



ANAFAP

Asociación  
Nacional  
de AFAP

***LA REFORMA  
OPORTUNA***

# PRESENTACIÓN

La Asociación Nacional de AFAP de Uruguay (**ANAFAP**) es la gremial que nuclea a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional:



## VISIÓN:

Ser la Gremial referente en materia de administración de fondos de ahorro previsional, teniendo como guía el bienestar de los afiliados al Sistema de Capitalización Individual.

## MISIÓN:

- Difundir el sistema previsional entre los afiliados a las AFAP y el público en general.
- Realizar trabajos y propuestas que mejoren el desempeño del sistema, contribuyan a la educación financiera de los afiliados y posibiliten su mejor toma de decisiones.
- Defender los intereses de los afiliados al Sistema de Capitalización Individual.

# 5 PUNTOS EN NUESTRA ACTIVIDAD

- **Poner un tope a la participación de mercado** que puede tener una empresa. Sobre todo, en activos bajo manejo.
- **Medir el desempeño de una AFAP a través de la rentabilidad neta** y utilizar este indicador como ancla para la distribución de los afiliados obligados y como dato obligatorio a brindar al afiliado al momento de realizar un traspaso desde una Administradora a otra .
- **Creación de un tercer sub fondo** para los más jóvenes, con posibilidad de invertir en activos de renta variable en el extranjero. Se podría incorporar la posibilidad de dar opción al cliente de cambiar de fondo de acuerdo a su convicción.
- Dado que parece claro que los sistemas de seguridad social requerirían de una **mayor contribución individual (Ahorro Previsional Voluntario)**, proponemos incorporar incentivos para desarrollar la conducta a nivel de los individuos.
- **Habilitar un cálculo jubilatorio "oficial"**. Esta es la funcionalidad central en la planificación personal del retiro. Es necesaria una vista unificada de la persona.

# DOCUMENTOS ELABORADOS POR ANAFAP

**Ahorro Previsional Voluntario:**  
una oportunidad de mejora para el  
sistema previsional uruguayo.  
*Técnicos de las AFAP*

**Competencia en el mercado de AFAP:**  
Impacto de las nuevas regulaciones  
*Ec. Leandro Zipitría*

2015

2016

2017

2018

2019

Cambios en el mercado de fondos  
de pensiones en Uruguay:  
**¿Hacia dónde se dirige y qué se  
podría hacer?**  
*Ec. Ignacio Munyo*

**Esquemas de Multifondos:**  
una propuesta para Uruguay  
*Técnicos de las AFAP*

**Los Límites de Inversión de las AFAP**  
en Activos Alternativos y las Buenas  
Prácticas para el Gobierno Corporativo  
de los Fideicomisos Financieros en Uruguay  
*Ec. Daniel Ferrés y Ec. Eduardo Walker*

# ¿Qué cubriremos hoy?

- ✓ Antecedentes
- ✓ El sistema previsional en números
- ✓ Aportes fundamentales del sistema actual
- ✓ Derribando mitos
- ✓ Desafíos del sistema
- ✓ Propuestas de mejoras del sistema
- ✓ Propuestas para los desafíos comunes
- ✓ Propuestas para el pilar de Reparto (BPS y Cajas)
- ✓ Propuestas para el pilar de Capitalización individual (AFAP)

# SISTEMA PREVISIONAL MIXTO

## SISTEMA PREVISIONAL *MIXTO*

**ES EXITOSO\***

**\*El éxito es definido SIEMPRE en términos relativos:**

No hay sistema absolutamente exitoso, todos tienen sus oportunidades.

*¿Por qué?*

Tiene buenos indicadores

- ✓ **Suficiencia**
- ✗ **Sustentabilidad financiera**
- ✓ **Cobertura**

Evitó el colapso del Sistema de **Reparto de los 90'**

En Uruguay diremos que es exitoso en tanto: Proviene de una reforma Legítima y sus resultados han sido reconocidos internacionalmente

**Es Legítimo porque:**

- Proviene de un análisis técnico que dio rumbo a la solución.
- Fue aprobado por amplia mayoría del sistema político del momento
- Fue mantenido y ratificado por gobiernos de distintos partidos.

### SUFICIENCIA

La población de 65 años o más tiene los menores niveles de pobreza relativa.

### COBERTURA

El 95,5% de la población de 65 años o más accede a una prestación jubilatoria.

### SUSTENTABILIDAD?

El gasto total en jubilaciones creció un 30% en 10 años. Del 5% al 6,5%

El sistema ha sido exitoso porque cumplió con los objetivos planteados en su momento, con el contexto delineado en aquella oportunidad

Hoy tenemos un escenario distinto y allí es donde necesita cambios para afrontarlos:

- Expectativas de **VIDA MÁS LARGAS**
- **MENORES** rentabilidades esperadas para las inversiones
- **AMPLIACIÓN DE LAS PRESTACIONES** como parte de las políticas públicas



EL SISTEMA PREVISIONAL *MIXTO ES EXITOSO*

SISTEMA DE  
REPARTO

CAPITALIZACIÓN  
CAINDIVIDUAL

## SIGLO XIX

Primeras Cajas de Jubilaciones

## 1967

Creación del BPS tras fusión de algunas Cajas de Jubilaciones

## 1995

Colapso del sistema de reparto (BPS) - Déficit 4% del PBI

## 1995/6

Ley 16.713 - Reforma Previsional – Pilares **Complementarios**

**SISTEMA MIXTO = Reparto (BPS) + Capitalización Individual (AFAP)**

**Resultados y retos conjuntos,** no de uno u otro exclusivamente.

**En otros países los sistemas de reparto y capitalización individual compiten y en otros se eliminó el reparto**  
(Ej: Chile) tienen capitalización individual total (sin reparto)

## 1996-2008

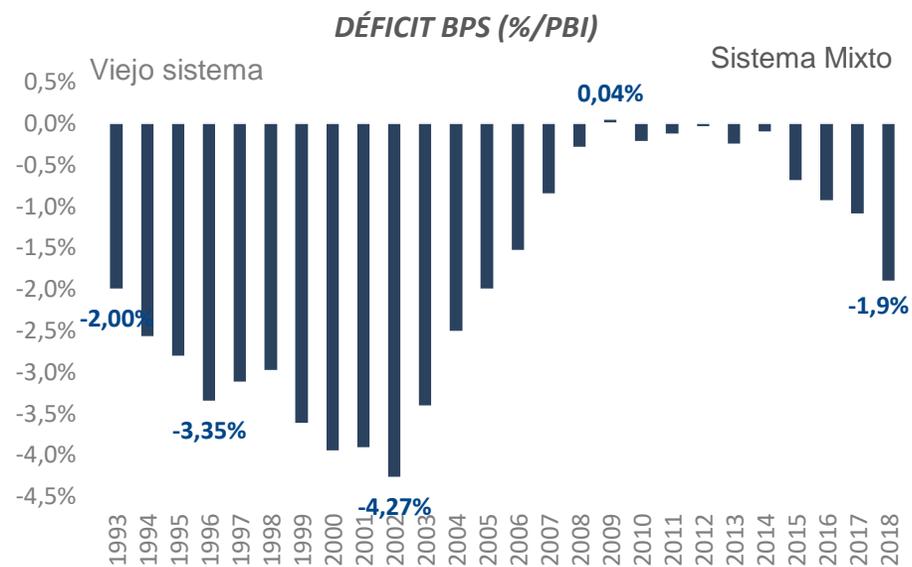
Caída consistente año a año del déficit del sistema de reparto BPS

## 2008

Ley 18.395 flexibilizó condiciones (edad y años de aporte necesarios)

+ acceso a jubilación  
+ déficit del sistema de reparto

### Evolución del déficit del BPS



# EL SISTEMA PREVISIONAL EN NÚMEROS



**1.450.000** trabajadores  
afiliados a las AFAP



**Casi el 85%**  
de la PEA

Más de **30.000 personas** se retiraron de manera conjunta en ambos sistemas (Jubilación Común).

Más de **2.700 personas** pudieron acceder a una renta vitalicia por cumplir **65 años** (Jubilaciones Anticipadas).

Más de **5.300 haberes sucesorios** pagos a herederos, implicando la devolución de más de \$ 1.700 millones.

Más de **70.000 pagos** en devolución de “excesos” por más de \$ 5.000 millones

# ¿QUÉ HAN APORTADO LAS AFAP?



## 1 **REGISTRO INDEPENDIENTE DE INFORMACIÓN**

De la historia laboral de cada afiliado.  
Más de 50 millones de **Estado de cuenta** enviados



## 2 **BUENA ADMINISTRACIÓN**

- Muy buena **rentabilidad**
- Ningún evento **reputacional**: destacada trayectoria a nivel ético.



## 3 **SEPARACIÓN DE RECURSOS**

Separación de recursos del **Gobierno** y de los **trabajadores**.  
Se evitó acudir al ahorro provisional para fines de corto plazo. Esto ha permitido preservar el activo para el retiro de los futuros jubilados.

# ¿QUÉ HAN APORTADO LAS AFAP?



## INVERSIONES EN SECTORES PRODUCTIVOS



Las AFAP llevan invertidos **más de USD 2.800 millones en tierras agrícolas, tierras forestales, proyectos inmobiliarios, de infraestructura y de energía eólica**. Esta inversión representa un 18% del Fondo de Ahorro Previsional. La inversión en el sector productivo ha diversificado los portafolios de los afiliados, mejorando la relación de riesgo y retorno para optimizar la jubilación futura de los afiliados.



**Los proyectos inmobiliarios totalizan más de USD 270 millones** y han desarrollado viviendas de interés social, además de edificios de oficinas, comerciales y de logística. Estas inversiones han profesionalizado la gestión del sector inmobiliario y agregado valor a los afiliados. Las AFAP también han invertido en proyectos de energía eólica, contribuyendo a la diversificación de la matriz energética. Son proyectos sustentables desde el punto de vista ambiental y desde el punto de vista del retorno para los afiliados.



En todos los casos la gestión profesional y la competencia entre las AFAP por mejores inversiones ha contribuido a un proceso de mejora continua en los términos y condiciones de emisión y en el gobierno corporativo de los diferentes vehículos de inversión. El resultado de este proceso de mejora son inversiones con más garantías para los afiliados, y con una relación cada vez más eficiente entre riesgo y retorno.

# ¿QUÉ HAN APORTADO LAS AFAP?



## INVERSIONES EN SECTORES PRODUCTIVOS



Hasta el momento, **existen 8 proyectos de inversión** en forestación por USD 900 millones que incluyen más de 175.000 hectáreas. Los mismos cuentan con la certificación internacional FSC, que asegura el cumplimiento de las mejores prácticas ambientales y sociales en el manejo de las operaciones. Por otra parte, los 5 proyectos de tierras agrícolas totalizan USD 350 millones y abarcan más de 57 mil hectáreas. Sumando el sector forestal y el agrícola, la inversión en tierras totaliza USD 1.255 millones y comprende más de 233.000 hectáreas. **Los proyectos promueven el empleo e incrementan las exportaciones, formando parte de un círculo virtuoso para los afiliados y para el país.**



Los **proyectos de inversión en infraestructura totalizan USD 1.000 millones** y son gestionados en forma profesional por CAF-AM. Las inversiones se enfocan en el reacondicionamiento de las rutas nacionales, la construcción de escuelas y CAIF, entre otras obras de infraestructura que mejoran la calidad de vida y estimulan el desarrollo económico del Uruguay.



**En todos los casos la gestión profesional y la competencia entre las AFAP** por mejores inversiones ha contribuido a un proceso de mejora continua en los términos y condiciones de emisión y en el gobierno corporativo de los diferentes vehículos de inversión. El resultado de este proceso de mejora son inversiones con más garantías para los afiliados, y con una relación cada vez más eficiente entre riesgo y retorno.

# ¿QUÉ MITOS SUBSISTEN?

MITO



REALIDAD



*“El sistema fracaso” o “fracasó la reforma de 1996 como en Chile, Argentina y Perú”*

- **La reforma evitó el colapso del sistema de reparto que sí era inviable antes de la misma.** Que requiera modificaciones cuando todavía no es urgente no habla de fracaso sino de evolución.
- **El dinero aportado al sistema ha sido resguardado y rentabilizado, no se licuó ni hubo descapitalización alguna.** Las AFAP hoy administran en su conjunto unos US\$ 15.000 millones que son de los trabajadores uruguayos. Se trata de dinero concreto que podrán disponer al momento de su retiro.
- **Esto no ocurría antes, cuando el dinero era en teoría, capitalizado colectivamente en el BPS,** pero en la práctica simplemente los activos (trabajadores) contemporáneos financiaban a los pasivos (jubilados y pensionistas) contemporáneos y el BPS estaba virtualmente quebrado. Los problemas de administración de los fondos previsionales no ha sido un tema evidenciado desde su creación.
- **Las críticas sobre los procesos Argentina, Perú y Chile no aplican, porque el uruguayo es un sistema particular.** Los sistemas son diferentes, y sufren de problemas que se evidencian distinto. Unos en Suficiencia o Cobertura y otros en Sustentabilidad.
- Las contribuciones que recibe cada pilar del Sistema Mixto, más las bonificaciones que aplica, son distintas y proveen de lógicas diferentes. **No se puede comparar las prestaciones entre sí por el simple hecho que se financian de manera distinta.** Y por eso mismo, es que el Sistema Mixto es más sustentable que uno exclusivamente de reparto.

# ¿QUÉ MITOS SUBSISTEN?

MITO



REALIDAD



*Las AFAP tienen un “exceso de lucro” o “tienen una ganancia excesiva”*

Las comisiones de las AFAP rondan el 0.5% equivalente sobre saldos ACUMULADOS, siendo muy competitivas en términos internacionales

País	Comisión (% S/saldo)	AuM (MDD)	Madurez (años)
Turquía	2.01	21,325	17
República Dominicana	1.20	10,502	17
Nueva Zelanda	1.12	38,787	13
España	1.10	173,285	32
México	0.92	234,929	23
Lituania	0.97	4,520	24
Estonia	0.96	5,342	18
República Checa	0.78	22,445	26
Reino Unido	0.75	129,061	27
Perú	0.75	52,753	27
El Salvador	0.63	11,775	22
Eslovaquia	0.63	13,324	15
Hungría	0.62	6,098	22
Colombia	0.61	85,963	26
Letonia	0.60	4,660	19
Polonia	0.58	40,874	21
Corea	0.57	455,985	15
Costa Rica	0.50	20,503	20
<b>Uruguay</b>	<b>0.50</b>	<b>15,111</b>	<b>24</b>
Israel	0.49	259,905	12
Chile	0.49	215,373	39
Australia	0.45	1,921,756	28
Estados Unidos	0.45	5,575,000	24
<b>Promedio simple</b>	<b>0.77</b>	<b>405,186</b>	<b>22.22</b>

Fuente: Información de la OCDE, FIAP, Banco Mundial y World Economic Forum

# ¿QUÉ MITOS SUBSISTEN?

MITO



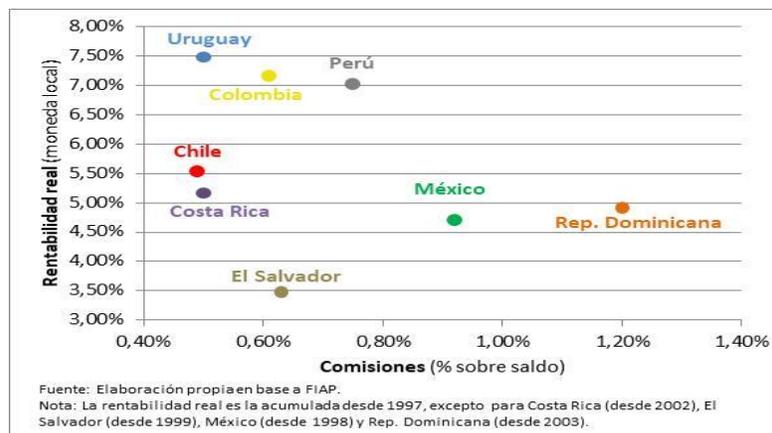
REALIDAD



*Las AFAP tienen un “exceso de lucro” o “tienen una ganancia excesiva”*

## • VINCULACIÓN ENTRE COMISIÓN Y RENTABILIDAD PARA LOS AFILIADOS

- Las comisiones, único ingreso que tienen las AFAP, tienen también un correlato con la rentabilidad que la AFAP ofrece a los ahorros de sus afiliados.



- Cabe recordar que una diferencia de 0.14 puntos de rentabilidad en 30 años es equivalente en costo para el afiliado, a dos puntos porcentuales de comisión sobre aportes (diferencia actual en la comisión de las AFAP).
- Los afiliados deberían elegir aquella administradora que lograra maximizar su ahorro previsional a partir de los aportes que realiza. Dado que el perfil de riesgo de las inversiones esta dado por la regulación, el diferencial entre rentabilidad y comisión es lo que debe ser analizado.

# ¿QUÉ MITOS SUBSISTEN?

MITO



REALIDAD



*Las AFAP tienen un “exceso de lucro” o “tienen una ganancia excesiva”*

- **ROE NO PARECE EXCESIVO.**
  - El ROE de las AFAP se ha ido reduciendo con el tiempo, ronda el 25% y se seguirá reduciendo en los próximos años a menos del 20% (cadencia natural de la reducción de comisiones operada). El ROE de otras entidades financieras como el BROU ronda en porcentajes similares.
- **CAPITALIZACIÓN CONSTANTE.**
  - En la medida que son empresas que acompañan la maduración del Sistema Mixto, se evidencia que aproximante la mitad de sus beneficios económicos deben ser reinvertidos directamente en la constitución de la Reserva Especial. O sea, los accionistas, luego de pagar impuestos, acceden a una parte menor de los beneficios de la operación.

# DESAFÍOS DEL SISTEMA



**INFORMALIDAD ACTUAL  
Y POR NUEVA ECONOMÍA**



**AMPLIAR LA CAPITALIZACION INDIVIDUAL  
MEJORANDO LAS PRESTACIONES**



**SOSTENIBILIDAD DEL REPARTO**

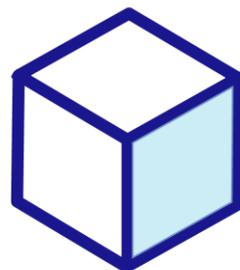
Dar estabilidad financiera de mediano largo plazo. Mejorar su gobierno corporativo, visión actuarial al componente contributivo

# MEJORAS AL SISTEMA



---

*Propuestas para los  
Desafíos Compartidos*



---

*Propuestas para los  
Sistemas de Reparto*



---

*Propuestas para la  
Capitalización  
individual*



*Propuestas para los  
Desafíos Compartidos*

# PROPUESTAS PARA LOS DESAFÍOS COMPARTIDOS

- **NUEVA INSTITUCIONALIDAD.** Establecer un único Regulador del tema de la seguridad social, que esté pensando y desarrollando una estrategia al respecto, de manera de no actuar siempre bajo la presión de la urgencia
- **PROMOVER LA EDUCACIÓN FINANCIERA Y PREVISIONAL** con mensajes claros y consistentes tanto del gobierno y el regulador, como de las empresas. No podemos olvidar que, en los últimos quince años, buena parte de las autoridades se manifestaba abiertamente en contra del sistema mixto y que en guías educativas como la que tiene el BCU apenas se nombra a las AFAP.
- **REDUCIR LA INFORMALIDAD A TRAVÉS DE DERECHOS Y CONTROLES CRUZADOS** (lo que se hace actualmente con la salud y la seguridad social es un buen ejemplo).
- **ENVIAR LA HISTORIA LABORAL** al menos una vez por año, de manera que a la persona le llegue no sólo la información de su AFAP como hasta ahora, sino también la de BPS.
- **SIMPLIFICAR EL ESTADO DE CUENTA**, permitir un resumen de este en el envío al afiliado. Que exista un cálculo jubilatorio oficial, como se hizo en los primeros años del sistema mixto, de manera de dar más información y certeza al afiliado



*Propuestas para los  
Sistemas de Reparto*

# Propuestas para los Sistemas de Reparto

- **CUANTIFICAR LA DEUDA CONTINGENTE DEL BPS** con los futuros jubilados. Lo crítico en una reforma debe ser evaluar el efecto sobre el pasivo contingente en el sistema de reparto.
- **VINCULAR Y ACTUALIZAR LA EDAD DE RETIRO** con la evolución de la esperanza de vida.
- **REVISAR QUÉ ESTÁ PASANDO CON LAS JUBILACIONES DE INVALIDEZ** cuya incidencia parece excesiva y en donde estarían existiendo incentivos inadecuados.
- **GENERALIZAR EL SISTEMA MIXTO** y unificar los criterios de las diferentes “Cajas”.
- **COMPATIBILIZAR LA PERCEPCIÓN DE UNA JUBILACIÓN** con la continuidad del trabajo en la formalidad.
- **UTILIZAR LA HISTORIA LABORAL COMPLETA** (no 10 ó 20 años), y aceptar únicamente este medio (para años posteriores a 1996), como forma de determinación de los derechos previsionales, eliminando modalidades precarias como los testigos.
- **DESARROLLAR UN GOBIERNO CORPORATIVO EFICAZ**, que logre segregar las actividades de diseño, implementación y control, de las actividades del BPS. La acumulación de roles es inadecuada.
- **TRANSPARENTAR INFORMACIÓN**
  - Dar una estructura de control entre la fuente de ingresos de fondos al BPS y el uso de estos, que sea estricta, genere un costeo efectivo de cada tipo de cobertura y sea pública.
  - Asegurar la provisión de información continua y completa para el uso de la Academia, con el fin de contar con análisis independientes de las dinámicas previsionales.



*Propuestas para la  
Capitalización individual*

# PROPUESTAS PARA LA CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

- **REDUCIR LA CONCENTRACIÓN DEL MERCADO** : hoy el mercado está muy concentrado en la AFAP de capital estatal. Este actor dominante cuenta con **dos atributos que resultan perjudiciales para el funcionamiento y la competencia del mercado**: por un lado - y dada la definición legal de rentabilidad mínima-, el mismo presenta **nulo riesgo de obtener rentabilidades de los fondos por debajo del umbral mínimo**, lo cual no es sano desde el punto de vista de las inversiones, del efecto manada y de otras patologías que eso acarrea. **El otro atributo es la capacidad de fijar precios en la industria que domina** y ser beneficiado por ello por la regulación, no por las elecciones de los potenciales afiliados
  - **Si se desea dotar de mayor competencia a este mercado, hay que rever los cambios legales incorporados en los últimos años.**
    - **La rentabilidad neta** (rentabilidad menos comisión de administración, prima de seguro colectivo y comisión de custodia de BCU) debe considerarse la variable clave para la toma de decisiones por defecto por los afiliados. En este sentido, se deben asignar los afiliados de oficio por rentabilidad neta y no por comisión de administración.
    - La rentabilidad neta debe ser un dato que obligatoriamente deba informar la AFAP de entrada en oportunidad de recibir traspasos de otra AFAP.
    - **Contabilizar la rentabilidad mínima como un promedio simple (y no ponderado) de la rentabilidad de los fondos.**
    - **La comisión de administración** debe ser libre o fijada de acuerdo con un benchmark o a un promedio de mercado **y no con relación a la comisión de la empresa dominante, como lo es actualmente.**
- **ELIMINAR EL OBJETO ÚNICO DE LAS AFAP** de manera de posibilitar el ingreso de nuevas empresas al mercado y con ello fomentar la competencia. Eso también apoyaría el desarrollo del ahorro voluntario por la posibilidad de enriquecer la oferta de valor a los clientes.
- **CONTEMPLAR LA SATISFACCIÓN DE AFILIADOS.** Cada administradora se ha concentrado en brindar un servicio de excelencia a sus clientes. Si bien la transaccionalidad es baja, las evaluaciones de satisfacción realizada por cada una de ellas de manera independiente son contundentemente satisfactorias.

# PROPUESTAS PARA LA CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

- **FOMENTAR EL AHORRO VOLUNTARIO** . La informalidad en Uruguay continúa en el entorno del 25%, por lo que se hace necesario complementar los aportes obligatorios con aportes voluntarios. Para ello, se propone:
  - Dotar al ahorro voluntario de cierta liquidez durante la vida activa del trabajador.
  - Permitir que al final de la vida activa, este ahorro no se destine en su totalidad a la renta vitalicia, sino que se permitan otras opciones de acuerdo al monto de jubilación que el trabajador haya alcanzado.
  - Permitir mecanismos ágiles de recolección de este ahorro y facilitar el ahorro a través del consumo.
  - Incentivos tributarios
  - Adecuar el control de PLAFT y PEP al real riesgo de este tipo de activos de baja materialidad y destinados en su mayoría a la renta vitalicia.
- **PERMITIR UN TERCER FONDO PARA LOS MÁS JÓVENES** . Actualmente el perfil etario de los afiliados no se condice con el perfil riesgo/retorno de su portafolio. Por ello se propone la creación de un tercer fondo (subfondo crecimiento) para los más jóvenes, con inversiones en renta variable internacional, con mayor rentabilidad esperada, aunque conlleve un poco más de volatilidad de corto plazo. El joven tiene 30 ó 35 años por delante para pasar a los otros dos fondos existentes, que son más conservadores.
- **PROMOVER UNA MAYOR COMPETENCIA** en la prestación del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento, cuyo costo para el afiliado más que casi triplica el de las comisiones de administración.
- **Promover mayor competencia en la etapa de desacumulación**. Es necesario diversificar las alternativas para el trabajador a la hora de su jubilación (hoy solo cuenta con el Banco de Seguros del Estado) y así lograr tener más competencia en este mercado y, por tanto, mejores prestaciones.



# GRACIAS!

---



[anafap\\_uy](#)



[anafap.com.uy](#)



[anafap@cncs.com.uy](mailto:anafap@cncs.com.uy)