

El informe a cargo de Daniel Ferrés y Eduardo Walker fue presentado en un evento organizado por ANAFAP.

## **Estudio académico propone mejores prácticas para la inversión en el mercado de AFAP**

Las inversiones en activos alternativos que permitan diversificar y potenciar el sistema de las AFAP fue el tema central del trabajo titulado “Los límites de inversión de las AFAP en Activos Alternativos y las Buenas Prácticas para el Gobierno Corporativo de los Fideicomisos Financieros en Uruguay”, realizado por los investigadores Daniel Ferrés y Eduardo Walker, que se presentó en un evento organizado por la Asociación Nacional de AFAP (ANAFAP) en el Hotel Aloft.

“Se convocó a dos investigadores de renombre para la elaboración de un nuevo estudio que pretende cumplir con el objetivo sostenido que se traza ANAFAP de brindar propuestas de calidad y utilidad, en la búsqueda de continuar perfeccionando el sistema previsional. En este sentido en los últimos años hemos presentado trabajos académicos sobre esquemas Multifondos, Competencia en el mercado de AFAP y el impacto de las nuevas regulaciones y sobre Ahorro Previsional Voluntario”, señaló María Dolores Benavente, presidente saliente de ANAFAP.

Por su parte, Sebastián Peaguda, quien asumirá el cargo de Benavente, agregó que la gremial seguirá trabajando para aportar conocimiento y propuestas, recurriendo a la experiencia de los mejores profesionales.

Durante la actividad, el economista Ferrés, abordó diversas sugerencias para mejorar las condiciones de las futuras inversiones en activos alternativos emitidos por distintas organizaciones y enumeró estrategias a efectos de mitigar los principales factores de riesgo en los fondos de pensiones de los uruguayos, ambos temas señalados como las metas específicas del trabajo presentado.

Además de ser director del Máster en Finanzas de la Universidad de Montevideo, Ferrés posee un Ph.D. en Finanzas por la Universidad de Navarra, y posgrados en la materia en las Universidades de Wisconsin y Pompeu Fabra.

En tanto, Walker, es director de LarrainVial Asset Management, Ph.D. en Finanzas por la Universidad de Berkeley y docente de la Universidad Católica de Chile. Ha sido Profesor Visitante de la Universidad de Texas.

El trabajo presenta un análisis de la regulación vigente en Uruguay en materia de límites máximos para las inversiones alternativas de las AFAP, con énfasis en el análisis de la última propuesta normativa emitida por el Banco Central del Uruguay. El estudio presentado por Ferrés y Walker propone ciertos límites máximos para las inversiones alternativas de las AFAP, ya sea por sector, fiduciario, operador, emisión y tipo de instrumento. Actualmente, existe un tope de 50% del Fondo para el Literal correspondiente a este tipo de instrumentos y un tope por fiduciario de 12,5% (que estaría por elevarse a 20%), por lo que estas propuestas implican establecer ciertos límites prudenciales acordes con las buenas prácticas regulatorias regionales y mundiales. En efecto, los autores proponen un límite estructural máximo de 25% para activos alternativos y un límite máximo de concentración por sector de actividad en el rango del 8%. Se sugiere asimismo, incorporar un límite por operador también del 8%.

Las llamadas inversiones alternativas incluyen todas aquellas que no pueden calificarse como títulos públicos de renta variable (acciones e índices), renta fija (bonos) o efectivo. Abarcan las inversiones de private equity (capital privado), activos reales, fondos de cobertura e inversiones en productos financieros estructurados. Se trata de inversiones que tienen potencial de obtener buenos retornos para horizontes temporales largos, aunque el principal riesgo es que se tratan de inversiones especialmente ilíquidas.

Teniendo en cuenta que la economía uruguaya es pequeña y que las AFAP no pueden realizar inversiones en el extranjero, Ferrés aconsejó continuar trabajando “para fortalecer los sistemas de gobierno corporativo de los vehículos de inversión para las inversiones en el sector real”, al tiempo de incorporar límites regulatorios prudenciales.

Ante esta realidad, en la investigación se formulan recomendaciones concretas a tener en cuenta como fortalecer el rol de los fiduciarios y evitar las concentraciones de riesgos en un mismo gestor. En esta línea plantea recomendaciones para fortalecer los procesos y los sistemas de gobierno corporativo de los vehículos de inversión y de las empresas que realizan la administración de los proyectos, tales como la incorporación por parte de los gestores, de miembros profesionales (no ejecutivos) a sus directorios y el fortalecimiento de los equipos y las remuneraciones de los comités de vigilancia que participan en los fideicomisos financieros y realizan el seguimiento operativo y la evaluación de la ejecución del plan de negocios del gestor.

Adicionalmente, el trabajo recomienda establecer un nuevo subfondo que permita fijar un límite mayor, del entorno del 30% para las inversiones en activos alternativos para un grupo de aportantes con mayor tolerancia al riesgo (afiliados más jóvenes).

En Uruguay, las AFAP, que administran unos US\$ 15.500 millones, que implican más de un 25% del PBI, iniciaron el camino de las inversiones alternativas en 2011 y hasta hoy las inversiones de los fondos de pensión de los uruguayos en activos alternativos acumulan US\$ 2.800 millones. Dicha suma indica que más del 20% de los activos del Subfondo de Acumulación de las AFAP está invertido o comprometido a ser utilizado en activos alternativos.

Las colocaciones de las AFAP en este tipo de activos, si bien implican un incremento de la participación de activos menos líquidos en comparación con la renta fija local, son de alto interés para el sistema de pensiones ya que permiten invertir en renta variable de largo plazo, lo que se alinea con el horizonte de inversión de los fondos de pensiones y mejora la diversificación de los portafolios, permitiendo mejores combinaciones de riesgo y retorno.

Lo especial del caso uruguayo es que se pasó de inversiones en renta fija local a inversiones en activos alternativos, sin transitar por la experiencia de realizar inversiones en acciones locales o internacionales, a diferencia de otros antecedentes regionales como Chile, Perú, Colombia y México donde los fondos de pensiones han realizado el proceso de manera gradual, pasando de la renta fija estatal, a renta fija privada, a acciones nacionales, internacionales y, finalmente activos alternativos.

A modo de cierre, Ferrés desglosó los montos de inversión de las AFAP en activos alternativos: US\$ 1.185 millones en proyectos de infraestructura, US\$ 757 millones en tierras forestales, US\$ 352 millones en tierras agrícolas, US\$ 279 millones en proyectos inmobiliarios y US\$ 218 millones en planes energéticos.

#### *Acerca de ANAFAP*

*La Asociación Nacional de AFAP de Uruguay (ANAFAP) es la gremial que nuclea a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional: Integración AFAP, AFAP Sura y UniónCapital AFAP. Se fundó en junio de 2015 y es 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. Entre sus tareas está la difusión del sistema previsional y la realización de trabajos y propuestas que mejoren el desempeño del sistema, contribuyan a la educación financiera de los afiliados y posibiliten su mejor toma de decisiones.*