facultad del este para ratificar las recomendaciones del comité, y se establece la obligación de los comités de presentar un informe, a solicitud del Directorio, de las actividades, avances y resultados derivados de las responsabilidades asignadas. Además, se explicita que la decisión final sobre todos los temas que le correspondan a los comités, recaen por completo en el Directorio de la DM.

Además, en el Reglamento de Directorio se establece que la delegación permanente de alguna facultad del este y la designación de los directores que la ejercerán requiere del voto favorable de la mayoría absoluta de los directores. Finalmente, se prohíbe delegar responsabilidades de alto nivel como la rendición de cuentas y la aprobación de los estados financieros.

La directriz 3 de la AISS se refiere a la existencia de un proceso establecido para designar a los miembros del Consejo de Administración; según la directriz la designación puede ser por concurso o a través del nombramiento de representantes de las partes interesadas (gobierno, asociaciones de empleadores, organizaciones de trabajadores y beneficiarios). El Estatuto de la DM define los organismos que estarán a cargo de la nominación de los miembros de su Directorio; pero no dispone la realización de concursos públicos, sino la designación directa. Los sindicatos que nominan a cuatro de los cinco miembros

del Directorio representan a los maestros asociados a la Derrama; por su parte, el Gobierno está representado por el Ministerio de Educación. No se han definido procedimientos públicos conocidos de realización de concursos abiertos que busquen garantizar la independencia política en los procesos de selección, lo cual sería beneficioso para la institución. Al respecto, cabe destacar que uno de los mecanismos establecidos en la directriz se refiere a que los procesos de selección y cese, así como los motivos de cese del Consejo de Administración y del director general, deberán ser de conocimiento público y encontrarse establecidos en la normativa.

Respecto a los motivos de cese, el Estatuto dispone que el director representante de un organismo sindical puede ser removido por el sindicato que lo eligió o por las causales objetivas previstas en la ley y en la misma normativa (como enfermedad que lo inhabilite por más de seis meses en un ejercicio o ausencia injustificada al 50 por ciento de las sesiones anuales). El representante del Ministerio de Educación es removido por las mismas causales o por haber cumplido su mandato o cuando la alta Dirección lo determine. El Reglamento de Directorio consagra el derecho de los órganos representados para disponer la remoción del respectivo director y además establece la obligatoriedad del miembro de poner su cargo a disposición cuando incurra en alguna incompatibilidad, prohibición o impedimento o cuando el Directorio resuelva un incumplimiento grave de sus obligaciones. Asimismo, de acuerdo con el reglamento, el Directorio de la DM puede recomendar a los sindicatos o al Ministerio de Educación, la vacancia de un director por falta a sus deberes de diligencia, lealtad y confidencialidad o por uso indebido de los activos institucionales. Respecto a la facultad de los sindicatos y el Ministerio para cesar a sus representantes, cabe señalar que no se han definido las causales en la normativa interna, por lo que subsiste un grado de discrecionalidad con potencial para afectar la independencia política de los citados miembros.

En el caso del gerente general de la DM, el Estatuto establece la facultad del Directorio de nombrarlo y removerlo. A su vez, el Reglamento del Directorio, establece la responsabilidad de los directores de aprobar los criterios de idoneidad técnica y moral para la plana gerencial.

En este ámbito, es deseable que el detalle de los procesos de selección y cese, así como los requisitos para ocupar los cargos tanto de los miembros del Directorio como del gerente o subgerente general, sean de público conocimiento. Asimismo, es recomendable que la SBS en su rol de supervisión vele por el buen desarrollo de estos procesos.

Por otro lado, la regulación de la DM contempla algún grado de escalonamiento en los periodos de ejercicio de los directores, como señala la directriz de la AISS, al establecer su designación por dos años con la posibilidad de reelección en la proporción de un tercio de sus miembros.

En línea con las directrices y buenas prácticas internacionales, se sugiere una revisión de la conformación del Directorio incluyendo, por ejemplo, miembros independientes con experiencia en áreas relacionadas al rol de la DM. La incorporación de directores independientes es una norma del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos de la SBS, para las entidades fiscalizadas cuyas normas específicas no se contrapongan. Por otra parte, se podría evaluar el establecimiento de un número impar de miembros en el Directorio de la DM, así como la fijación de normas que privilegien la diversidad profesional, de género y de experiencia. Lo anterior, con el objeto de reforzar la independencia del Directorio, perfeccionar su funcionamiento y, en última instancia, asegurar el mejor interés para los asociados. Cualquier modificación a este respecto implicaría un cambio a los Estatutos.

En relación con la idoneidad y competencia del Consejo de Administración y de la Dirección, a las que se refiere la directriz 4, según el Reglamento de Directorio, este último puede proponer perfiles a los sindicatos y al Ministerio de Educación que recojan las características definidas en el mismo reglamento, algunas de las cuales se relacionan con competencias técnicas que, según se señala, tienen por objeto asegurar que el Directorio en su conjunto reúna alguna de dichas competencias. A su vez, los directores

que sean designados deben presentar una declaración jurada de conocer los citados perfiles. No obstante, el reglamento no señala que los directores que se designen deban cumplir los requisitos del perfil, ni solicita antecedentes respecto de aquellas características que sean verificables.

En relación con los ejecutivos de la DM, el Reglamento de Directorio establece como responsabilidad de este órgano la aprobación de los criterios de idoneidad técnica y moral para la selección de la plana gerencial de la DM.

Cabe señalar que el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos emitido por la SBS, establece que «las empresas deben implementar políticas y procedimientos para el cumplimiento de los requisitos de idoneidad moral, idoneidad técnica y solvencia económica de sus accionistas, beneficiarios finales, directores, gerentes y principales funcionarios, según corresponda, así como su no incursión en los impedimentos establecidos en la ley. Dichas políticas y procedimientos deben permitir a las empresas el monitoreo del cumplimiento de lo indicado en el párrafo anterior para una evaluación actualizada de la información sobre los requisitos e impedimentos y para la adopción de las decisiones que correspondan, cuando se identifique o se presuma su incumplimiento».³⁸

Además, la directriz establece que una autoridad externa independiente y competente deberá garantizar el cumplimiento del proceso de selección con las normas de idoneidad y competencia definidas. Al respecto, la SBS dispone, en el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, que «analiza la información recibida de las empresas y la que pueda ser obtenida por otras fuentes y, teniendo en cuenta el impacto que puedan tener los criterios evaluados en la confianza, reputación e integridad de los sistemas supervisados, determina los casos de incumplimiento de los requisitos de idoneidad moral, idoneidad técnica o solvencia económica, así como la incursión en alguno de los impedimentos de la ley, y comunica ello a la empresa y/o a la persona evaluada».³⁹ La entidad deberá informar a la Superintendencia sobre la implementación de las acciones correctivas aplicadas.

La conformación actual de directivos y ejecutivos de la DM se beneficiaría de reforzar las competencias y experiencias en materias financieras, de gestión de portafolios de inversión y mercado de capitales, según se discutirá en el capítulo 4.

Por último, un mecanismo propuesto por la directriz es que la autoridad externa redacte un informe de público conocimiento sobre idoneidad y competencia para los miembros del Consejo de Administración y de la Dirección que se elijan. La SBS debería cumplir ese rol en el caso de la DM.

La directriz 5 se refiere a las responsabilidades legales de los miembros del Directorio y la administración. Al respecto, el Estatuto de la DM establece que los miembros del Directorio son solidariamente responsables de los actos que autoricen o ejecuten, salvo que dejen constancia en actas de su oposición, siendo sujetos a responsabilidad civil, penal o administrativa a que hubiere lugar.⁴⁰

A su vez, según lo establece la Ley N.º 29532 de 2010,⁴¹ la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP realiza el control y la supervisión sobre la Derrama de conformidad con las normas previstas en su Ley Orgánica, por tanto, se encuentra facultada para investigar y sancionar a directores y trabajadores en el ámbito de sus competencias.

En consideración con los deberes fiduciarios que tienen los directores y ejecutivos de la DM respecto de los recursos de los maestros asociados, resultaría deseable que sus responsabilidades en materias

38 Artículo 21-A del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, Resolución SBS N.º 272 -2017.

39 Artículo 21-M del Reglamento de gobierno corporativo y de la gestión integral de riesgos, Resolución S.B.S. N.º 272 -2017.

40 Artículo 17 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

41 Ley que modifica el artículo 2 de la Ley N.º 26516.

específicas relativas a la gestión de los recursos, estuvieran expresamente consagradas en la regulación aplicable a la DM.

En esta materia, se debe hacer notar que de acuerdo con la reglamentación vigente, el control y supervisión de la SBS se realiza únicamente sobre aquellos aspectos propios de los fondos de pensiones de cesantía y jubilación,⁴² en virtud de la función principal de la Superintendencia de cautelar la solidez económica y financiera de estos planes, que permita el pago de los beneficios que otorgan. Por tanto, sería necesario clarificar, a través de la regulación, el alcance de la supervisión sobre la responsabilidad legal de los miembros del Directorio y la administración de la DM en materias diversas al área de previsión social.

Respecto a la planificación estratégica a que se refiere la directriz 6, la DM cuenta con un Plan Estratégico Institucional para el periodo 2020-2024, que contempla los objetivos estratégicos de la institución y las principales líneas de acción para 2020-2022. Al respecto, el Reglamento de Directorio establece como responsabilidad de este órgano de gobierno, revisar y aprobar un plan estratégico para la DM. En relación con el plan estratégico, se sugiere incorporar indicadores de desempeño, metas, hitos y productos concretos asociados a cada uno de los objetivos estratégicos y líneas de acción señaladas, así como áreas responsables.

La directriz establece también que la Dirección deberá informar periódicamente al Consejo de Administración sobre la ejecución del plan estratégico y de su correspondiente plan anual. El Código de Buen Gobierno Corporativo de la DM dispone, respecto del rol de su gerente general, que este es el responsable de liderar la ejecución de la estrategia que defina el Directorio, velar por el suministro de información completa y oportuna a esta instancia y ejecutar las acciones de control y seguimiento de las operaciones de la institución.⁴³ Por su parte, el Reglamento de Directorio en cuanto a las relaciones del Directorio con las gerencias, señala que el primero podrá recabar información sobre la gestión de las gerencias, pudiendo solicitar las aclaraciones que estime pertinentes.⁴⁴ Sería recomendable que se sistematizaran, en el mismo documento de planificación, los informes que la gerencia debe entregar al Directorio sobre el cumplimiento de la planificación estratégica institucional, así como su periodicidad.

La directriz 7 plantea los aspectos relacionados con la gestión de riesgos y establece que la institución debe tener un programa al respecto claramente definido y documentado, que respalde el plan estratégico.

En cuanto a los asuntos normativos de la gestión de riesgos, el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos emitido por la SBS, establece que las empresas supervisadas deben contar con una unidad centralizada o con unidades especializadas en la gestión de riesgos específicos, de acuerdo con la naturaleza, el tamaño, la complejidad de las operaciones y los servicios de la empresa. En todo caso, señala la norma que las Derramas podrán asignar las funciones del área de riesgo a la Gerencia, a menos que la Superintendencia requiera que se cuente con dicha unidad. Además, dispone la norma que esta debe elaborar y remitir a la SBS, un informe anual de riesgos, el que debe incluir el plan de actividades para el ejercicio siguiente.⁴⁵

En línea con la directriz y cumpliendo la norma de la SBS, el organigrama de la DM contempla una Unidad de Riesgos dependiente de la Gerencia General, cuya función de acuerdo con el Manual de Organización

42 Artículo 3 Decreto Supremo N.º 160-95-EF.

43 Principio 19 del Código de Buen Gobierno Corporativo.

44 Artículo 37 del Reglamento de Directorio.

45 Artículos 24 y 27 del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, Resolución SBS N.º 272 -2017.

y Funciones, es gestionar de manera integral los riesgos que enfrenta la institución, implementando las acciones necesarias en coordinación con las unidades correspondientes y las normas internas y externas.

De igual forma, el referido Reglamento de la SBS dispone que el Directorio suscribirá una declaración de cumplimiento anualmente, que debe considerar los siguientes aspectos sobre la gestión de riesgos:

- Que el Directorio comprende la naturaleza y el nivel de riesgo asumidos por la empresa.
- Que la empresa cuenta con una gestión de riesgos consistente con la naturaleza, tamaño y complejidad de sus operaciones y servicios; la cual cumple, como mínimo, con los criterios indicados en el Reglamento, a excepción de posibles deficiencias identificadas y comunicadas en la declaración.
- Que el Directorio ha requerido a la Gerencia que las políticas, procesos y controles ejecutados en ella, incluyendo una adecuada gestión de riesgos, sean consistentes con la estrategia de la empresa, así como con los niveles de apetito y límites de riesgo.⁴⁶

Si el Directorio identifica deficiencias en la gestión de riesgos, deberá enviar a la SBS las acciones correctivas y los plazos de implementación.

Uno de los principios incorporados en el Código de Buen Gobierno Corporativo de la DM, es el de gestión integral de riesgos.⁴⁷ Se señala en dicho documento la existencia de una política de gestión integral de riesgos, que establece los procesos para identificar, evaluar y mitigar los riesgos, así como define responsabilidades y líneas de reporte en la institución. Se indica en el principio de buen gobierno corporativo, que los riesgos a considerar son todos los materialmente relevantes en los distintos ámbitos posibles, incluyendo las unidades de negocios, y que los aspectos a tener en cuenta son el económico, financiero, legal, operacional, social, reputacional, ambiental, entre otros. Se diferencia claramente la responsabilidad del Directorio respecto de la Gerencia General en esta materia; correspondiendo al primero la aprobación de la política, la recepción de reportes de seguimiento y la evaluación periódica del sistema de gestión de riesgos, y a la segunda, la implementación del sistema y la realización del seguimiento de los riesgos.

Asimismo, en el Manual de Organización y Funciones de la DM se establece como funciones del Directorio: i) conocer los principales riesgos afrontados por la institución estableciendo, cuando sea posible, adecuados niveles de tolerancia y apetito por el riesgo, y ii) obtener aseguramiento razonable de que la institución cuenta con una efectiva gestión de la continuidad del negocio y de los riesgos a los que está expuesta, y que los principales riesgos se encuentran bajo control dentro de los límites que han establecido.

También en línea con la directriz, el Directorio constituyó un comité de riesgos y aprobó su reglamento de funcionamiento. Este comité tiene un rol en la proposición, evaluación y revisión de la política de gestión de riesgos y de las metodologías para la administración de los riesgos que enfrenta la DM. También tiene como función mantener informado al Directorio respecto de estas materias. El Comité de Riesgos es una estructura normada por la SBS a través del Reglamento de la Gestión Integral de Riesgos.⁴⁸

Respecto a los tipos de riesgos contenidos en la matriz que se presenta en la Memoria Institucional 2018, llama la atención la ausencia de los riesgos fiduciario y de conducta de mercado. Ambos relevantes en este tipo de instituciones. En relación al riesgo normativo, aun cuando no se presenta en la matriz antes

46 Artículo 8 del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, Resolución SBS N.º 272 -2017.

47 Principio 30 del Código de Buen Gobierno Corporativo de la DM.

48 Artículo 13 del Reglamento de la Gestión Integral de Riesgos, Resolución SBS N.º 37 -2008.

señalada, la DM cuenta con una función de cumplimiento normativo dependiente del Directorio y, en ese marco, ha definido políticas y procedimientos en los que trata el riesgo normativo.

Cabe señalar que el plan estratégico 2020-2024 considera como una línea de acción relativa a la gestión integral del riesgo la configuración del sistema de control y administración del riesgo integral.

En este sentido, si bien en términos de la estructura de la organización y sus políticas, se observan desarrollos en línea con la directriz y con el establecimiento de un marco de gestión integral del riesgo, resulta fundamental que su implementación práctica sea consistente y coherente dentro de la institución. A lo anterior contribuiría igualmente la implementación de altos estándares de transparencia interna y externa, como se analizará más adelante.

La directriz 8 aborda la gestión de las inversiones. En el capítulo 4 de este documento se analiza en extenso el cumplimiento por parte de la DM de las directrices de la AISS sobre gobernanza de las inversiones.

Por su parte, sobre la sostenibilidad financiera de los programas de seguridad social a que se refiere la directriz 9, esta asigna un rol preponderante a una autoridad competente para determinar los principios de sostenibilidad financiera, entre ellos la definición de sostenibilidad financiera de los programas administrados, la frecuencia de las evaluaciones de la sostenibilidad y las medidas actuariales al respecto. En este caso, el Reglamento de Control y Supervisión de Derramas señala que la SBS tiene la facultad de dictar las normas que tengan como objetivo velar por el adecuado registro contable de las operaciones que realizan, valorizar activos y pasivos, determinar las tasas anuales mínimas de retorno que debe contener la estructura de las inversiones que defina cada institución y calcular las valorizaciones actuariales periódicas de acuerdo con los métodos internacionales establecidos para los regímenes previsionales que permitan evaluar la situación de los fondos de pensiones en cuanto a sus aportaciones. También debe definir el Modelo Matemático Actuarial que debe aplicar cada fondo para determinar su reserva técnica.⁴⁹ En ese sentido, la SBS ha emitido normas para la constitución de las reservas técnicas que corresponden a la DM. Cabe señalar que el Estatuto de la DM dispone que los estudios matemáticos actuariales se elaborarán cada tres años, salvo contingencias que obliguen a reducir la periodicidad indicada.⁵⁰

En cuanto a la fiscalización, el Reglamento para la Reestructuración, Repotenciación, Disolución y Liquidación de las Derramas, establece el sometimiento al Régimen de Vigilancia o al Régimen de Intervención de la SBS, en caso de presentarse situaciones de déficits actuariales en las reservas técnicas constituidas o de insuficiencia de los activos que las respaldan.⁵¹

Un aspecto que debería analizarse se refiere al perímetro de supervisión de la SBS. Dada la diversidad de negocios ofrecidos por la DM, es necesario que los reglamentos clarifiquen adecuadamente las competencias del órgano de supervisión en todos aquellos aspectos que pudieran impactar en la solvencia del programa de previsión social.

Respecto a las responsabilidades del Consejo de Administración en esta materia, la directriz señala que debe orientar a la Dirección hacia la evaluación periódica de la sostenibilidad financiera de todos los programas de seguridad social administrados por la institución, aplicando medidas actuariales. Sobre este tema, al revisar el Reglamento de Directorio no se encuentran responsabilidades específicas

49 Artículo 6 del Reglamento de Control y Supervisión de Derramas, Cajas de Beneficios - Ley N.º 26516, Decreto Supremo N.º 160-95-EF.

50 Artículo 48 del Decreto Supremo N.º 021-88-ED.

51 Reglamento para la Reestructuración, Repotenciación, Disolución y Liquidación de las Derramas, Cajas de Beneficios y otros fondos que reciban recursos de sus afiliados y otorguen pensiones de cesantía, jubilación y similares, Resolución SBS N.º 8504-2010.

para este órgano de la DM que muestren relación con estas materias; sin embargo, en el Manual de Organización y Funciones se indica en términos generales que este debe disponer la ejecución de estudios actuariales y económicos sobre el desenvolvimiento de la institución. En este caso, los cálculos actuariales son relevantes para determinar la reserva para invalidez y fallecimiento y los pagos por cese laboral.

También señala la directriz que un actuario interno o externo deberá realizar revisiones actuariales periódicas de cada programa administrado, informando al Consejo de Administración y a la Dirección acerca de estos procesos y sus conclusiones. Llama la atención que en el organigrama de la DM no se encuentre un área actuarial. Sin embargo, de acuerdo con la Memoria 2018, las reservas técnicas destinadas a cubrir beneficios para los asociados activos en casos de invalidez y fallecimiento se actualizan mensualmente en base a cálculos actuariales determinados por el actuario. A su vez, de acuerdo a la misma fuente, la DM lleva a cabo un seguimiento trimestral de indicadores de gestión de riesgo técnico relativo a la suficiencia de la reserva de muerte e invalidez y la calidad de los aportes. Por su parte, el Manual de Organización y Funciones dispone que la Unidad de Planeamiento y Presupuesto tiene la responsabilidad de la evaluar e informar sobre los estudios actuariales efectuados por los especialistas en la materia, así como dictar y proponer la implementación de las medidas complementarias previa coordinación con las unidades correspondientes. No queda claro a partir de lo dispuesto en el Manual, si el recurso actuarial o la función directa de cálculo actuarial están radicados en esta unidad.

En relación con la directriz 10, sobre el marco de la gobernanza digital, cabe destacar que el documento de planificación estratégica de la DM contiene un detallado análisis del entorno que la rodea, el que incluye las variables tecnológicas en el escenario global y en el Perú, así como también en la misma institución por área de negocio. El informe señala que «la arquitectura de la Derrama Magisterial debe seguir madurando para soportar el crecimiento y los cambios que propone la Transformación Digital». Además, se indica que la DM «tiene una propuesta limitada de canales para los clientes, los cuales no están integrados, ni estandarizados».⁵²

Sin perjuicio del diagnóstico previo efectuado por la misma institución, en los objetivos y las líneas de acción contenidas en el Plan Estratégico de la DM, solo se encuentran metas específicas en materia de sistemas de información:

- Adquirir o desarrollar un nuevo sistema informático o mejorar el actual.
- Utilizar preferentemente software correspondiente a tecnología de punta para el manejo de los datos, la gestión y la información con fines comerciales.
- Mejorar la plataforma de base de datos, red y comunicaciones.

Asimismo, no se observa una estrategia digital con metas, hitos, productos y responsables y que esté vinculada al proceso de planificación estratégica.

La directriz 11 se refiere a la gestión del desempeño. Al respecto, el Código de Buen Gobierno Corporativo de la DM señala que la institución efectúa una evaluación de desempeño anual de sus gerentes, a través del Directorio, sobre criterios definidos y previamente comunicados.

El proceso de evaluación de desempeño se fortalecería si los manuales internos consideraran los tipos de reporte periódicos que la Gerencia debe presentar al Directorio de la DM, su periodicidad y sus responsables, como aspectos estratégicos para la institución. Cabe señalar que los principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 disponen que «para poder cumplir con sus responsabilidades, los miembros del Consejo deben tener acceso a información precisa, pertinente y oportuna: Los

⁵² Plan Estratégico Institucional de la DM (periodo: 2020-2024).

miembros del Consejo necesitan disponer de información pertinente en el momento oportuno para tomar decisiones, pues, por norma general, los miembros no ejecutivos carecen del mismo acceso a estos datos que los altos directivos de la empresa. De esta manera, es posible mejorar su aporte a la empresa facilitando la comunicación con algunos de los directivos clave, como, por ejemplo, el secretario, el auditor interno y el responsable de gestión de riesgos o el director de riesgos, así como recurriendo a asesoramiento externo independiente por cuenta de la misma. Para cumplir sus responsabilidades, los consejeros deben cerciorarse de conseguir información precisa, pertinente y oportuna. Si la empresa cuenta con modelos complejos de gestión de riesgos, los consejeros deben tener conocimiento de sus posibles carencias».⁵³

La directriz AISS dispone que el Consejo de Administración deberá establecer normas e indicadores de referencia sobre los resultados de las principales áreas de actividad de la institución y que la Dirección deberá exigir que cada sección presente informes periódicos en los que se comparen los resultados obtenidos con los resultados previstos. En el caso de la DM, de acuerdo con el Manual de Organización y Funciones, la Unidad de Gestión del Talento tiene a su cargo evaluar el desempeño de los colaboradores a través de la definición de competencias y de los objetivos propuestos a nivel individual; por su parte, la Unidad de Planeamiento y Presupuesto debe determinar los indicadores de gestión de las distintas unidades, analizar su evolución e informar los resultados obtenidos. Con el propósito de robustecer la vinculación entre el desempeño individual y los objetivos y metas institucionales, sería aconsejable una adecuada coordinación entre los roles de estas unidades orgánicas y su asociación con los planes estratégicos de la DM.

La directriz también señala que la institución deberá publicar sus resultados al menos una vez al año, sin embargo, no se ha encontrado la Memoria anual ni el informe de gestión en el sitio web institucional. Una práctica que podría ayudar a visibilizar el desempeño de la entidad es aquella que suele aplicarse en las empresas estatales y también privadas, relativa a la rendición de cuentas anual de sus resultados en forma pública.

Sobre los sistemas de control interno, referidos en la directriz 12, según se establece en el Código de Buen Gobierno Corporativo de la DM, el gerente general es el responsable de estructurar e implementar el Sistema de Control Interno de la institución y el Directorio debe aprobar el sistema y velar por el cumplimiento de la implementación de los mecanismos que lo componen y por su eficacia e idoneidad, a través de evaluaciones anuales. Señala el citado código que este sistema propicia un enfoque preventivo y proactivo en la prevención y mitigación de los riesgos, antes que fiscalizador.

Como lo señala la directriz AISS, la DM cuenta con un responsable de la auditoría interna, quien reporta directamente al Directorio y depende del mismo. De igual forma, cuenta con una auditoría externa independiente que entre sus funciones tiene la de abordar la revisión y evaluación de los controles internos de la institución. Los auditores externos informan directamente al Directorio y al Comité de Auditoría sobre sus evaluaciones y hallazgos.

Otro órgano relacionado con el control interno lo constituye el Consejo de Vigilancia de la DM, cuyo rol de acuerdo con el Estatuto es ser el órgano de control y fiscalización de la entidad. Dentro de sus funciones están las de fiscalizar los actos del Directorio con sujeción a las normas legales vigentes y verificar la exactitud de los estados financieros. Cabe señalar, en todo caso, que dada la composición del Consejo de Vigilancia de la DM, con dos representantes del SUTEP y un representante del Ministerio de Educación,⁵⁴ genera más bien una duplicidad en las materias relacionadas con el rol directivo. En este sentido, la institución podría evaluar el fortalecimiento del Directorio, ampliando su número y capacidades en línea

53 Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, capítulo VI, letra F.

54 Artículo 21 decreto supremo N.º 021-88-ED.

con lo antes señalado y, a su vez, fortalecer el rol de supervisión y control que ejerce la SBS disponiendo con claridad la amplitud de sus atribuciones.

Otras de las estructuras mencionadas en la directriz de la AISS son el actuario interno o externo, quienes deben informar directamente al Directorio, y el custodio independiente externo, quien debe preservar la seguridad de los activos del régimen de seguridad social. No se encuentra información sobre estas instancias en el Código de Buen Gobierno Corporativo de la institución. Como se mencionó previamente, en el organigrama institucional no se refleja un área de actuariado. Por su parte, en las políticas de inversión social no se trata el tema de la custodia de los títulos financieros en los que se invierten los recursos de los asociados a la DM. Por lo tanto, la DM se beneficiaría fortaleciendo sus sistemas de control internos y externos en línea con las directrices.

b. Transparencia

De acuerdo con la AISS, la transparencia es la capacidad que tienen las partes interesadas de acceder libremente y en tiempo oportuno a información esencial y precisa sobre el estado real de los programas y su administración. La directriz señala que la transparencia en el proceso de toma de decisiones promueve la honestidad, la integridad y la competencia, y restringe la actuación discrecional y arbitraria en la administración del programa.

El siguiente cuadro resume las cuatro directrices de transparencia.

► Cuadro 4. Directrices del principio de transparencia

N.º	Directriz	Contenido
13	Política de divulgación de información	El Consejo de Administración establece una política de divulgación de información que salvaguarda el mandato y protege la reputación de la institución. Asimismo, define con claridad las circunstancias en las que tanto el Consejo de Administración como la Dirección pueden obviar el principio de divulgación de información a las partes interesadas, tanto internas como externas, y al público en general.
14	Código de Conducta	El Consejo de Administración establece un Código de Conducta para que la Dirección, el personal y el propio Consejo de Administración fomenten un comportamiento ético en toda la institución. Este se fundamenta en los principios de transparencia y de responsabilidad, y establece las normas de comportamiento personal y profesional. Asimismo, promueve una serie de valores institucionales esenciales, como la integridad, la excelencia y el respeto por los derechos individuales, independientemente del género, la raza o la religión.
15	Comunicación con las partes interesadas	La comunicación eficaz es una función que deberá implicar a las partes interesadas internas y externas en la ejecución del mandato institucional. Además, deberá servir como herramienta estratégica para crear una cultura de seguridad social basada en los derechos y las responsabilidades.
16	Informes públicos	La Dirección informa de modo periódico, detallado y oportuno a las partes interesadas y al público en general sobre la situación de la institución, de sus operaciones y de la sostenibilidad financiera de los programas que administra.

Fuente: AISS 2019

En relación con la directriz 13, que trata sobre la política de divulgación de información, cabe señalar que la DM cuenta con una política de información aprobada por el Directorio, órgano que también está a cargo de velar por su cumplimiento. Dicha política dispone que los propietarios de la información deben efectuar un inventario de la información que administran y proponer su clasificación como de acceso público, aquella que se puede divulgar por iniciativa propia de la institución, aquella que se debe divulgar

en atención a requerimientos normativos, aquella que es confidencial y aquella divulgable a solicitud de las partes interesadas. La clasificación de la información es finalmente aprobada por el Directorio.

Señala también la política que la información de acceso público es difundida a través de la página web institucional o por cualquier otro medio que la DM establezca. En este punto, es necesario señalar que el sitio web de la institución presenta limitada información normativa y estadística. Al respecto, no es posible encontrar en ella las regulaciones que afectan a la Derrama, tales como los decretos supremos que la crean y fijan sus Estatutos y las leyes que la rigen, como aquellas relativas a la supervisión por la SBS. Tampoco se encuentra normativa interna como las políticas de información e inversión o los códigos de ética y de gobierno corporativo. En materia de información estadística, no se encuentran datos sobre los aportes y aportantes, beneficios pagados, inversiones elegibles, rentabilidad obtenida y estados financieros. Por lo tanto, la institución se beneficiaría de implementar una política de divulgación amplia que contribuya a fortalecer el principio de transparencia.

La directriz 14 se refiere al Código de Conducta que debe establecer el Consejo de Administración de la entidad. El Directorio de la DM aprobó en 2019 un Código de Ética y Buena Conducta cuya finalidad es «promover una cultura de integridad y preceptos éticos en los miembros de Derrama Magisterial, a través de lineamientos que orienten el desarrollo de una conducta correcta en todos los ámbitos de su relación entre sí, así como con la institución».⁵⁵

El código establece un Comité de Ética y Buena Conducta, cuyas principales funciones son determinar los casos de posibles infracciones al código, establecer los procedimientos para la evaluación y tratamiento de los mismos y velar por el cumplimiento de sus disposiciones. Como se señaló en el capítulo 2.4. de este informe, en el organigrama no estructural incorporado en el Manual de Organización y Funciones de la DM, no aparece reflejado el Comité de Ética, por tanto, se recomienda priorizar su implementación.

El Código de Ética y Buena Conducta establece aspectos como los principios, derechos, deberes y prohibiciones de los miembros de la DM, la gestión de conflictos de interés y el tratamiento de los incumplimientos al código.

Llama la atención que el mismo Código de Ética establece que este se encuentra a disposición en la página web y/o demás medios definidos por la institución; sin embargo, no fue posible encontrar el código en el sitio de la DM.

Sobre la comunicación con las partes interesadas establecida en la directriz 15, se debe señalar que la DM ha emitido un procedimiento para la gestión de partes interesadas, cuya finalidad es establecer los criterios para su identificación, «a fin de llevar a cabo acciones de relacionamiento, con miras al desarrollo sostenible de DM, consolidando su ámbito reputacional».⁵⁶ El contenido de este procedimiento se trató en el capítulo 2.5. de este informe.

La importancia que la DM le asigna a las comunicaciones con los asociados se refleja en uno de los objetivos estratégicos para el periodo 2020-2024: «Mejorar la relación y comunicación con los asociados a escala nacional posicionando o reposicionando una imagen favorable en el seno del magisterio y la sociedad».⁵⁷ Lo anterior en concordancia con la directriz que establece que la Dirección deberá garantizar que la función comunicativa forma parte de la planificación estratégica.

De igual manera, la directriz señala que una sección informará al director general, que es el responsable de aplicar y coordinar la función de comunicación de la institución. El procedimiento de la DM establece algunas funciones a este respecto en la Unidad de Marketing, Comunicaciones e Imagen Institucional:

⁵⁵ Código de Ética y Buena Conducta de la DM.

⁵⁶ Procedimiento para la gestión de partes interesadas de la DM.

⁵⁷ Plan Estratégico Institucional de la DM (periodo: 2020-2024).

- Administrar y mantener actualizada la matriz de partes interesadas.
- Formular el plan anual de relacionamiento con las partes interesadas, conforme a la estrategia establecida por el Directorio y presentarlo a la Gerencia General.
- Monitorear e informar el avance de las actividades contempladas en el plan de relacionamiento.

En cuanto a la directriz 16 sobre informes públicos, es importante señalar que se observa alguna diferencia entre la diversidad de información que se entrega al público a través del sitio web, respecto de los servicios que ofrece la institución, versus los antecedentes relacionados con la gestión y situación institucional o sostenibilidad del programa de previsión social. En el primer caso, la información es detallada y en el segundo, limitada.

La directriz también establece que el Consejo de Administración deberá exigir a la Dirección la presentación de reportes periódicos que contengan información detallada y completa sobre la situación de la institución. A su vez, el director general deberá exigir que las principales secciones de la Dirección presenten informes periódicos y oportunos, en los que se facilite datos detallados y completos sobre sus áreas de actividad. En la regulación interna revisada no se ha encontrado información sobre el tipo de reportes que deben entregar las áreas operativas o la Gerencia General al Directorio de la DM.

c. Previsibilidad

La previsibilidad, de acuerdo con las directrices de buena gobernanza de la AISS se refiere a la aplicación congruente de la ley y la normativa. Este principio plantea que los derechos y obligaciones de los miembros y los beneficiarios de los programas de seguridad social deben definirse claramente, protegerse y aplicarse con coherencia

El siguiente cuadro resume las cuatro directrices de previsibilidad.

► Cuadro 5. Directrices del principio de previsibilidad

N.º	Directriz	Contenido
17	Deberes y responsabilidades de los miembros y los beneficiarios	Los miembros y los beneficiarios reciben información periódica sobre sus deberes y responsabilidades, tal como lo estipulan la ley, la política o el decreto que instituyen los programas de seguridad social administrados por la institución.
18	Derechos y privilegios de los miembros y de los beneficiarios	Los miembros asegurados y los beneficiarios reciben información periódica sobre sus derechos y privilegios, tal como lo estipula la ley, la política o el decreto que instituyen los programas administrados. La institución presta especial atención al derecho a cobertura de las mujeres y de los grupos difíciles de cubrir.
19	Información de las partes interesadas	La Dirección instaura un sistema de información y comunicación para facilitar a las partes interesadas información adecuada, fiable y oportuna sobre los programas administrados. El objetivo es que estas comprendan plenamente el programa y la manera en que está dirigido, a fin de que puedan participar de forma efectiva en el proceso de adopción de decisiones.
20	Aplicación sistemática de las decisiones del Consejo de Administración	Las decisiones del Consejo de Administración se aplican de modo sistemático.

Fuente: AISS 2019

Las directrices 17 y 18 estipulan que el Consejo de Administración debe cerciorarse de que la Dirección informe periódicamente a los miembros y los beneficiarios sobre sus deberes y derechos de acuerdo con

la normativa que instituye los programas, y que la Dirección debe adoptar y aplicar medidas para que se cumplan los deberes de los miembros y los beneficiarios, y que estos puedan hacer valer sus derechos.

Al respecto, uno de los principios establecidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo de la DM, sobre los derechos de los asociados, establece que estos «tienen derecho a solicitar y tener acceso a información oportuna, veraz y confiable que les permita velar adecuadamente por el cumplimiento de sus objetivos institucionales». Se señala que para estos efectos, se establecen «los mecanismos y medios para brindar y dar a conocer información a los asociados».⁵⁸ Uno de los derechos básicos de los aportantes de la DM se refiere a la rentabilidad que se abonará al saldo de las cuentas individuales. De la misma forma, la calificación de invalidez o a las tasas cobradas en el programa de crédito social, son aspectos centrales respecto a los derechos de los beneficiarios que requieren ser adecuadamente divulgados. Dado que estas reglas no se encuentran abordadas en la regulación externa vigente, es importante que los procedimientos o reglamentos internos que las contienen se incorporen en el sitio web institucional o se divulguen en forma de compromisos asumidos con los beneficiarios.

No existe en este caso un defensor del pueblo, como establece la directriz, para asistir a los beneficiarios en la presentación de quejas ante la entidad; sin embargo, uno de los principios del Código de Buen Gobierno Corporativo señala que la DM establece los mecanismos adecuados para la solución oportuna de controversias que pudieran surgir entre la institución y sus asociados.

Respecto a la directriz 19, el procedimiento para la gestión de partes interesadas dispone que la difusión de información a estas se realiza conforme a los mecanismos que establezca el Plan Anual de Relacionamiento y las disposiciones de la Política de Información de la DM.

En la Memoria 2018, la DM entrega un listado de los “Medios de Llegada a los Asociados”, identificando aquellos que incluyen temas institucionales:

- Programa Escuela Abierta (TV y radio)
- Revista AD Maestro
- Página web
- Redes sociales

No se entrega información respecto a que la alta administración de la DM haya adoptado normas e indicadores de referencia para evaluar la eficiencia y eficacia de su sistema de información y comunicación. Asimismo, sería deseable que la Dirección evaluara periódicamente que las partes comprendan los servicios entregados y la manera en que se administran, a fin de facilitar su participación efectiva.

Por otro lado, una de las principales líneas de acción que ha establecido la DM para el periodo 2020-2022 es desarrollar los espacios para una mayor participación de los asociados. Sería necesario expresar esta intención en acciones concretas, indicadores de desempeño y responsables.

La directriz 20 trata de la aplicación sistemática de las decisiones del Consejo de Administración. Contribuye al cumplimiento de esta directriz la definición del rol del gerente general, establecido en el Código de Buen Gobierno Corporativo de la DM. Este dispone que dicho gerente es el responsable de liderar la ejecución de la estrategia que defina el Directorio, velar por el suministro de información completa y oportuna a esta instancia y ejecutar las acciones de control y seguimiento de las operaciones de la institución. Por su parte, dentro de las responsabilidades del Directorio, a que se refiere el Reglamento de Directorio, está la de verificar la ejecución de las actividades de la DM, para evaluar si se gestionan adecuadamente.

⁵⁸ Principio 5 del Código de Buen Gobierno Corporativo.

Respecto a la aplicación sistemática, equitativa y no discriminatoria de las decisiones del Consejo de Administración y las quejas que pudieran surgir de los asociados y beneficiarios, es fundamental que se cuente con un sistema de información en el cual se encuentren sistematizadas las consultas y reclamos de las partes interesadas, de modo que la información sea útil para las decisiones que se adopten al interior del Directorio y la alta administración. Según lo informado por la DM, la entidad cuenta con un Módulo de Atención al Cliente que recoge las quejas, reclamos o consultas de los asociados; al respecto, se sugiere definir informes para la alta dirección en base a los registros de dicho sistema.

d. Participación

De acuerdo con la AISS, la participación hace referencia a la intervención efectiva de las partes interesadas en los procesos de decisión de la institución, en la protección de sus intereses y en la promoción de los programas de seguridad social. Según las directrices, la participación de las partes interesadas tiene sentido siempre que estas tengan acceso a información sobre la institución y puedan comprenderla y asimilarla para actuar en consonancia.

El siguiente cuadro resume las directrices de participación.

► Cuadro 6. Directrices del principio de participación

N.º	Directriz	Contenido
21	Participación de las partes interesadas	La ley, la política o el decreto deberán preceptuar una representación equilibrada de las diferentes partes en el Consejo de Administración de la institución.
22	Gestión de las iniciativas de las partes interesadas	Se anima a las partes interesadas a hacer sugerencias de mejora de los servicios de la institución. La Dirección las evalúa y, las que se considere pertinentes, se presentan al Consejo de Administración para su información y/o aprobación.

Fuente: AISS 2019

Respecto a la directriz 21 sobre participación de las partes interesadas, la conformación del Directorio de la DM, descrita precedentemente, incluye la participación de cinco representantes de los gremios de los docentes, quienes son los aportantes a las cuentas individuales del programa de previsión social, lo que permite su representación en el Directorio. Con todo, según se ha señalado previamente, se requiere evaluar la posibilidad de fortalecer la transparencia en la elección de los representantes sindicales en el órgano de gobierno de la DM.

La directriz de la AISS establece que una autoridad externa de supervisión deberá cerciorarse de que la composición del Consejo de Administración sea tal como la define su mandato. Este rol lo cumple la SBS. Se comentó previamente que el miembro nombrado por el Ministerio de Educación en el Directorio de la DM podría generar conflictos de competencias con la fiscalización que debe realizar la SBS.

También dispone la directriz que todo nuevo miembro del Consejo de Administración deberá cerciorarse de que conoce los deberes y las responsabilidades de su cargo. En el caso de la DM, el Reglamento de Directorio señala que cada vez que un nuevo director es designado en el cargo, es sometido a un proceso de inducción respecto a sus facultades, responsabilidades, el modelo de gestión, estructura orgánica, políticas, reglas de gobierno corporativo y las normas sobre el funcionamiento de los órganos de Derrama Magisterial.⁵⁹

Un aspecto a reforzar en cuanto a la integración del Directorio es que el marco regulatorio debería establecer la duración escalonada del mandato de los miembros del órgano de gobierno, cuestión que aparece como optativa en el Estatuto vigente.

⁵⁹ Artículo 10 del Reglamento de Directorio.

Según la directriz, la Dirección debe contar con una sección para fomentar el diálogo activo con los miembros, los beneficiarios y las demás partes interesadas, sobre cómo mejorar los servicios de la institución. Al respecto, en el organigrama de la DM, la Unidad de Marketing, Comunicaciones e Imagen que apoya a la Gerencia General tiene como función gestionar la comunicación y relacionamiento de la entidad con los asociados, clientes potenciales y la opinión pública. Sus acciones deberían permitir una comunicación fluida con las partes interesadas que les permita influir en las decisiones y la gestión de los programas.

En cuanto a la directriz 22 sobre gestión de las iniciativas de las partes interesadas, no se ha tenido conocimiento de que la institución haya establecido un proceso formal para evaluar las sugerencias, requerimientos y reclamos recibidos desde las partes interesadas. Lo anterior sin perjuicio de la participación de los representantes de los sindicatos de profesores en el seno del Directorio y del Procedimiento de atención de reclamos de clientes.

El Código de Buen Gobierno Corporativo de la DM establece como uno de los derechos de los asociados el de información, pero no consigna expresamente la participación como un derecho de los miembros. No obstante, al explicar el derecho de información señala también que la DM establece los mecanismos y medios para que los asociados puedan opinar sobre el desarrollo de la institución, sus resultados y atender los requerimientos de información adicional al respecto.⁶⁰

A su vez, una de las líneas de acción establecida en el Plan Estratégico Institucional, relativa al servicio al asociado, propone implementar mecanismos para recabar la percepción del asociado sobre la institución (estudios de opinión, reuniones informativas y buzón de sugerencias).

e. Dinamismo

Por último, de acuerdo con la AISS el dinamismo es el elemento de innovación y cambio positivo en la gobernanza que mejora la eficiencia y la eficacia.

El cuadro 7 resume las tres directrices detrás de este principio.

► Cuadro 7. Análisis de cumplimiento de las directrices del principio de dinamismo

N.º	Directriz	Contenido
23	Aplicación de normas y reglamentos con apego a la ley, la política o el decreto	El marco jurídico ofrece la flexibilidad suficiente para que la institución introduzca innovaciones y mejoras en la administración y la ejecución de los programas administrados, sin necesidad de enmendar la ley, la política o el decreto que los instituye.
24	Liderazgo e innovación en la institución	El director general anima e inspira a la institución a innovar continuamente para mejorar la ejecución de su mandato y de los programas administrados. Las políticas de gestión del capital humano, los incentivos y los procesos animan a todo el personal a convertirse en promotores del cambio positivo. La Dirección fomenta una cultura institucional centrada en el afiliado, basada en la información y adecuada a la tecnología, y apoya la creatividad, la innovación y la colaboración.
25	Adaptación a la evolución de las necesidades del público y al entorno cambiante	El Consejo de Administración pide a la Dirección que evalúe periódicamente la capacidad de respuesta de los programas administrados a las necesidades del público en un contexto en el que las condiciones del mercado de trabajo y la situación socioeconómica cambian constantemente. El Consejo de Administración propone las medidas de reforma necesarias, proporciona asesoramiento en materia de políticas a las autoridades competentes y consigue el respaldo de las partes interesadas de los programas.

Fuente: AISS 2019

⁶⁰ Principio 5 del Código de Buen Gobierno Corporativo.

La flexibilidad del marco jurídico, a la que se refiere la directriz 23, se encuentra presente en la DM, tanto para efectos de que la autoridad competente (Poder Ejecutivo) dicte regulaciones de funcionamiento para el programa de previsión social, como para que la institución emita reglamentos en materia de organización interna.

Cabe señalar que la misma creación de la DM y la aprobación de sus estatutos se hicieron por medio de decretos supremos y no a través de leyes de la república, lo que por una parte da flexibilidad si se quieren introducir cambios estatutarios, por ejemplo, pero por otro lado puede significar incerteza jurídica en aspectos básicos del funcionamiento de la entidad.

En lo referido a la directriz 24, sobre liderazgo e innovación, algunos de los objetivos estratégicos presentes en el Plan Estratégico Institucional dan cuenta de la importancia asignada por la DM a esta directriz. Se señalan como objetivos la atención de problemas y quejas de los asociados y usuarios con soluciones innovadoras y la gestión de las diferentes unidades de negocio y de servicio con un sentido de creatividad e innovación.

No se tiene información de que la Dirección haya establecido una política de incentivos para recompensar aquellas innovaciones que mejoren la agilidad y la capacidad, como propone la directriz.

Por último, la directriz 25 hace referencia a la adaptación de la entidad a la evolución de las necesidades del público y al entorno cambiante. Una de las estructuras recomendadas en esta directriz señala que tanto el Consejo de Administración como la Dirección deberán comunicarse con las partes interesadas y con las autoridades competentes para elaborar medidas de reforma que garanticen la capacidad de respuesta de los programas administrados ante el entorno cambiante y la evolución de las necesidades del público. Al respecto, la participación del Ministerio de Educación en el Directorio de la DM facilita la comunicación con dichas autoridades para proponer reformas o adaptaciones regulatorias que favorezcan la gestión de los programas administrados.

En relación con la comunicación con las partes interesadas para evaluar sus necesidades, uno de los objetivos incluidos en el Plan Estratégico Institucional es implementar servicios basados en las relaciones con los docentes, para entregarles lo que desean. A propósito, se realizarán encuestas o focus group a los docentes, para que indiquen qué tipo de servicios o productos desean que la DM les ofrezca.

Otro de los objetivos estratégicos para el periodo 2020-2024 que se relaciona con los mecanismos propuestos en esta directriz es el de posicionar a la Derrama Magisterial como organización líder en seguridad social a escala internacional que, según se señala, permitirá a la institución tomar parte de las decisiones más importantes en el diseño de las políticas públicas en torno a la seguridad social, así como en el debate e intercambio de experiencias que enriquecerán el trabajo en el área previsional.

En este sentido, se sugiere establecer una evaluación y seguimiento de estos objetivos.

3.2. Análisis del ejercicio de la autonomía técnica, administrativa y financiera

La Derrama Magisterial nace con la dictación del Decreto Supremo N.º 78 de 1965 y comienza a operar el 1 de marzo de 1966. El decreto supremo que la crea no define su naturaleza jurídica, sin embargo, con la emisión del Decreto Supremo N.º 21 de 1988 se concreta como una persona jurídica de derecho privado con autonomía administrativa y económico-financiera.

Al ser una entidad privada, su autonomía no debería estar en mayor cuestionamiento, sin embargo, la particular composición de su Directorio, con un miembro representando al Ministerio de Educación, genera algún grado de dependencia del ciclo político, dada la relación con el Poder Ejecutivo, lo que podría limitar la autonomía del órgano de gobierno.

De hecho, el Estatuto establece que el Ministerio de Educación cautelará la marcha administrativa, financiera y económica de la Derrama Magisterial⁶¹, pero aquello se dificulta si un representante de ese ministerio es también parte del proceso de toma de decisiones en la institución.

Asimismo, una de las áreas donde se podrían presentar potenciales conflictos de interés es en la inversión del fondo previsional. El objetivo de maximización de la rentabilidad del fondo puede verse afectado por decisiones de inversión en las que se valoren otras consideraciones de interés del gobierno central. En este caso, el efecto puede ser limitado, ya que el representante del ministerio es uno de seis miembros y porque en las políticas de inversión no se han aprobado los valores emitidos por el gobierno central o por el Banco Central de Reserva del Perú.

Por otra parte, si se considera que la DM es fiscalizada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP —consistentemente con su calidad de institución que brinda servicios de seguridad social— no parecería necesaria la presencia del gobierno en el Directorio de la institución.

Finalmente, cabe destacar que sería importante disponer públicamente de información detallada de indicadores de gobierno corporativo, como la rotación de directores y su permanencia en relación con el tiempo por el que fueron elegidos, para el monitoreo del ejercicio de dicha autonomía.

61 Artículo 45 del decreto supremo N.º 021-88-ED.

► 4. Prácticas de gestión sobre la inversión de los fondos: análisis de directrices AISS

De acuerdo con las directrices de la AISS sobre inversión de los fondos de la seguridad social, en la inversión institucional la gobernanza describe el sistema de toma de decisiones y de supervisión utilizado para invertir los activos de un fondo.

Dichas directrices se organizan en cuatro partes:

- Principios de gobernanza de las inversiones
- Estructura de gobernanza de las inversiones
- Procesos comunes
- Procesos específicos para la gestión interna y externa de las inversiones

En esta sección se analizan las prácticas de la DM en cuanto a las inversiones elegibles que respaldan sus obligaciones técnicas, a la luz de las directrices de la AISS. Estas directrices comprenden todos los aspectos relacionados con el proceso progresivo de gobernanza que la institución debería considerar. En ellas se identifican cuatro etapas que se desarrollan a lo largo de las 34 directrices: (i) las decisiones relativas a la estrategia de inversiones, (ii) la construcción de una cartera idónea basada en la estrategia, (iii) la implementación de la estrategia, y (iv) la supervisión y presentación de informes del proceso.

Al respecto, es importante tener presente que, según se señala en las mismas directrices de inversiones, estas «reflejan los asuntos específicos relacionados con la gestión de los fondos de reserva de las instituciones de seguridad social». «Sin embargo, muchos de los principios de buena gobernanza de las inversiones —como unas estructuras adecuadas, la adopción de decisiones y la revisión por homólogos, la consideración del riesgo, la presentación de informes, etc.—, se aplican tanto a los fondos de reserva de la seguridad social como a la concesión de las pensiones complementarias».⁶²

4.1. Directrices sobre principios de gobernanza de las inversiones

Las directrices sobre principios de gobernanza de las inversiones consideran los principios que subyacen a la estructura, al mecanismo y a los procesos establecidos en la inversión de los fondos de la seguridad social. Estos principios reflejan las convicciones y las misiones y metas propias de las inversiones. Las directrices se resumen en el cuadro 8.

► Cuadro 8. Directrices sobre principio de gobernanza de las inversiones

N.º	Directriz	Contenido
1	Convicciones en materia de inversiones	Unas sólidas convicciones en materia de inversiones que requieren del apoyo de toda la institución están en consonancia con los objetivos e informan sobre toda la toma de decisiones en materia de inversiones que se acuerdan y documentan. Las convicciones son hipótesis de trabajo sobre este tema que subyacen a las prácticas y las decisiones en cuanto a inversiones y que, cuando se desarrollan y comparten, ayudan a hacer más eficaces la fijación de objetivos y la toma de decisiones.
2	Misión y objetivos de las inversiones	La misión de las inversiones y los objetivos de apoyo se definen claramente y tienen un compromiso de los grupos de interés pertinentes.

Fuente: AISS 2019

⁶² AISS (Asociación Internacional de la Seguridad Social), *Directrices de inversión de los fondos de la Seguridad Social* (2019).

En relación con las materias a las que se refieren las directrices 1 y 2, en el capítulo 2.3. de este informe se destacaron algunos de los principios básicos contenidos en las políticas del programa de inversión social de la DM. En resumen, estos plantean que las consideraciones de retorno y riesgo de las inversiones, calcen con las obligaciones técnicas y respaldo de las operaciones. No obstante, aun cuando las políticas establecen estos principios generales en virtud de los cuales deberán realizarse las inversiones del fondo previsional, sería necesario complementarlos a la luz de las buenas prácticas relativas a este ámbito.

En particular, no se observan en las políticas de la DM que las convicciones, misión y objetivos de las inversiones se enuncien y documenten con claridad, como lo disponen las directrices AISS. Al respecto, la directriz 1 de la AISS señala que debe establecerse un conjunto de convicciones en esta materia, que debe estar articulado, documentado y acordado en todos los niveles de toma de decisiones para su aplicación sistemática. Las convicciones deben reflejar los objetivos generales y las convicciones sobre alfa y beta que impulsarán la estrategia de inversiones.

Uno de los principios enunciados en las políticas de inversión social se refiere a que esta buscará un equilibrio óptimo entre rentabilidad y riesgo. Además, en la DM existen otros objetivos de política para el uso de los fondos en términos de políticas de bienestar social para sus asociados. En ese contexto, no resultan claros los lineamientos que permiten conciliar los distintos objetivos a la hora de definir la estrategia de inversiones, lo que releva la importancia de contar con una definición clara y documentada de las convicciones y objetivos sobre este tema. Esto facilitaría la definición de directrices que permitan conciliar las diferentes metas, ya sea en el sentido de orientarlos hacia la maximización del retorno de las cuentas individuales para un nivel adecuado de riesgo y/o determinando en qué situaciones se privilegiará uno sobre otro, cuando eventualmente se encuentren en conflicto.

Por su parte, en la directriz 2 de la AISS se señala que objetivos abstractos tales como maximizar el bienestar de los beneficiarios, deberán complementarse con declaraciones sobre las misiones de segundo orden, de modo que la Dirección y la administración puedan adecuar los objetivos a una meta operativa aceptada, como una tasa de rentabilidad real anual específica, al tiempo que se tiene en cuenta el pasivo, y se sujeta a los parámetros de riesgo acordados.

Un mecanismo sugerido por la AISS para implementar la directriz 2 se refiere a establecer «un sistema de convicciones claro respecto de por qué es importante y genera valor un enfoque de largo plazo para las inversiones, acompañado del reconocimiento de que habrán oportunidades a corto plazo que se presenten y que requieran una rápida y decidida respuesta de la Dirección o del Comité de Inversiones».⁶³ En este caso, la gestión del fondo previsional de la DM se beneficiaría si se consignara explícitamente en las políticas la visión de largo plazo para la estrategia de inversiones, sin perjuicio de la posibilidad de tomar decisiones dinámicas de corto plazo.

En línea con lo señalado, es posible citar los principios básicos de la OCDE para la regulación de las pensiones privadas.⁶⁴ Dichos principios disponen que «la política de inversión debe establecer objetivos claros para la inversión del fondo de pensiones coherentes con su objetivo de ingresos para el retiro y atributos específicos. Los objetivos de inversión deben tener en cuenta el grado aceptable de riesgo para los afiliados y beneficiarios del plan, el plan de pensiones y cuando corresponda, el patrocinador del plan (...). El objetivo de inversión también debe ser coherente con las características de los pasivos del fondo de pensiones. La forma para lograr esos objetivos debe satisfacer el estándar de persona prudente teniendo en cuenta los objetivos del fondo, la necesidad de una adecuada diversificación y gestión de riesgos, la madurez de las obligaciones, las necesidades de liquidez del fondo de pensiones, equilibrando riesgos y retornos a largo plazo, y cualquier limitación legal específica sobre asignación de cartera».⁶⁵

63 AISS (Asociación Internacional de la Seguridad Social), *Directrices de inversión de los fondos de la Seguridad Social* (2019).

64 OECD, *Core principles of private pension regulation: core principle 4. Investment and risk management* (2016).

65 OECD, *Core principles of private pension regulation: core principle 4. Investment and risk management (4.6.)* (2016).

Los principios básicos de la OCDE señalan además que la política de inversiones debe, como mínimo, «identificar la estrategia de asignación de activos para el fondo de pensiones (la combinación de activos a largo plazo en las principales categorías de inversión), los objetivos generales de rendimiento para el fondo o plan de pensiones, y los medios para monitorear el desempeño. La política de inversión también debería identificar cuándo pueden tolerarse las desviaciones de la estrategia de asignación de activos y objetivos de desempeño (por ejemplo, a la luz de cambios en los pasivos y condiciones del mercado) y en qué medida. La política de inversión también debe incluir cualquier decisión global con respecto a la asignación táctica de activos, la selección de valores y la ejecución de cambios».⁶⁶

En el caso particular de la DM, no se ha incluido en las políticas de inversión aspectos como la gestión de riesgos (identificación de los riesgos relevantes, métricas y responsabilidades en la determinación de niveles de tolerancia al riesgo), los criterios considerados en la asignación de activos o la metodología para evaluar el desempeño de las inversiones. Además, aun cuando se establecen los instrumentos financieros en los cuales se podrá invertir, no existe información respecto a los requisitos que se exigirán a las clases de activos particulares, si se recurrirá a títulos extranjeros, en qué mercados se invertirá o si estos movimientos financieros serán directos o indirectos.

Sobre la estructura del portafolio, un aspecto relevante a mencionar es que los límites de inversión establecidos en las políticas, podrían permitir que un 100 por ciento de las reservas obligatorias de la DM estén invertidas en títulos de renta variable. Considerando que la proporción de esta última es indicativa del riesgo del portafolio, cabe preguntarse si la decisión que se ha tomado explícitamente al interior del Directorio de la entidad y si se encuentra en línea con las convicciones y objetivos de las inversiones, ya que no aparece en las políticas.

Finalmente, se debe señalar que las políticas del programa de inversión social de la DM fueron aprobadas por su Directorio, tal como lo disponen las directrices de la AISS. Con todo, para efectos de transparencia, se sugiere dejar a disposición del público (por ejemplo, en el sitio web de la DM), los aspectos más relevantes de las políticas y estrategias de inversión del fondo previsional, lo cual permitirá a las partes interesadas evaluar el cumplimiento de su misión y objetivos.

4.2. Directrices sobre estructuras de gobernanza de las inversiones

Las directrices sobre estructuras de gobernanza de las inversiones apuntan a que la manera en que se establecen e interactúan los organismos competentes en el proceso de inversiones garantice que su gobernanza pueda llevarse a cabo de modo eficaz y en consonancia con los objetivos. Los organismos, sus funciones y responsabilidades deben ser definidos claramente.

► Cuadro 9. Directrices sobre estructuras de gobernanza de las inversiones

N.º	Directriz	Contenido
3	Organismos y sus responsabilidades	Las funciones de inversión serán desempeñadas por diferentes organismos o instituciones. A efectos de que el proceso de gobernanza sea eficaz, se definirán y comunicarán con claridad los cometidos y las responsabilidades de cada organismo, así como la manera en que estos interactúan.
4	Responsabilidades fiduciarias	El Consejo de Administración y la Dirección tienen una función fiduciaria en la administración y la gestión de los fondos de la institución de seguridad social.
5	Estructura de la gobernanza y aspectos organizativos de las instituciones de seguridad social	La estructura de las inversiones y la organización de la institución inversora están de conformidad con la legislación, los decretos o las leyes oficiales del gobierno que estableció la institución de seguridad social, las directrices de la AISS sobre la buena gobernanza y sobre la inversión de los fondos de la Seguridad Social y las mejores prácticas del sector para las inversiones.

Fuente: AISS 2019

⁶⁶ OECD, *Core principles of private pension regulation: core principle 4. Investment and risk management* (4.7.) (2016).

La directriz 3 señala que el Consejo de Administración es el último responsable de las actividades de inversión de la institución de seguridad social. En el caso de la DM, no se encuentran funciones específicas de su Directorio en materia de inversión de las reservas técnicas, ni en el Manual de Organización y Funciones ni en el Reglamento del Directorio, más allá de las atribuciones generales de aprobación de todas las políticas de la institución. En relación con la gestión integral de riesgos, el citado Manual considera una serie de funciones para el Directorio, sin embargo, estas no son específicas del área de las inversiones destinadas a respaldar las obligaciones técnicas de la institución.

Por su parte, en las Políticas del Programa de Inversión Social se establecen algunas responsabilidades para el Directorio en esta materia: fijar los rubros y límites máximos de inversión y aprobar un Plan Anual de Inversiones.

Por lo tanto, en relación con las funciones del Directorio en el proceso de inversión de los fondos de reserva de la DM, se sugiere complementar la regulación de modo que se desprenda la responsabilidad final de este órgano en dicho proceso. En efecto, se requeriría definir como funciones del Directorio, por ejemplo: i) la aprobación de la política y estrategia de inversión del fondo; ii) la definición del rol de la administración en cuanto a la gestión de las inversiones; iii) la supervisión del establecimiento de adecuados controles internos en el proceso y de reportes suficientes para la toma de decisiones de inversión; iv) el seguimiento permanente de la gestión de inversiones, de la evaluación del desempeño y el cumplimiento de la normativa interna y externa en la materia; v) la definición de los límites de tolerancia al riesgo, y vi) la aprobación y seguimiento de las normas internas sobre control de conflictos de interés.

Sobre el rol de los Directorios respecto de las inversiones de los fondos previsionales, cabe tener presente los principios básicos de la OCDE para la regulación de las pensiones privadas,⁶⁷ que en relación a gobernanza e inversión y administración de riesgos, señalan:

- El órgano de gobierno debe ser responsable en última instancia de garantizar el cumplimiento de los términos del acuerdo y la protección del mejor interés de los miembros y beneficiarios del plan.
- El órgano de gobierno debe establecer los objetivos clave o la misión del fondo de pensión, identificar los principales riesgos y establecer las principales políticas, incluida la política de inversión o la asignación estratégica de activos, la política de remuneración, la política de gestión de riesgos y la política de financiación, especialmente cuando lo exijan las disposiciones legales.
- El órgano de gobierno del plan de pensiones, fondo, entidad u otra parte responsable debe establecer procedimientos y criterios mediante los cuales revisa periódicamente la efectividad de la política de inversión y determina si es necesario cambiar la política, sus procedimientos de implementación, la estructura de toma de decisiones, así como las responsabilidades vinculadas a su diseño, implementación y revisión.
- El órgano de gobierno de los fondos de pensiones y las entidades de pensión debe supervisar periódicamente el desempeño de los administradores del fondo tanto externos como internos. El rendimiento debe evaluarse para un período de años teniendo en cuenta el horizonte de inversión a largo plazo, los objetivos de gestión de activos y pasivos del fondo y el nivel de riesgo implícito.⁶⁸

La directriz de la AISS también señala que el «Consejo de Administración (u órganos rectores) de la institución de seguridad social y/o la institución inversora, deberán nombrar un Comité de Inversiones con competencias en el desarrollo de una política de inversiones y de una estrategia de inversiones,

⁶⁷ OECD, *Core principles of private pension regulation: core principle 3. Governance (3.2. y 3.3.) y 4. Investment and risk management (4.12. y 4.28.)* (2016)

⁶⁸ OECD, *Core Principles of Private Pension Regulation: Core Principle 3. Governance (3.2. y 3.3.) y 4. Investment and risk management (4.12. y 4.28.)* (2016).

recomendándolos al Consejo de Administración (u órganos rectores), supervisando su implementación y evaluando su eficacia».⁶⁹ Al respecto, en la DM no se ha establecido un Comité de Inversiones que pueda apoyar al Directorio en materia de los movimientos financieros que respaldan las reservas técnicas de la institución.

Otra de las disposiciones de las directrices de la AISS señala que la «institución inversora puede, además, establecer unidades de inversión para realizar actividades relativas a la inversión a nivel interno».⁷⁰ Al respecto, la Unidad de Planeamiento y Presupuesto de la DM tiene algunos roles asignados en las Políticas del Programa de Inversión Social; sin embargo, si se revisa el Manual de Organización y Funciones no se han explicitado en este las funciones específicas relativas a la materia de inversiones.

Finalmente, dicha directriz se refiere a que el personal del Consejo, de la Dirección y de la institución inversora deben tener sólidos conocimientos técnicos, aptitudes numéricas, y analíticas, y una comprensión del riesgo y rentabilidad y su impacto en el proceso de gobernanza de las inversiones. A su vez, la directriz resalta la importancia de la independencia de injerencias políticas. El análisis de estos ámbitos y los espacios de fortalecimiento fue desarrollado previamente en la sección 3.

La directriz 4 sobre responsabilidades fiduciarias establece que los poderes y las responsabilidades del Consejo de Administración deberán estar claramente delimitados respecto de los de la Dirección. En el caso de la DM, si se analizan las funciones asignadas al Directorio y la Gerencia General en el marco del Manual de Organización y Funciones, se observa claramente que el primero tiene un rol rector, mientras que la segunda tiene un rol ejecutivo. Sin embargo, tal como se señaló previamente en el caso del Directorio, no se encuentran en el citado manual funciones específicas para la Gerencia General en materia de inversión del fondo previsional, excepto la de proponer al Directorio el plan de inversiones.

Por su parte, en las políticas de inversiones de la DM se señalan las funciones ejecutivas de la administración:

- Evaluación y análisis de toda propuesta de inversión y su presentación ante el Directorio de la institución, si corresponde (Gerencia General).
- Proposición de los rubros y límites máximos de inversión para su fijación dentro del Directorio (Gerencia General).
- Seguimiento de la ejecución del Plan Anual de Inversiones (Unidad de Planeamiento y Presupuesto).
- Elaboración periódica de la proyección de los desembolsos correspondientes a las obligaciones técnicas, así como los flujos de otros activos con las que son respaldadas (Unidad de Planeamiento y Presupuesto).
- Elaboración del Informe de Gestión Empresarial, que muestra la situación de las obligaciones técnicas y las inversiones (Unidad de Planeamiento y Presupuesto).

Por otra parte, esta directriz establece que el Consejo de Administración o la autoridad supervisora externa deberán efectuar revisiones regulares y periódicas del desempeño de la administración, utilizando normas, objetivos e indicadores de referencia. A su vez, señala que la administración deberá establecerlos para evaluar el desempeño de las unidades de inversión. El control operativo de la gestión institucional está radicado específicamente en la Unidad de Planeamiento y Presupuesto de la DM, según el Manual de Organización y Funciones. En particular, dentro de las funciones de esta unidad está la de determinar los indicadores de gestión de las unidades de la institución, analizar su evolución e informar

⁶⁹ AISS (Asociación Internacional de la Seguridad Social). *Directrices de inversión de los fondos de la Seguridad Social*, (2019).

⁷⁰ AISS (Asociación Internacional de la Seguridad Social). *Directrices de inversión de los fondos de la Seguridad Social*, (2019).

los resultados obtenidos para apoyar la toma de decisiones. Por su parte, uno de los principios de buen gobierno corporativo a los que adhiere la DM dispone que esta, a través de su Directorio, desarrollará anualmente una evaluación del desempeño de los gerentes, sobre criterios definidos y comunicados a priori⁷¹. En todo caso, no existe evidencia en la reglamentación interna revisada de que el desempeño de las unidades de inversiones se mida en base a *benchmarks*.

La directriz sobre responsabilidades fiduciarias también señala que la institución inversora deberá seguir el principio de prudencia en la gestión de los fondos de la institución de seguridad social. Este aspecto da cuenta de la importancia asignada en la institución al deber de cuidado y diligencia, asociados a la responsabilidad fiduciaria, es la dictación y aprobación por el Directorio de la DM del Procedimiento para la Función de Cumplimiento Normativo, referido a los documentos normativos de carácter interno y externo que tiene un impacto en las actividades de la entidad, dentro de las cuales se encuentran las relativas a la gestión de las inversiones del fondo previsional. Con todo, se sugiere la incorporación del principio de prudencia en las funciones del Directorio y la administración de la DM en relación a la gestión del fondo previsional.

Adicionalmente, la directriz dispone que los incentivos del empleo deben ajustarse a los objetivos de inversión de la institución. Sobre la política de remuneraciones, el Código de Buen Gobierno Corporativo señala que la DM «establece una política en la cual se definen los criterios para la determinación de la remuneración de los trabajadores, de tal forma que se reconozca su experiencia profesional y dedicación efectiva, acorde al mercado y su desempeño producto de la respectiva evaluación laboral».⁷² Además, señala la responsabilidad del Directorio de la DM de evaluar al menos anualmente esta política.

Cabe mencionar que respecto al sistema de remuneraciones de las entidades supervisadas, el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos de la SBS⁷³ dispone que las empresas deben contar con un sistema de remuneraciones para sus trabajadores y los miembros del Directorio, coherente con su estrategia de negocio y políticas, y que evite potenciales conflictos de intereses. El sistema de remuneraciones debe incluir políticas y procedimientos que definan los criterios e indicadores para determinar el salario variable de los trabajadores de la empresa y de los miembros del Directorio, de ser aplicable. Todos ellos deben tener acceso a dichas políticas. Los criterios utilizados para el cálculo de la remuneración variable de los trabajadores y miembros del Directorio deben tener en cuenta el desempeño global y la gestión a largo plazo de la empresa.

En relación con los deberes fiduciarios tratados en esta directriz de la AISS, cabe citar los principios básicos de la OCDE para la regulación de las pensiones privadas que disponen que «el órgano de gobierno del fondo de pensión y/o entidad de pensión y otras partes apropiadas deben estar sujetos a un deber fiduciario hacia los miembros y beneficiarios del plan de pensiones. Este deber requiere que el órgano de gobierno y otras partes apropiadas actúen en el mejor interés de los miembros y beneficiarios del plan en asuntos relacionados con la inversión de los activos del plan de pensiones y que ejerzan la ‘debida diligencia’ en el proceso de inversión».⁷⁴ En este sentido, se reitera lo señalado a propósito de la directriz 5 de buena gobernanza, respecto a que resultaría deseable que las responsabilidades de los directores y ejecutivos de la DM en materias específicas relativas a la gestión del fondo previsional, estuvieran expresamente consagradas en la regulación aplicable a la DM. El principio de la debida diligencia será tratado a propósito de la directriz 19 sobre inversiones.

71 Principio 24 del Código de Buen Gobierno Corporativo.

72 Principio 23 del Código de Buen Gobierno Corporativo.

73 Artículos 20 y 21 del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, Resolución SBS N.º 272 -2017.

74 OECD, *Core Principles of private pension regulation: core principle 4. Investment and risk management (4.3.)* (2016).

En la directriz 5, sobre estructura de la gobernanza y aspectos organizativos, se enfatiza la importancia de que exista un Comité de Inversiones que trate eficientemente los asuntos significativos en esta materia y que se utilice un paquete de remuneraciones y ventajas eficaz y unas prácticas de evaluación del personal, a efectos de armonizar las actuaciones con los objetivos de la institución. Todos estos aspectos fueron analizados en la directriz anterior.

La misma directriz señala que la estructura de la gobernanza de la institución inversora deberá ser sólida y establecer una división clara y eficaz de las funciones y las obligaciones. De la misma forma, las buenas prácticas para los sistemas de gestión de riesgos de los fondos de pensiones de la OECD y la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS), establecen que «debe haber una clara división de responsabilidades dentro de la organización. Las funciones de toma de decisiones, ejecución y verificación deben asignarse a diferentes personas y tener una supervisión adecuada. La división de responsabilidades debe reflejar la naturaleza y el alcance de los riesgos planteados».⁷⁵ En relación con la separación de funciones relativas al proceso de inversiones en la DM, si bien en sus políticas de inversión se establece que la autorización del plan anual de inversiones recae en el Directorio de la entidad, no existe una unidad organizacional formal responsable de la ejecución de las inversiones. Cabe señalar que, al respecto, la directriz establece que deberá contarse con una unidad o unidades de inversión con una elevada competencia en ese asunto, encomendarse a las mismas funciones claramente especificadas y tener responsabilidades en el Comité de Inversiones. Tampoco existe una unidad a cargo del control de las inversiones efectuadas, lo que supone la verificación del cumplimiento de todas las normas en la realización de estas operaciones, tanto internas como externas, por ejemplo, en el ámbito de límites de inversión, prohibiciones, precios, conflictos de interés, asignación de activos y respaldo de transacciones. Se considera fundamental que estas verificaciones sean realizadas por una unidad diferente e independiente de aquella que efectúa estos movimientos financieros.

La quinta directriz señala, además, que deberán divulgarse públicamente el marco y los objetivos de la gobernanza. Al respecto, el Directorio de la DM ha aprobado un Código de Buen Gobierno corporativo, el que se sugiere sea incorporado en el sitio web institucional para favorecer su divulgación.

4.3. Directrices sobre procesos comunes

Una vez abordados los principios relativos a las inversiones y a la estructura, el tercer ámbito a analizar se refiere a las directrices sobre los procesos comunes (tanto para inversión interna como para la realizada a través de gestores externos), que la institución debe establecer para dar cumplimiento a los requisitos de gobernanza y alcanzar sus objetivos de inversión.

⁷⁵ OECD/IOPS, *Good practices for pension funds' risk management systems* (2011).

► Cuadro 10. Directrices sobre procesos comunes

N.º	Directriz	Contenido
6	Consideración del pasivo de la seguridad social y de la política de financiación en la determinación de la política de inversiones	Las decisiones en materia de inversiones tienen en cuenta la naturaleza del pasivo de la institución de seguridad social. En particular, la estrategia de inversiones refleja el nivel, el calendario y la naturaleza de los flujos de efectivo pasivos, y la previsibilidad de tales obligaciones de pago futuras.
7	Definición de presupuesto de riesgo	El proceso de inversiones se enmarca en relación con un presupuesto de riesgo acorde con la inversión.
8	Restricciones a las inversiones	En el caso de las instituciones de seguridad social que tienen un mandato, una legislación, una política o unos decretos de inversiones, pueden establecer la orientación general de la política sobre este tema y prescribir los tipos de instrumentos de inversión permitidos. Toda restricción legal o reguladora está documentada e incorporada en la misión y en la estrategia de inversiones de la institución de seguridad social o adecuadamente comunicada a los administradores de inversiones externos.
9	Inversión socialmente responsable y gobernanza ambiental, social y corporativa	En la definición de los objetivos de la institución de seguridad social, el Consejo de Administración considera la función de una inversión socialmente responsable (SRI, por su sigla en inglés) y de una gobernanza ambiental, social y empresarial (ESG, por su sigla en inglés) para garantizar que la política y la estrategia de inversiones concuerden con su misión (cuando la misión incluya elementos de la SRI y de la ESG).
10	Hipótesis de las inversiones	Las hipótesis de las inversiones utilizadas en la determinación de la estrategia de inversiones de la institución de seguridad social son adecuadas para tal fin. Estas hipótesis incluirán aspectos de rentabilidad, riesgo y correlación, y otros factores, según proceda. Las hipótesis se consideran en un plazo idóneo (en general, a largo plazo) para garantizar que el rendimiento de cualquier modelización se corresponda con el horizonte temporal de la misión y con los objetivos de la institución de seguridad social.
11	Análisis y utilización del presupuesto de riesgo	El análisis del presupuesto de riesgo se efectúa para entender mejor el nivel de riesgo de inversión que se asume y cómo puede gestionarse, y para determinar una asignación estratégica de activos adecuada, considerando el presupuesto de riesgo establecido.
12	Inversión dinámica	A medida que los valores del mercado van cambiando, la institución inversora puede explotar las variaciones en las evaluaciones del mercado invirtiendo de una manera diferente de la asignación estratégica de activos, al tiempo que respeta el presupuesto de riesgo.
13	Estrategias para reequilibrar los niveles de riesgo	Puede ser posible beneficiarse de los movimientos del mercado de activos y de los cambios en el valor de la cartera de la institución inversora para implementar una estrategia dinámica de disminución del riesgo o de riesgo de doble exposición. El Consejo de Administración, la Dirección o el Comité de Inversiones consideran, con carácter periódico, el reequilibrio de la cartera, con el fin de que esté de conformidad con los objetivos de asignación estratégica de activos de la institución inversora.
14	Selección de los indicadores de referencia adecuados	Los indicadores de referencia y los objetivos de rentabilidad de las inversiones adecuados se seleccionan para su utilización en el análisis del rendimiento y del riesgo de las inversiones de la institución inversora, sea que se gestionen interna o externamente.
15	Criterios para la elección entre la utilización de una función de inversión interna y la utilización de un administrador de inversiones externo	La filosofía y el proceso de las inversiones se enmarca en relación con las aptitudes, los recursos y los procesos de la institución inversora.

N.º	Directriz	Contenido
16	Enfoques para la construcción de la cartera	La cartera está construida con la eficiencia y la diversificación adecuadas.
17	Utilización de una gestión activa, pasiva e híbrida	Los mandatos activos, pasivos o híbridos son implementados para alcanzar el objetivo identificado de inversiones, considerando el presupuesto de gobernanza, las convicciones en materia de inversiones y la eficiencia de las inversiones.
18	Inversión en infraestructura	Las inversiones directas o indirectas en infraestructura pueden ser una opción adecuada para los fondos de la seguridad social. La institución de seguridad social se asegura de que toda inversión en esta clase de activos esté debidamente supervisada. La institución de seguridad social vela por que la Dirección cuente con la experiencia y las competencias necesarias para tomar decisiones de inversión en relación con la misión y los objetivos de la institución. Las decisiones de inversión se tomarán teniendo en cuenta las características específicas de esta clase de activos, en particular los diferentes tipos de riesgo, como el riesgo de construcción y la gestión del flujo de ingresos resultante, así como el riesgo de liquidez, el riesgo de acontecimientos y el riesgo político y reglamentario, que pueden ser mayores que en otras inversiones.
19	Debida diligencia completada sobre las inversiones por una institución inversora	Las propuestas de inversiones generadas interna o externamente están sujetas a la debida diligencia adecuada.
20	Medidas de salvaguardia externas y custodia de los activos	El Consejo de Administración y/o la Dirección apuntan a la salvaguardia profesional de los activos de inversión de la institución de seguridad social, gestionados interna o externamente.
21	Evaluación de la cartera de inversiones	Los activos de la institución inversora son evaluados de conformidad con normas de contabilidad internacionales o nacionales reconocidas, cuando procede, así como con las mejores prácticas del sector. Las evaluaciones se realizan, o al menos se verifican, de manera independiente.
22	Supervisión y presentación de informes sobre el análisis del rendimiento y del riesgo	El análisis del rendimiento y del riesgo es realizado e informado como parte del proceso de supervisión. El análisis y la presentación de informes sobre el rendimiento y el riesgo se realizan para la cartera en su conjunto y también por clases de activos, inversiones directas y administradores externos. El rendimiento y el riesgo son objeto de un informe realizado por un evaluador de rendimiento independiente.
23	Supervisión y evaluación del administrador	Todos los administradores de inversiones internos de la institución inversora y todos los administradores de inversiones externos, están supervisados desde una perspectiva orientada al futuro, con el objetivo fundamental de determinar si es probable que generen un futuro rendimiento superior, sin las comisiones.
24	Política sobre la divulgación	La política de la institución de seguridad social sobre la divulgación de la información (como se esboza en las directrices de la AISS sobre la buena gobernanza), abarca adecuadamente la divulgación de la información pertinente sobre las inversiones. El Consejo de Administración y la Dirección acatan la política, incluidos los parámetros relativos a cuándo ejercer sus facultades discrecionales en la comunicación de información a los grupos de interés. La política comprende la difusión de todo conflicto de intereses potencial.
25	Principio de prudencia	La institución inversora sigue el principio de prudencia en la gestión de los fondos de la institución de seguridad social.

Fuente: AISS 2019

Respecto a la directriz 6 sobre la consideración del pasivo de la seguridad social y de la política de financiación en la determinación de la política de inversiones, en primer lugar se debe mencionar que a raíz del análisis de la directriz de buena gobernanza sobre sostenibilidad financiera de los programas de seguridad social (directriz 9), se señalaron algunos desafíos de la institución en materia de definición de funciones actuariales en la estructura organizacional. El rol actuarial es relevante en la institución para la determinación de las reservas técnicas por invalidez y fallecimiento y los pagos futuros por cese laboral.

Las directrices de la AISS sobre el trabajo actuarial, que se relacionan con esta sexta directriz relativa a inversiones, señalan que los aportes actuariales probablemente sean de particular valor, en el marco de la gobernanza de estos movimientos financieros, en aspectos relacionados con la valuación de los activos y los pasivos, el nombramiento de proveedores externos en ciertas áreas, la formulación y la supervisión de la estrategia de inversión de la institución, la evaluación de los riesgos y la medición del rendimiento de los activos. En el caso de la DM, al revisar las políticas de inversiones y el Manual de Organización y Funciones, no se observa una unidad actuarial o un actuario involucrado en el proceso de estas transacciones.

En particular, las directrices de la AISS sobre el trabajo actuarial establecen que el actuario ejercerá un papel central en la estimación de los futuros flujos de caja del régimen y los interpretará para el proceso de inversión. En las políticas de inversiones de la DM se señala como responsabilidad de la unidad de Planeamiento y Presupuesto la elaboración periódica de la proyección de los desembolsos correspondientes a las obligaciones técnicas, así como los flujos de otros activos con los que son respaldadas (flujo de caja). Se sugeriría que se explicitara un rol para el recurso o área actuarial en esta materia y el proceso de comunicación interna respecto a los flujos de caja de las obligaciones futuras, que apoye el proceso de toma de decisiones.

La directriz 6 señala también que la duración, previsibilidad y madurez del pasivo de la institución de seguridad social deberán considerarse en la determinación de la estrategia de inversiones y la aplicación de la respectiva política. En las políticas de inversiones de la DM, se señala que al determinar las inversiones se debe procurar que exista calce, en términos de tiempo y moneda, con las obligaciones técnicas.

Asimismo, esta directriz establece que la Dirección o el Comité de Inversiones deberá proporcionar al Consejo de Administración un objetivo de rendimiento y un presupuesto de riesgo propuestos para la institución de seguridad social, con miras a su revisión y aprobación. No queda claro en la estructura de la DM, si existe una unidad a cargo de proporcionar la información necesaria al consejo para el desempeño de esta función.

La directriz 7 señala que un presupuesto de riesgo es el grado de peligro de las inversiones respecto del pasivo que una institución inversora quiere correr. Establece también que el Consejo de Administración deberá decidir respecto de un presupuesto de riesgo agregado que esté en función de la misión y los objetivos y que deberá darse una clara articulación de los diversas amenazas a las que se enfrenta la institución. En línea con los planteamientos de esta directriz, los principios básicos de la OCDE plantean que «debe establecerse un proceso de gestión del riesgo de inversión sólido que respalde el logro de los objetivos de inversión. Esto debería medir y buscar controlar adecuadamente el riesgo de la cartera y gestionar los activos y eventuales pasivos de forma coherente y de manera integrada. Esto debería ser parte de un sistema integral de gestión de riesgo».⁷⁶

En la segunda directriz de buena gobernanza de la AISS, se destacaron las áreas organizacionales involucradas en la gestión integral de riesgos de la DM, tales como el Comité de Riesgos y la Unidad de Riesgos que depende de la Gerencia General y reporta periódicamente al primero. En la definición

76 OECD, *Core principles of private pension regulation: core principle 4. Investment and risk management (4.9.)* (2016).

de funciones de esta unidad se incluyen los riesgos propios de la administración de los portafolios de activos financieros.

En cuanto a las políticas del programa de inversión social de la DM, estas establecen que la Unidad de Riesgos debe emitir una opinión previa a la implementación de cualquier inversión. Además, las políticas destacan que la diversificación de las inversiones corresponde a la distribución de los fondos institucionales entre una amplia diversidad de estas, a efectos de diluir el riesgo. A su vez, se señala que la inversión social de la institución buscará lograr un equilibrio óptimo entre rentabilidad y riesgo. Sin embargo, no se observa en las políticas de inversión una identificación de los riesgos que enfrenta la entidad en la gestión del fondo previsional, ni las metodologías de medición de los mismos. Tampoco se ha establecido en dichas políticas el grado de riesgo de las inversiones que la institución quiere correr; sin embargo, en el Manual de organización y funciones de la DM se establece como función del Directorio conocer los principales riesgos afrontados por la institución, estableciendo, cuando sea posible, adecuados niveles de tolerancia y apetito por el riesgo.

La directriz de la AISS establece que la Dirección o el Comité de Inversiones deberá proporcionar periódicamente al Consejo de Administración estudios e informes de riesgos. En esta materia, las políticas de inversión de la DM carecen de información referida al tipo de informes de riesgos, periodicidad y responsables de su entrega al Directorio de la institución para apoyar la toma de decisiones en materia de inversión de los recursos previsionales, más allá del Informe de gestión empresarial, cuya periodicidad no se indica; por su parte, este documento no contiene análisis ni métricas de riesgo.

Respecto a la directriz 8 referida a las restricciones a las inversiones, se debe señalar que las políticas del programa de inversión social de la DM consideran la regulación que sobre este tema ha emitido la SBS. Según se establece en el Informe de gestión empresarial de la DM de marzo de 2021, las inversiones de la institución deben ejecutarse de acuerdo con el reglamento de la SBS que aprueba las inversiones elegibles de las empresas de seguros (Resolución N.º 165-98, sustituida por la Resolución N.º 039-2002 y posteriormente por la Resolución N.º 1041-2016), que establece el tipo de inversiones elegibles y los límites de estas. Cabe señalar que el informe de gestión de la DM no da cuenta de la existencia de la Resolución 1041 de la SBS; no obstante, señala que la propia DM aprobó nuevos límites máximos por rubros de inversiones elegibles, por recomendación de la SBS. A propósito, es necesario señalar la importancia de contar con una recopilación clara de las normas de la SBS aplicables a las Derramas.

En cuanto a los límites de inversión establecidos en las políticas del programa de inversión social de la DM, y dado que se están considerando límites cuantitativos, llama la atención que no se consideren límites por emisor que eviten altas exposiciones del fondo administrado.

Sobre la inversión socialmente responsable y la gobernanza ambiental, social y corporativa a que se refiere la directriz 9, no se han establecido consideraciones al respecto en las políticas de inversiones de la DM, tampoco se encuentran explícitamente reflejadas en su misión.

De igual forma, en las políticas de inversión social de la institución no se encuentra una definición explícita respecto a la estrategia de las inversiones, ni los supuestos o hipótesis que la sustenten, según se tratan en la directriz 10 de la AISS. Tampoco se tiene información respecto a la utilización de dichas hipótesis en la proyección de los resultados de las inversiones.

La directriz 11 de la AISS relativa al análisis y utilización del presupuesto de riesgo, señala que la Dirección o el Comité de Inversiones deberá efectuar —y el Consejo de Administración aprobar— el análisis del presupuesto de riesgo y la asignación estratégica de activos. Aun cuando las políticas de inversiones disponen que la Unidad de Planeamiento y Presupuesto es responsable del seguimiento de la ejecución del Plan anual de inversiones, aprobado por el Directorio de la DM, no hay mención respecto a que dicho plan considere el nivel del riesgo que se asume en las inversiones y dónde se encuentra la concentración de los riesgos.

Al analizar la estructura orgánica de la DM no se encuentra una unidad que estaría a cargo de la función de ajustar deliberadamente la asignación de activos de la cartera fuera de la asignación estratégica, a medida que los valores del mercado van cambiando con el tiempo, según se establece en la directriz 12. Adicionalmente, como se indicó a propósito de la directriz 2, no existe una consideración explícita en las políticas de inversión sobre el horizonte de inversión de largo plazo para el establecimiento de la estrategia, por lo tanto, tampoco se ha considerado la eventualidad de realizar inversiones tácticas de corto plazo.

En cuanto a la directriz 13, la AISS señala que deberán supervisarse con regularidad la rentabilidad y la asignación de activos de la cartera de la institución inversora, en relación con los objetivos de largo plazo de esa entidad. Al respecto, se ha señalado previamente que la DM gestiona las inversiones de sus obligaciones técnicas con base en un plan anual de inversiones, correspondiendo a la Unidad de Planeamiento y Presupuesto el seguimiento de la ejecución de dicho plan. Sin embargo, no se observan en el Manual de organización y funciones de la institución responsabilidades relativas a la presentación de informes periódicos al Directorio en relación a este seguimiento, o reportes relativos a la rentabilidad y riesgo de las inversiones, asignación de activos o valor de la cartera, que permitan tomar decisiones sobre el reequilibrio de la misma. Tampoco se señalan en las políticas de inversiones, por ejemplo, la periodicidad en la que el Directorio revisará la estructura de la cartera de inversión del fondo previsional.

La directriz 14 sobre selección de los indicadores de referencia, establece que la Dirección o el Comité de Inversiones deberán proponer, y el Directorio deberá aprobar, los indicadores de referencia y los objetivos que han de utilizarse para evaluar el rendimiento y el riesgo de las inversiones de la institución inversora. Consistentemente, los principios básicos de la OCDE proponen respecto a la evaluación de desempeño que los fondos de pensiones y las entidades de pensión deberían evaluar su desempeño contra benchmarks que sean claros y objetivos y reflejen sus políticas de inversión. Tanto el desempeño bruto como neto de las inversiones debería ser evaluado contra los objetivos.

Sobre esta directriz, no se ha previsto en las políticas de inversiones de la DM el establecimiento de carteras de referencia para medir el desempeño del fondo administrado en términos de retorno y riesgo.

La directriz 15 sobre los criterios para la elección entre la utilización de una función de inversión interna y la de un administrador de inversiones externo señala que, con el fin de adoptar una decisión adecuada al respecto, será necesario que la institución evalúe los recursos que tiene dentro de la organización, y si con estos recursos puede gestionar adecuadamente parte o todos los activos del fondo de reserva. Los límites pueden ser financieros, de tiempo o de conocimientos técnicos. Respecto a estos últimos, si se revisa el nivel educativo y experiencia de los miembros del Directorio de la DM, no se observan competencias específicas en materias financieras, económicas o de mercado de capitales, afines con la gestión de los fondos previsionales; tampoco se encuentran estas competencias en el Consejo de Vigilancia de la institución. Al respecto, sería fundamental que el Directorio contara con asesoría externa de expertos que lo apoyen en el desempeño de sus funciones en materia de inversión de las reservas técnicas; asimismo, sería recomendable el establecimiento de un Comité de Inversiones con competencias en el desarrollo de una política y de una estrategia de inversiones, su recomendación al Directorio, la supervisión de su implementación y la evaluación de su eficacia, como lo establece la directriz de la AISS. Cabe señalar que las políticas de inversión de la DM consideran la posibilidad de que el Directorio pueda utilizar el soporte de asesores externos, al fijar los rubros y límites máximos de inversión. De igual forma, las políticas consideran la posibilidad de que, a propuesta de la alta Dirección, se solicite la evaluación y opinión sobre inversiones a los asesores externos considerados para este fin.

En el caso de la alta administración, además de las competencias que existirían en la Gerencia de Administración y Finanzas, se requeriría un equipo de inversiones con personal altamente calificado en cuanto a conocimientos y experiencias en esta área específica y con funciones claramente definidas en los manuales internos. Asimismo, deberían establecerse remuneraciones acordes al mercado para

los miembros de estos equipos y adecuadas políticas de capacitación, que permitan retener el recurso humano especializado.

Respecto a la directriz 16 sobre los enfoques para la construcción de la cartera, cabe mencionar que las políticas del programa de inversión social de la DM señalan sucintamente que las prácticas estarán relacionadas con las decisiones relativas a la estrategia de inversiones, la construcción de una cartera de inversiones idónea basada en esta estrategia, la implementación de la estrategia y la presentación de informes correspondientes. A su vez, se señala que las prácticas de inversión deben alinearse al Plan Estratégico Institucional (misión, visión, valores, objetivos estratégicos y proyectos), así como a las condiciones de liquidez, riesgo, información y diversificación. Al respecto, sería deseable que las políticas fueran complementadas con los criterios que se considerarán en la construcción de la cartera, como aquellos que se mencionan en la directriz (la designación de los responsables por parte del Directorio y los elementos específicos que se considerarán para la diversificación de la cartera y la selección de activos). En particular, deberían señalarse los requisitos que se considerarán para los distintos tipos de activos.

En cuanto a la responsabilidad por la construcción del portafolio de inversiones, cabe mencionar que no se han encontrado en las políticas o manuales internos, funciones específicas para la Gerencia de Administración y Finanzas, en la cual, según las hojas de vida revisadas, se encuentra la mayor experiencia en materia de inversiones.

La directriz 17 de la AISS se refiere a la utilización de una gestión activa, pasiva o híbrida de las inversiones como medios para que la Dirección o el Comité de Inversiones accedan a las combinaciones deseadas de riesgo y de rentabilidad, en forma eficiente y al más bajo costo. En relación con esta materia, las políticas de inversión de la DM no detallan el tipo de estrategia que esta institución abordará, así como tampoco se precisa el área a cargo de su definición. Cabe tener presente, en todo caso, que la directriz pone énfasis en las capacidades requeridas y el presupuesto de gobernanza que deben estar en consonancia con el tipo de gestión que se acometa.

Las inversiones elegibles establecidas en la política del programa de inversión social de la DM no consideran las inversiones directas o indirectas en infraestructura a que se refiere la directriz 18.

La directriz 19 referida al proceso de debida diligencia sobre las inversiones, dispone que deberá contarse con manuales de procedimiento sobre cómo realizar la debida diligencia, a través de todos los tipos de instrumentos de inversión permitidos. Las políticas de la DM deberían señalar que la institución seguirá un proceso de debida diligencia a la hora de acometer las inversiones en cada uno de los títulos financieros autorizados.

La directriz también dispone que una oficina competente externa a la institución inversora deberá supervisar el cumplimiento de las directrices de la debida diligencia, pudiendo ser la oficina de auditoría interna o externa. En el Manual de organización y funciones de la DM no se observa una función para la Unidad de Auditoría Interna relativa a esta materia. Por otra parte, según se indica en la Memoria anual 2018 de la institución, la Unidad de Auditoría Interna realizó ese año una actividad denominada Examen especial de inversiones, sin embargo, no se detalla qué aspecto específico del proceso se auditó en esa oportunidad.

Esta directriz de la AISS señala que el Consejo de Administración deberá establecer y acatar un código de conducta viable que incluya una política sobre la divulgación y la gestión de los conflictos de intereses de parte de cualquier miembro del Directorio. También dispone que deberá darse consideración a cómo han de identificarse, preverse y tratarse los conflictos potenciales de intereses de los miembros del Comité de Inversiones o del personal de la institución de seguridad social, así como de los consultores y gestores de inversiones externos.

En relación con el tratamiento de conflictos de interés en la DM, si bien el Reglamento de Directorio prohíbe determinadas actuaciones de los miembros del Directorio que podrían implicar conflictos de interés⁷⁷ y el Código de Buen Gobierno Corporativo establece principios de ética y tratamiento de conflictos de interés, al igual que el Código de Ética y Buena Conducta, no se ha encontrado regulación interna específica respecto al tratamiento de los eventuales conflictos de interés que pueden surgir en la gestión de inversiones. Se considera que dicha gestión se beneficiaría si se documentaran, por ejemplo en las políticas de inversiones, las prácticas específicas que permiten cautelar los conflictos de interés en esta materia. Estos son algunos ejemplos:

- Obligación de informar al supervisor las transacciones que efectúe cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información privilegiada sobre las inversiones del fondo previsional.
- Incorporación de directores independientes en el Directorio, seleccionados a través de concursos públicos abiertos.
- Exigencia de declaración de intereses y patrimonio incluyendo a los directores y ejecutivos principales.
- Deber de abstención de participación y voto para los miembros del Directorio, cuando se resuelvan inversiones en las que puedan tener interés, y obligación de informar al órgano de gobierno acerca del respectivo conflicto.
- Establecimiento de las responsabilidades legales del Directorio y la administración, por los perjuicios que puedan causar al fondo administrado a causa del incumplimiento de sus deberes y obligación de indemnizar.
- Registro previo de transacciones que se efectúan por cuenta propia del administrador y aquellas que se efectúan por cuenta del fondo administrado.
- Adecuados sistemas de información y archivo para registrar las transacciones que se efectúen con los recursos del fondo.

La directriz 20 se refiere básicamente a la existencia de un adecuado contrato de custodia de las inversiones del fondo de reserva, que permita garantizar la seguridad de los activos de la institución. Sobre custodia de activos, no se encuentran menciones en las políticas del programa de inversión social de la DM. Con todo, estas sí establecen que la institución deberá tener plena disposición de los activos y recursos involucrados en las operaciones que constituyen las inversiones.

Sobre esta materia, es importante que las normas internas o externas de la entidad regulen los contratos de custodia, los que deberían contener disposiciones relativas a la información que el custodio debe proveer al administrador y al supervisor para el control de las operaciones, así como las formalidades de comunicación entre las partes.

En cuanto a la directriz 21 sobre evaluación (valoración) de la cartera de inversiones, la SBS emitió el Reglamento de clasificación y valorización de las inversiones de las empresas de seguros. En él se establece la valorización de los activos principalmente a valor razonable, con algunas excepciones como el caso de los instrumentos de deuda que hayan sido adquiridos con la intención de mantenerlos hasta su fecha de vencimiento.⁷⁸ Al respecto, la directriz de la AISS señala que, siempre que fuese posible, deberá realizarse la contabilidad de ajuste al valor del mercado (o valor razonable) para evaluar los activos

⁷⁷ Artículos 14 a 16 del Reglamento de Directorio.

⁷⁸ Resolución SBS N.º 7034-2012, Reglamento de clasificación y valorización de las inversiones de las empresas de seguros. Cabe señalar que, según lo informado por la DM, la SBS le indicó en su momento la posibilidad de elaborar su propia normatividad respecto a las inversiones, no existiendo a la fecha observación del ente regulador sobre este particular.

mantenidos por la institución de seguridad social y sus administradores. Si se observan los Estados de situación financiera de la DM para los años 2019 y 2020 se tiene un único ítem de inversiones denominado Inversiones a valor razonable.

También dispone la directriz que las evaluaciones de las carteras y de los gestores de la institución inversora deberán ser realizadas, o al menos verificadas, por un tercero independiente. Este rol debería cumplirlo la SBS.

Por último, en línea con la directriz, la DM debería procurar que la información acerca de la valoración de las inversiones que realiza sea lo más transparente posible, difundiendo las valoraciones obtenidas a los grupos de interés.

La directriz 22 se refiere a la supervisión y presentación de informes sobre el análisis del rendimiento y del riesgo. Se dispone que la institución inversora deberá esforzarse por garantizar que la información sobre el rendimiento y el riesgo de las inversiones sea todo lo transparente y comprensible que sea posible. En el caso de la DM, no se encuentra en el sitio web institucional información relativa a la diversificación del portafolio de inversiones. Sobre el fondo previsional solo se presenta su valor y crecimiento porcentual en los últimos años, pero no se incluye un desglose por tipo de instrumento financiero, emisor o sector económico en los que la cartera se encuentra distribuida. Tampoco se encuentra en el sitio web información referida a la rentabilidad del fondo previsional ni al riesgo de la cartera. Cabe mencionar que la divulgación de información suficiente en relación con estas materias permitirá a las partes interesadas efectuar una adecuada evaluación del desempeño de la DM como administrador de los recursos previsionales de sus asociados.

La directriz establece que el rendimiento y el riesgo son objeto de un informe por un evaluador de rendimiento independiente. También postula la directriz que el análisis del rendimiento y del riesgo de la cartera de la institución inversora en su conjunto, las clases de activos, las inversiones directas y las inversiones gestionadas por administradores externos deberán medirse en relación con el o los indicadores de referencia acordados. No se encuentra información de que la DM cuente con un evaluador independiente en los términos establecidos en la directriz, ni que haya definido portafolios de referencia para evaluar desempeño en la gestión del fondo previsional.

La directriz 23 sobre supervisión y evaluación de los administradores de las inversiones establece que estos deberán ser supervisados periódicamente con el objetivo de determinar si pueden lograr los objetivos de rendimiento. Sobre esta materia no se encuentra información disponible de posibles evaluaciones periódicas realizadas por la DM y, como se ha señalado, tampoco existe evidencia documental de que se hayan establecido indicadores de referencia de inversión claros y observables para los administradores de inversores internos, como lo dispone la directriz de la AISS.

En relación con la política sobre la divulgación, la directriz 24 plantea que debe abarcar adecuadamente la divulgación de la información pertinente sobre las inversiones. Al respecto, en la política de información de la DM, no se abordan específicamente las políticas de divulgación referidas a la cartera de inversiones de las obligaciones técnicas de la institución; sin embargo, se definen los estados financieros como información de acceso público. Al respecto, se debe tener presente que los estados financieros de la entidad solo muestran el valor de las inversiones en términos agregados.

Por otra parte, se debe tener presente que las políticas de inversión de la DM no se encuentran disponibles públicamente. No obstante, como lo establece esta directriz de la AISS, «la información de alto nivel relativa a las inversiones de la institución inversora, deberá ser divulgada regularmente a los grupos de interés, por ejemplo, la misión de las inversiones, las convicciones en materia de inversiones, los objetivos de las inversiones, la estrategia de las inversiones de alto nivel (incluida posiblemente la asignación estratégica de activos) y el rendimiento de la cartera y del indicador de referencia». Al respecto, es usual

que grandes fondos de pensiones extranjeros publiquen en sus sitios web sus políticas y estrategias de inversión y que los organismos supervisores instruyan su difusión al público en general.⁷⁹

Otro aspecto que destaca la directriz tiene relación con la divulgación de los conflictos de interés en materia de inversiones. Se señala que la política deberá detallar los requisitos para la divulgación de cualquier conflicto potencial de intereses que pudiera surgir como consecuencia de las inversiones de la institución inversora. La política de información de la DM no se refiere específicamente a la divulgación de los conflictos de interés en materia de inversiones. Por su parte, el capítulo sobre manejo de conflictos de interés del Código de Ética y Buena Conducta de la entidad, establece principios generales para el tratamiento de cualquier conflicto de interés que afecte a los miembros de la Derrama, y señala que el Comité de Ética y Buena Conducta establecerá los procedimientos para la identificación de conflictos de interés y las situaciones que deben tenerse en cuenta.

A objeto de prever la adecuada divulgación de cualquier conflicto de interés que pueda surgir como consecuencia de las inversiones del fondo previsional, es necesario que estos se encuentren claramente identificados. Al respecto, es relevante citar los principios básicos de la OCDE, particularmente aquellos referidos a gestión de inversión y riesgos, en los que se establece que «la autoinversión (por ejemplo, inversión en el administrador o sus personas relacionadas o en partes relacionadas con el órgano de gobierno del fondo de pensión) debe controlarse estrictamente o prohibirse en los casos en que no existan las salvaguardias adecuadas para garantizar la diversificación o evitar riesgos o costos indebidos para los miembros». De igual forma, se señala que «la autonegociación (transacciones en las que el administrador es una contraparte) también debe estar estrictamente controlada para asegurar que las transacciones se realicen en el mejor interés de los miembros».⁸⁰

La directriz 25 sobre el principio de prudencia señala que la institución inversora sigue el principio de prudencia en la gestión de los fondos de la institución de seguridad social, como parte integrante de las obligaciones fiduciarias del Consejo de Administración y de la Dirección. Al respecto, no se observa en la regulación interna o externa de la DM, relativa a la inversión de las obligaciones técnicas, ninguna mención expresa sobre el principio de la persona prudente respecto a la gestión de inversiones.

En cuanto al estándar de persona prudente, los principios básicos de la OCDE coinciden con las directrices de la AISS en el sentido de que «los órganos de gobierno de los fondos de pensiones o entidades de pensión deberían sujetarse al principio de persona prudente, de tal forma que las inversiones de los activos de pensión sean realizadas con cuidado, con la habilidad de un experto, prudencia y debida diligencia».⁸¹

La directriz también establece que deberán existir unos estándares de idoneidad mínimos para todo el personal de la institución inversora y que la institución inversora deberá tener un Código de Ética y de conducta. En línea con la directriz la DM ha establecido en su Código de Ética un conjunto de principios bajo los cuales deben actuar los miembros de la Derrama Magisterial: decoro, eficiencia, idoneidad, justicia y equidad, lealtad y obediencia, perseverancia, probidad, prudencia, puntualidad, respeto y veracidad.

79 AISS (Asociación Internacional de la Seguridad Social), Directrices de inversión de los fondos de la Seguridad Social, 2019.

80 OECD, *Core principles of private pension regulation: core principle 4. Investment and risk management* (2016).

81 OECD, *Core principles of private pension regulation: core principle 4. Investment and risk management (4.2.)* (2016).

4.4. Directrices sobre Procesos específicos de gestión interna y externa de las inversiones

Por último, existen directrices cuyo alcance es específico a los procesos de gestión llevados a cabo por unidades de inversión internas y externas a las entidades.

► Cuadro 11. Directrices sobre procesos específicos para gestión interna y externa de inversiones

N.º	Directriz	Contenido
Gestión interna		
26	Implementación de las políticas de inversiones por una institución inversora	La estrategia de inversión establecida por el Consejo de Administración o la Dirección se implementa con eficiencia.
27	Debida diligencia operativa para la gestión interna de las inversiones	Se establecen procedimientos suficientes para garantizar que se obtenga en las entidades inversoras un nivel adecuado de debida diligencia operativa.
28	Inversión directa y representación en el Consejo de Administración de las Empresas	Cuando proceda y lo permita el Consejo de Administración, la institución inversora puede tener una participación directa en acciones o en la propiedad de una empresa pública que cotiza en bolsa, privada o propiedad del Estado.
29	Cobertura del riesgo cambiario	Cuando proceda y lo permita el Consejo de Administración, la institución inversora puede adoptar una estrategia de inversión que reduzca su exposición al riesgo cambiario indeseado, al tiempo que indica que, en el caso de algunas inversiones, los movimientos cambiarios potenciales pueden formar parte de la rentabilidad esperada y/o de una cobertura del riesgo extremo y, en consecuencia, no deberá ser gestionado (o cubierto).
Gestión Externa		
30	Proceso de selección para los administradores de fondos externos	Se sigue la mejor práctica cuando se selecciona a los administradores de fondos externos.
31	Selección de la debida diligencia para los administradores de fondos externos	Se aplica adecuadamente la debida diligencia cuando se selecciona a los administradores de fondos externos.
32	Concordancia de los incentivos de los administradores de fondos externos con los objetivos de la institución de seguridad social	Los incentivos de los administradores de fondos externos concuerdan con los objetivos de inversión generales de la institución de seguridad social.
33	Debida diligencia operativa para los administradores de fondos externos	Se establecen procedimientos suficientes para garantizar que se realice un nivel adecuado de debida diligencia operativa en los administradores de fondos externos.
34	Transferencia de los activos cuando se produce un cambio en el administrador de inversión externo	Cuando se adopta una decisión para cambiar a los administradores de inversiones externos, se tienen en cuenta algunos asuntos relativos a la gobernanza. Estos incluyen los requisitos de información vinculados con el cambio, la consideración de las comisiones o de las sanciones por cancelación de la póliza y la comunicación a los afectados por el cambio, incluidos los custodios, los miembros y los contables. Mientras se realiza la transferencia de los activos entre los planes, se identifican y gestionan adecuadamente los riesgos asociados con las actuaciones, y al mismo tiempo, la institución también se dirige a minimizar los costos cuando ello es posible.

Fuente: AISS 2019

La directriz 26 apunta a que se implemente con eficiencia la estrategia de inversión establecida por el Consejo de Administración o la Dirección. Los mecanismos establecidos en esta directriz han sido bordados en el análisis de las directrices previas (estándares e indicadores de referencia para evaluar rendimiento, supervisión de manuales de procedimiento, sistemas de compensación y evaluación del personal y responsabilidad de los funcionarios).

La directriz 27 recomienda que se establezcan procedimientos suficientes para garantizar que en las entidades inversoras exista un nivel adecuado de debida diligencia operativa. En este sentido, señala la directriz que corresponde al Consejo de Administración establecer la política sobre el proceso de debida diligencia operativa para los administradores de fondos internos, y la administración es responsable de garantizar que esta se realice.

No se ha tenido a la vista la existencia de algún manual de políticas y procedimientos que establezca el proceso de debida diligencia operativa para los gestores internos de las inversiones en la DM. Sin embargo, de acuerdo con lo que establece el Código de Buen Gobierno Corporativo de la entidad, sus procesos operativos cuentan con una variedad de prácticas de control en armonía con la directriz. Entre ellas: un sistema de control interno, comités de auditoría y riesgos, una unidad de auditoría interna, auditoría externa, una política de gestión integral de riesgos y una función de cumplimiento.

Asimismo, en la estructura orgánica de la entidad se encuentran dos unidades involucradas con el aseguramiento de la gestión de los procesos internos y el control de la gestión institucional; estas son, la Unidad de Gestión de Procesos y Calidad, y la Unidad de Planeamiento y Presupuesto.

Sobre este tema, se sugiere que el proceso operativo de inversiones de la DM cuente con un informe escrito respecto al ejercicio de la debida diligencia al invertir los recursos previsionales.

Respecto a la directriz 28 sobre inversión directa y representación en el Consejo de Administración de las empresas, se señala en la directriz que el Consejo de Administración de la institución de seguridad social debe garantizar que sus delegados en los consejos de las empresas en que se invierte representen los intereses de la institución de seguridad social. Los códigos y políticas internas revisadas no dan cuenta de directrices emitidas por la DM que definan la naturaleza de la implicación del personal en las instancias de toma de decisiones de las empresas en que se invierte, o que busquen evitar potenciales conflictos de intereses, como lo dispone la directriz de la AISS. En todo caso, la inversión en acciones en la DM no alcanza a representar el uno por ciento de las inversiones elegibles a marzo de 2021, probablemente ese es el motivo por el que no se ha encontrado información pública disponible respecto a la participación de la DM en instancias de toma de decisiones de las sociedades en que se invierte.

La directriz 29 trata del riesgo cambiario cuando la institución invierte en activos en el extranjero. Como se señaló, las políticas de inversión de la DM no autorizan expresamente la inversión en el extranjero; por lo tanto, la cobertura del riesgo cambiario es una materia que deberá ir desarrollándose en la medida que se permita la inversión extranjera como elegible para las obligaciones técnicas de la institución.

Finalmente, las directrices 30 a 34 abordan los procesos de gestión externa de las inversiones. Dichas directrices no son aplicables a la DM, por cuanto la gestión de las inversiones es realizada internamente.

► 5. Condiciones para ampliar el rango de inversiones

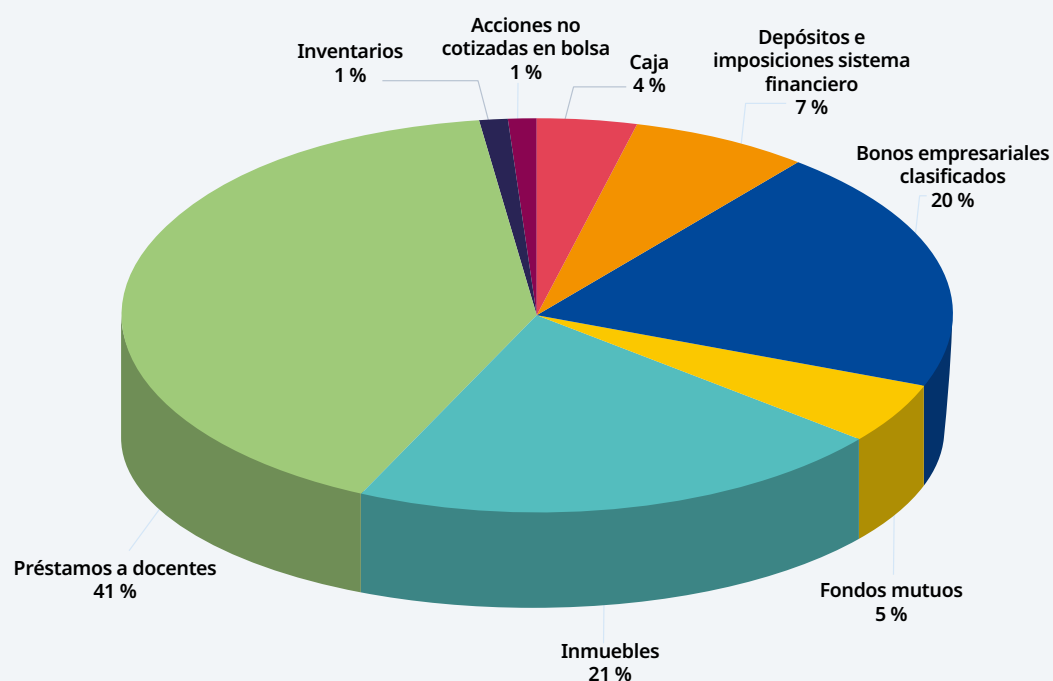
En este capítulo se analizan y describen las condiciones necesarias para que la Derrama Magisterial pueda avanzar hacia la ampliación del rango de las inversiones elegibles para respaldar sus obligaciones técnicas, en línea con las directrices de la AISS.

En primer lugar, se debe mencionar la importancia de ampliar el rango de posibilidades de inversión en instrumentos financieros para la cartera del fondo previsional, con el objeto de maximizar su rendimiento, mientras se mantienen niveles de riesgo apropiados al objetivo del fondo administrado. A su vez, la diversificación como medida de gestión de riesgos de los portafolios, se encuentra en línea con las recomendaciones de las buenas prácticas internacionales.

No se ha tenido acceso a información referente a la rentabilidad generada por las inversiones acometidas por la DM, la cual tampoco aparece publicada en la información de acceso público. Es importante que la institución pueda avanzar en la disponibilidad de información detallada y accesible para el análisis de la rentabilidad bruta y neta de su portafolio.

A la fecha, las inversiones elegibles en el portafolio de la DM se encuentran concentradas en los préstamos que se realizan a los docentes, títulos de renta fija e inmuebles.

► **Gráfico 8. Inversiones elegibles a marzo 2021**



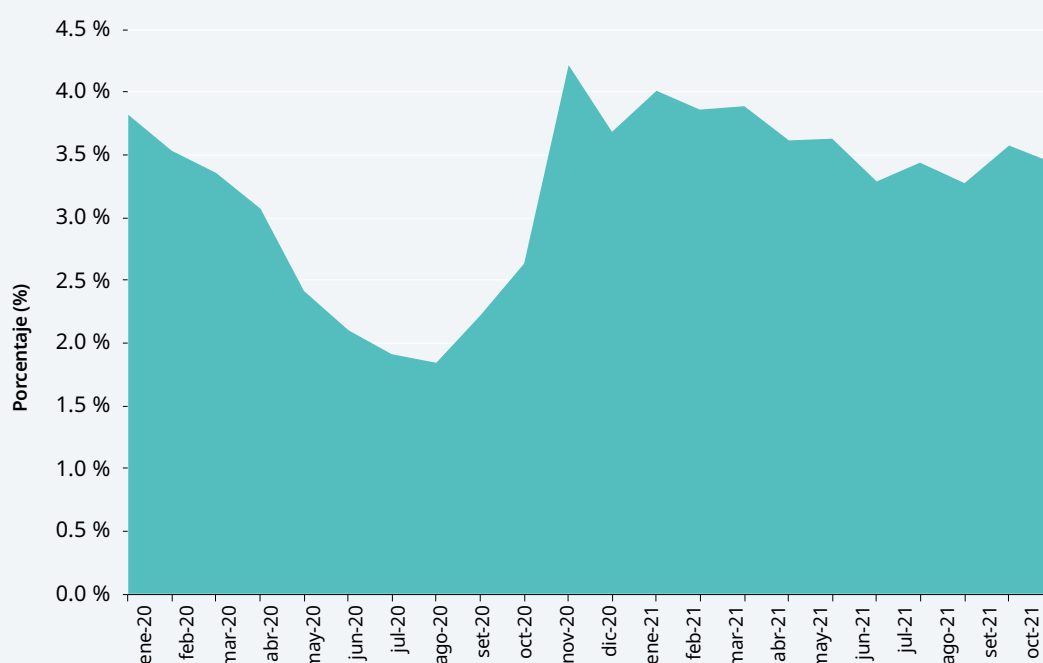
Fuente: Elaboración propia con base en datos de DM.

A marzo 2021, los préstamos otorgados a los asociados representan más del 40 por ciento del portafolio total de inversiones elegibles; lo anterior probablemente debido a la necesidad de alcanzar el retorno fijo prometido para las cuentas individuales. Se debe tener presente el riesgo que involucra este tipo

de operaciones, que en general no se encuentran en las estrategias de inversión de grandes fondos previsionales. En este sentido, es relevante contar con adecuados sistemas de control interno para los procesos de gestión de cobranza de los créditos otorgados y adecuado monitoreo a través de auditorías internas o externas. Según el informe de gestión de la DM a marzo 2021, durante el primer trimestre de este año se ha ejecutado un 84 por ciento de la cobranza de préstamos y créditos. A su vez, en el año 2020, el mismo informe muestra una brecha importante entre la cobranza presupuestada y la cobranza de créditos realizada, probablemente debido a los impactos de la pandemia.

La información estadística de la tasa de morosidad provista por la DM, muestra una evolución algo errática en los últimos dos años marcados por la pandemia, lo que da cuenta de la necesidad de establecer adecuados controles internos para el proceso de cobranza.

► **Gráfico 9. Evolución de la Mora de la Cartera de Créditos de la DM 2020 - 2021**



Fuente: Elaboración propia con base en datos de DM.

Cabe señalar en todo caso que, según se destaca en el informe de gestión de la DM de marzo 2021, los créditos a los asociados están cubiertos con un Fondo Solidario para Contingencia de Créditos Incobrables, cuya misión es cubrir exclusivamente la contingencia de irrecuperabilidad de los créditos otorgados. El citado informe de gestión de la DM señala que «los préstamos a los docentes son la mejor alternativa de inversión de las reservas técnicas, desde el punto de vista de la rentabilidad y por las garantías que ofrecen, así como por el servicio social que prestan a los docentes».⁸² Además, según se señala en el Procedimiento para la Liquidación de Beneficios Previsionales de la DM, al momento del pago de los beneficios comprometidos por retiro, invalidez y fallecimiento, se efectúan los descuentos correspondientes al saldo de deuda crediticia o aplicación del fondo solidario para contingencia. Estos aspectos disminuyen, en el caso de la Derrama, el riesgo de mantener una cartera de créditos

⁸² Informe de gestión empresarial de la DM (marzo 2021).

individuales y de hacer una gestión de cobranza deficiente, pero puede repercutir en la sostenibilidad de las prestaciones comprometidas. Por otra parte, se debe tener presente que el manejo de la tasa de interés de los créditos, aun cuando puede ser una herramienta disponible para alcanzar la rentabilidad prometida a las cuentas individuales, tiene impacto en otros sectores de la economía.

Según el informe de la OCDE, *Pension markets in focus 2021*, que entrega una serie de estadísticas de un conjunto de sistemas de pensiones privados de capitalización, tanto de países miembros de la OCDE como de otras jurisdicciones seleccionadas, en la mayoría de estos países, los bonos y las acciones fueron las dos principales clases de activos en las que se encontraban invertidos los ahorros para la jubilación a fines de 2020, lo que representa más de la mitad de las inversiones para 35 de los 38 países de la OCDE, y para 38 de otras 46 jurisdicciones informadas. Por lo tanto, señala el informe, los desarrollos en los mercados de bonos y acciones juegan un papel importante en el desempeño financiero de los planes de ahorro para la jubilación. También se señala que, en el largo plazo, hay un alejamiento de las inversiones en bonos y una mayor exposición hacia las acciones. Entre 2010 y 2020, en promedio la proporción de activos de pensión invertidos en bonos disminuyó dos puntos porcentuales, mientras la participación en acciones aumentó en cuatro puntos porcentuales entre 53 países informados.

De acuerdo con dicho informe, en el año 2020 los activos de pensión para un grupo seleccionado de países de la OCDE se encontraban asignados en promedio a las siguientes clases particulares de activos y vehículos de inversión: 27,1 por ciento en acciones; 44 por ciento en bonos (corporativos y del sector público); 5,4 por ciento en caja y depósitos; 7,9 por ciento en esquemas de inversión colectiva (cuando no se dispone de la inversión subyacente), y 15,6 por ciento en otros (tales como préstamos, bienes raíces, fondos de inversión y activos alternativos).

En este sentido, la existencia de un buen gobierno corporativo que permita alcanzar los objetivos de la institución con eficiencia, responsabilidad, transparencia y en el mejor interés de los docentes que aportan al fondo previsional es fundamental para poder ampliar la diversificación del portafolio de la DM sofisticando el marco de las inversiones elegibles.

En los párrafos siguientes y en concordancia con las directrices de la AISS sobre inversión de los fondos de la seguridad social, el análisis relativo a las condiciones necesarias para ampliar la gama de inversiones con las obligaciones técnicas administradas por la DM se organiza de acuerdo con los siguientes elementos: principios, estructuras y procesos de gobernanza de las inversiones.

En relación con los principios que sustentan el proceso de inversiones, es fundamental contar con objetivos y metas claras y explícitas para las inversiones con recursos del fondo previsional, y que estos sean comunicados adecuadamente al interior de la institución y a los grupos de interés.

En el caso de la DM sería conveniente que se consignaran claramente en las políticas de inversiones las creencias, la misión y los objetivos específicos de las inversiones, según lo que disponen las directrices de la AISS. Asimismo, sería necesario resolver a través de una declaración explícita por parte de la institución, el conflicto que podría presentarse a la hora de acometer las inversiones, entre el objetivo de aportar al mayor bienestar social de los asociados a la Derrama o maximizar el retorno de las inversiones para su imputación a las cuentas individuales de los asociados.

Por otra parte, se sugiere complementar las políticas del programa de inversión social de la DM con aspectos tales como la gestión de riesgos, los criterios que se considerarán en la asignación de activos, la metodología para evaluar el desempeño de las inversiones y los requisitos que se exigirán a las clases de activos particulares.

En relación con la estructura de la gobernanza de las inversiones, un aspecto que debería ser revisado en la DM, a efectos de poder acometer exitosamente una ampliación en el rango de inversiones elegibles, tiene relación con las competencias del equipo directivo en materia de gestión de portafolios. Al respecto, el proceso de selección de los miembros del Directorio y los altos ejecutivos de la entidad, debe estar

diseñado con el objeto de reclutar directivos con conocimientos y experiencia necesarios para el adecuado desempeño de sus responsabilidades en el área de la inversión de los fondos previsionales. Dichos directivos deberían además someterse frecuentemente a un proceso de evaluación del desempeño.

Aspectos de alta complejidad y especialización, como la gestión de inversiones y de riesgos, requieren ser tratados en comités establecidos al efecto, con participación de miembros del Directorio que cuenten con competencias específicas y mayor dedicación a estas materias. En la DM, sería un aporte para la toma de decisiones en materia de inversión de las reservas técnicas la existencia de un Comité de Inversiones. De ser necesario, este comité especializado puede apoyarse con asesoría de expertos externos.

En relación con los procesos de la gobernanza de las inversiones, uno de los principales desafíos que se presentan en la DM es la generación de informes sobre el análisis del rendimiento y del riesgo para efectos de la supervisión y seguimiento de la gestión de cartera. Sería fundamental reforzar estos procesos en forma previa a ampliar el rango de inversiones para las reservas técnicas que mantiene la entidad. Al respecto, parece necesario que se definan claramente en el manual de funciones de la DM, las unidades que tendrán la responsabilidad de presentar informes periódicos al Directorio y a la administración en relación con la asignación de activos, así como los reportes relativos a la rentabilidad y el riesgo de las inversiones. Se sugiere también que se defina la periodicidad con la que el Directorio o un Comité de Inversiones deban revisar la estructura de la cartera de inversión de las reservas técnicas, con el objeto de evaluar el cumplimiento de los objetivos de largo plazo que se definan para el fondo previsional. En este sentido, sería deseable que se acuerden indicadores de referencia para medir el desempeño de los administradores del fondo previsional.

Un asunto relacionado al anterior, en el que sería deseable que la institución avanzara, se refiere a la divulgación de los aspectos relevantes relativos a la gestión del portafolio de inversiones, tales como las políticas de inversión, la estrategia, los resultados, el detalle de las carteras de inversiones, los riesgos asumidos, las metodologías de medición de los riesgos, los conflictos de interés que se enfrentan en el proceso de inversiones y la evaluación del desempeño del gestor. Lo anterior con el objeto de que las partes interesadas puedan supervisar la gestión de sus recursos, sobre todo en la perspectiva de incorporar inversiones más sofisticadas al portafolio previsional.

Adicionalmente, se requeriría claridad respecto a la responsabilidad por la construcción del portafolio de inversiones y un equipo que cuente con los conocimientos y experiencias necesarios para la gestión de la cartera de inversiones, cuyas funciones se encuentren claramente definidas en los manuales internos. De igual forma, sería necesario que este equipo contara con manuales de procedimiento operativos que establezcan la debida diligencia para acometer las inversiones en las distintas clases de activos que se definan, y que se llevaran a cabo revisiones periódicas de su cumplimiento por parte de la auditoría interna.

Al respecto, un proceso de ampliación de las alternativas de inversión deberá ir acompañado de una evaluación del personal interno y las capacidades requeridas en las áreas de inversiones, con el objeto de evaluar el uso de administradores internos o externos. En la eventualidad de que el rango de alternativas se vaya ampliando y se defina que se requiere de la gestión externa de las inversiones, en línea con las directrices de la AISS se deberá: (i) seguir las mejores prácticas en la selección de los administradores de fondos externos; (ii) asegurar que los incentivos de los administradores de fondos externos concuerdan con los objetivos de inversión generales de la institución de seguridad social; (iii) establecer procedimientos suficientes para garantizar que se realice un nivel adecuado de debida diligencia operativa en los administradores de fondos externos, y (iv) cautelar la gobernanza del proceso de transferencia de los activos cuando se produce un cambio en el administrador de inversión externo.

Asimismo, se debe señalar que para ampliar las alternativas de inversión se requieren ciertas condiciones exógenas a la DM, tales como un mercado de valores relativamente desarrollado en el que la oferta de

títulos financieros sea adecuada al volumen de los fondos administrados, un sistema de compensación y liquidación de valores que cumplan los más altos estándares internacionales y bolsas de valores, intermediarios de valores, emisores de valores y clasificadores de riesgo adecuadamente regulados y fiscalizados. Asimismo, es relevante la existencia de un marco normativo claro y consolidado que pueda ser adecuadamente fiscalizado por el organismo de control. En el caso de la DM, no existe suficiente claridad respecto a las regulaciones de la SBS que le son aplicables. En cuanto a la supervisión, cabe tener presente que al no existir separación patrimonial respecto de los recursos aportados por los asociados a las cuentas individuales, se complejiza la fiscalización de las inversiones de las obligaciones técnicas, siendo relevante la evaluación de solvencia de la entidad.

Finalmente, en relación con las condiciones para una reglamentación efectiva, los principios básicos de la OCDE para la regulación de las pensiones privadas establecen que:

Los sistemas privados de pensiones deben tener objetivos claros y bien definidos en cuanto a cobertura, adecuación, seguridad, eficiencia y sostenibilidad. El logro de estos objetivos debe supervisarse periódicamente. Debe existir un marco legal eficaz, una sólida infraestructura de mercado institucional y financiero y un sólido sistema de regulación y supervisión de las pensiones para respaldar estos objetivos.

Deben existir mercados de capitales e instituciones financieras que funcionen bien para garantizar una inversión productiva y diversificada de los ahorros para pensión y la gestión eficiente de los riesgos. El desarrollo de los sistemas de pensiones de capitalización debe ir de la mano del fortalecimiento de los mercados financieros, sobre la base de un marco regulatorio sólido e integrado para el sector financiero y un entorno macroeconómico estable propicio para la inversión a más largo plazo.

La regulación debe fomentar el desarrollo de pensiones privadas eficientes. Esta debe garantizar un tratamiento adecuado y transparente de los diferentes tipos de operadores y apoyar la provisión de acuerdos de pensión costo-eficientes.⁸³

En este sentido, un proceso de ampliación de alternativas de inversión también requeriría de una revisión y fortalecimiento del marco normativo y de supervisión aplicable a la DM.

83 OECD, *Core principles of private pension regulation: core principle 1. Conditions for effective regulation* (2016).

► 6. Consideraciones finales

El análisis realizado en este documento muestra diversos aspectos en los cuales la DM ha ido incorporando progresivamente normativas que se encuentran en línea con varias de las directrices de gobernanza revisadas.

Por ejemplo, en el Estatuto y en el Reglamento de Directorio se definen las principales atribuciones y responsabilidades del Directorio y de la gerencia, las que se consignan también en el Código de Buen Gobierno Corporativo y en el Manual de organización y funciones de la entidad. A su vez, la delegación de funciones se aborda en la normativa y se explicita que la decisión final sobre todos los temas abordados en los comités recae en el Directorio de la DM y se prohíbe delegar responsabilidades de alto nivel. El Estatuto de la DM también es claro sobre las responsabilidades legales de los miembros del Directorio y la administración. Al respecto, establece que los miembros del Directorio son solidariamente responsables de los actos que autoricen o ejecuten, salvo que dejen constancia en actas de su oposición, siendo sujetos a responsabilidad civil, penal o administrativa. La DM ha dictado también un Código de Buen Gobierno Corporativo, y en 2019 el Directorio aprobó un Código de Ética y Buena Conducta, lo que también se condice con las directrices analizadas.

En línea con las directrices, la DM ha documentado y desarrollando un marco de gestión integral de riesgos, abordado en el Código de Buen Gobierno Corporativo. En la estructura organizacional se contempla un Comité de Riesgos que propone, evalúa y revisa la política de gestión de riesgos y las metodologías para la administración de los mismos, así como una Unidad de Riesgos a cargo de la gestión de estos. Otro elemento a destacar es la existencia de la Unidad de Auditoría interna que busca proveer aseguramiento de la gestión de riesgos y el control interno, y la disponibilidad de auditoría externa. Ambas reportan al Directorio de la DM, lo que les permitiría desempeñar sus funciones de manera independiente y objetiva. Por otro lado, el Directorio tiene amplias facultades para emitir resoluciones que definan las normas y reglamentos internos de forma de introducir mejoras e innovaciones para mejorar la eficiencia y eficacia de la institución.

Con todo, si bien en términos de la estructura de la organización y sus políticas se destacan desarrollos en línea con las buenas prácticas, del análisis técnico realizado se desprenden diversos desafíos en cuanto a la situación institucional de la DM, su gobernanza y la gestión de inversiones, los que se resumen a continuación.

Respecto a la situación institucional de la DM, las recomendaciones efectuadas tienen relación con aspectos que requerirían modificaciones legales/regulatorias:

- Es deseable que el rol, los objetivos de política y los aspectos fundamentales de la organización de la DM, como entidad de seguridad social, se encuentren establecidos en la ley y cuenten así con una mayor estabilidad.
- Sería recomendable que los principios básicos para la gestión de los programas, así como el alcance o características de cada uno de ellos como, por ejemplo, la rentabilidad de la cuenta individual o la forma de acreditar la invalidez, fueran adecuadamente divulgados. Dado que estas reglas no se encuentran abordadas en la regulación externa vigente, es importante que los procedimientos o reglamentos internos que las contienen se incorporen en el sitio web institucional o se divulguen en forma de compromisos asumidos con los beneficiarios.
- Se analiza también el rol del Consejo de Vigilancia y se plantea la posibilidad de su revisión.

En cuanto a los desafíos del gobierno corporativo de la DM, a partir del análisis efectuado se desprenden las siguientes recomendaciones:

- Considerando que la articulación de los diferentes objetivos de la DM no se encuentra recogida en el Estatuto o en las demás regulaciones internas, y que además de maximizar el retorno de los ahorros, existen otros objetivos de política en términos del bienestar social de los asociados, sería importante contar con una definición clara de las directrices que permiten conciliarlos o determinar en qué situaciones se privilegiará uno sobre otro.
- Se sugiere una revisión de la conformación del Directorio incluyendo, por ejemplo, miembros independientes con experiencia en áreas estratégicas; además, evaluar que se conforme con un número impar y establecer normas que privilegien la diversidad profesional, de género y de experiencia, con el objeto de su reforzar la independencia y perfeccionar su funcionamiento.
- Se sugiere establecer procesos de selección con perfiles de idoneidad documentados y definir las causales de cese en la normativa, de modo que sean de conocimiento público, buscando reforzar las competencias y experiencia en materias financieras y de gestión de portafolio en el Directorio y Gerencia.
- Se sugiere priorizar los avances en materia de implementación de las funciones del Comité de Buen Gobierno Corporativo como la elaboración del Informe anual de cumplimiento de buen gobierno corporativo al cierre de cada ejercicio, y su publicación.
- Respecto al Plan Estratégico, se sugiere incorporar indicadores de desempeño, metas, hitos y productos asociados a los objetivos estratégicos y líneas de acción, así como áreas responsables y sistematizar los reportes de seguimiento de la Gerencia.
- En relación con el marco de gestión de riesgos, si bien hay desarrollos importantes en términos de la estructura de la organización y sus políticas, se sugiere fortalecer su implementación práctica al interior de la institución con altos estándares de transparencia interna y externa, y el desarrollo de los sistemas necesarios.
- Asimismo, se sugiere establecer responsabilidades en materia actuarial para el Directorio y áreas específicas relacionadas a estas funciones, definir el rol del custodio independiente externo respecto al control interno, establecer una estrategia digital y definir informes anuales de gestión del desempeño.
- En materia de transparencia, la DM cuenta con una política de información que establece que la información de acceso público es difundida a través de la página web u otro medio. No obstante, el sitio web presenta limitada información normativa y estadística. Se sugiere implementar una política de divulgación amplia, incluyendo las regulaciones, políticas y códigos que se aplican en la DM y la información estadística sobre los aportes y aportantes, beneficios pagados, inversiones elegibles, rentabilidad obtenida y estados financieros.
- Se recomienda priorizar la implementación del Comité de Ética y Buena Conducta, cuyo establecimiento se definió en el código de Código de Ética y Buena Conducta.
- Se sugiere establecer normas e indicadores de referencia para evaluar la eficiencia y eficacia del sistema de información y comunicación con partes interesadas y establecer un defensor del pueblo como establecen las directrices, para asistir a los beneficiarios en la presentación de quejas ante la entidad.

En lo que respecta a la gestión de inversiones, las recomendaciones de este informe se sintetizan en lo siguiente:

- Enunciar y documentar con claridad las convicciones, misión y objetivos de las inversiones, como lo disponen las directrices, reflejándolo en las políticas de inversión, las que deberían estar disponibles públicamente.
- Incluir en las políticas de inversiones, una definición explícita respecto a la estrategia de las inversiones, y los supuestos o hipótesis que la sustenten, así como aspectos tales como horizonte de las inversiones, presupuesto de riesgos y la gestión de los mismos, los criterios considerados en la asignación de activos o la metodología para evaluar el desempeño de las inversiones, los requisitos que se exigen a las clases de activos particulares, o los mercados en que se invertirá y si se efectuará inversión directa o indirecta.
- En línea con las convicciones y objetivos de las inversiones, revisar los límites establecidos en las políticas, los que actualmente, por ejemplo, podrían permitir que las reservas obligatorias estén invertidas en un 100 por ciento en títulos de renta variable.
- Complementar la regulación de las funciones del Directorio en materia de inversión de las reservas técnicas y la gestión de riesgo de las inversiones, incluyendo por ejemplo: i) la aprobación de la política y estrategia de inversión del fondo; ii) la definición del rol de la administración en cuanto a la gestión de las inversiones; iii) la supervisión del establecimiento de adecuados controles internos en el proceso y de reportes suficientes para la toma de decisiones de inversión; iv) el seguimiento permanente de la gestión de inversiones, de la evaluación del desempeño, así como del cumplimiento de la normativa interna y externa en la materia; v) la definición de los límites de tolerancia al riesgo, y vi) la aprobación y seguimiento de las normas internas sobre control de conflictos de interés.
- Establecer en la DM un Comité de Inversiones que pueda apoyar al Directorio en materia de las inversiones que respaldan las reservas técnicas de la institución.
- Explicitar y establecer en las unidades organizacionales que corresponda, las funciones específicas relativas a las materias de inversiones, entre ellas la responsabilidad por la construcción del portafolio, con las competencias específicas que sean necesarias.
- Establecer carteras de referencia para medir el desempeño del fondo administrado en términos de retorno y riesgo.
- Abordar en la política de información la divulgación de los aspectos básicos de la gestión del portafolio de inversiones.
- Se sugiere incorporar el principio de prudencia en las funciones del Directorio y la administración de la DM en relación con la gestión del fondo previsional.
- Establecer una unidad (independiente de aquella que efectúa las inversiones) a cargo del control de las inversiones efectuadas, lo que supone la verificación del cumplimiento de todas las normas en la realización de las operaciones de inversión, tanto internas como externas, por ejemplo, en el ámbito de límites, prohibiciones, precios, conflictos de interés, asignación de activos y respaldo de transacciones.
- Fortalecer la vinculación del trabajo actuarial respecto a la determinación del pasivo de la seguridad social y de la política de financiación con la determinación de la política de inversiones en activos.
- Incluir explícitamente en las políticas el proceso de debida diligencia operativa para los gestores internos de las inversiones en la DM, estableciendo que el proceso operativo de inversiones cuente con un informe escrito respecto al ejercicio de la debida diligencia al invertir los recursos previsionales.
- Establecer en las políticas de inversiones el tratamiento de los eventuales conflictos de interés que pueden surgir en la gestión de inversiones y su divulgación.
- Procurar que la información acerca de la valoración de las inversiones sea lo más transparente posible, difundiendo las valoraciones obtenidas a los grupos de interés.

En materia de supervisión de la DM, se sugiere analizar el perímetro regulatorio y de fiscalización de la SBS. Dada la diversidad de negocios ofrecidos por la DM, es necesario que la normativa clarifique adecuadamente las competencias de la SBS en todos aquellos aspectos que pudieran impactar en la sostenibilidad del programa de previsión social.

Finalmente, resulta importante que la DM pueda avanzar en la ampliación del rango de posibilidades de inversión de las reservas técnicas, con el objetivo de maximizar su rendimiento manteniendo niveles de riesgo apropiados. Con todo, para realizar dicha tarea sería importante que se avanzara en el fortalecimiento del gobierno corporativo de la DM y que se abordaran los distintos desafíos identificados en relación con la definición de los principios, estructura y procesos de la gobernanza de las inversiones, necesarios para acometer dicha tarea.

► 7. Referencias bibliográficas

AISS (Asociación Internacional de la Seguridad Social), 2020. *Directrices para la buena gobernanza*.

_____. 2019. *Directrices de inversión de los fondos de la Seguridad Social*.

DM. 2018. *Memoria anual*.

_____. 2020a. *Informe de estados financieros al 31 de diciembre de 2020*.

INEI (Instituto Nacional de Estadística e Informática), 2016. *Síntesis estadística Perú: Cobertura del Sistema de Pensiones*.

IOPS. 2011. *OECD/IOPS. Good practices for pension funds' risk management systems*. Recuperado de <http://www.iopsweb.org/principlesguidelines/46864307.pdf>

OECD. 2006. *Guidelines on pension fund asset management*. Recuperado de <http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/36316399.pdf>

_____. 2016a. *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas. Edición 2015*.

_____. 2016b. *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*.

_____. 2016c. *Core principles of private pension regulation*. Recuperado de <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/principles-private-pension-regulation.htm>

_____. 2021. *Pension markets in focus 2021*. Recuperado de www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfocus.htm

OCDE. 2020. *Reviews of pension systems: Peru*.

OIT. 2020a. *El rol previsional de Derrama Magisterial. Proyección Actuarial 2019-2050*.

_____. 2021b. *Derrama Magisterial: mecanismos de fortalecimiento y protección institucional*.

Superintendencia de Pensiones. 2010. *El sistema chileno de pensiones*, séptima edición.



Organización
Internacional
del Trabajo

Oficina de la OIT para los Países Andinos

Calle Las Flores 275
San Isidro
Lima - Perú

(511) 615 0300
www.ilo.org/lima