



**ANAFAP**

Asociación  
Nacional  
de AFAP

**Para: Dr. Rodolfo Saldain, Presidente de la Comisión de Expertos en Seguridad Social**

**De: Asociación Nacional de AFAP**

**Asunto: Respuestas a cuestionario remitido el 27/11/20.**

Preguntas:

1. Actualmente se administran dos fondos. Se consulta si se entendería razonable que:

1.1. Se estableciera uno o más fondos adicionales de mayor ambición de rentabilidad, con incorporación de activos de renta variable y posibilidad de inversión en activos del exterior, en proporciones compatibles con las reglas del hombre prudente.

*Entendemos que al menos un fondo más debería crearse dentro de una lógica de multifondos incorporando los activos indicados. Esto es no solo por la posibilidad de acceder a mayor rentabilidad, sino para evitar la actual concentración de activos que están condicionados por el ciclo económico local o regional. O sea, aspiramos a diversificar geográficamente las inversiones, y que esto beneficie a todos los subfondos.*

*Un tercer fondo permitiría poder balacear adecuadamente los porcentajes de determinada clase de activos a los perfiles generacionales que incluye. Hoy en día el Subfondo Acumulación, tiene la totalidad del FAP de las personas de menos de 55 años. Esto es inconveniente porque no representa adecuadamente el perfil de riesgo/retorno de diferentes generaciones y porque no permite reconocer la rentabilidad de determinados activos que se tienen en el portafolio.*

*Por último, estos elementos estimamos que permitirían desarrollar una mejor relación de riesgo/retorno para los afiliados, tanto para los más jóvenes como para los adultos que se encuentren en plena etapa de capitalización.*

*En consecuencia, se entiende razonable y necesario proceder a ampliar las opciones de inversión. Al respecto, existe una publicación de ANAFAP: Esquemas de Multifondos: una propuesta para Uruguay. [http://www.anafap.com.uy/cadm\\_sis/download.php?t=prs&i=20](http://www.anafap.com.uy/cadm_sis/download.php?t=prs&i=20)*

*Una alternativa para esto se encuentra detallada en el documento anexo, donde recomendamos incluso de texto legal que se podría usar para iniciar la discusión parlamentaria.*

1.2. Más allá de las opciones por defecto, si se entiende adecuado establecer la posibilidad de que las personas puedan optar en qué fondo colocar sus ahorros.

*Sí, es adecuado combinar opciones por defecto con esquemas donde el afiliado decida.*

*El dinero es de los trabajadores, permitirle tomar opción por un subfondo u otro es indispensable. Dicho lo anterior es importante en estos casos:*

- *Mejorar la capacidad de asegurar asesoría financiera*
- *Mejoras sustantivas en las capacidades de identificación y autenticación de los clientes para desarrollar las opciones vía digital. Esto implica una vinculación con plataformas estatales potencialmente.*



- *Tener esquemas claros y definidos por defecto de adecuación de portafolios salvo elecciones expresas: o sea criterios de adecuación automática a los perfiles de riesgo que se definan, salvo indicación expresa de los clientes.*
- *Pero esta indicación expresa solo sería para ir hacia un sub fondo de menor riesgo que la opción por defecto, dependiendo de la edad del afiliado.*
- *Evitar o limitar a agentes fuera del mercado a brindar asesoramiento sin licencia específica en temas pensionales.*

## 2. ¿Qué modificaciones entiendo debería analizar al régimen de inversiones aplicable?

*Se debe rever el límite de activos alternativos, adecuándolo a las buenas prácticas internacionales. Al respecto, existe una publicación de ANAFAP: Los Límites de Inversión de las AFAP en Activos Alternativos y las Buenas Prácticas para el Gobierno Corporativo de los Fideicomisos Financieros en Uruguay [http://anafap.com.uy/cadm\\_sis/download.php?t=prs&i=34](http://anafap.com.uy/cadm_sis/download.php?t=prs&i=34)*

*Por los demás elementos de revisión del régimen de inversiones, debe referirse a los contenidos señalados en la pregunta 1.*

## 3. ¿Qué medidas podrían promover el ahorro voluntario?

*Al respecto ANAFAP publicó un trabajo que cubre la experiencia internacional y brinda detalles adicionales para contemplar un desarrollo de este pilar: [http://anafap.com.uy/cadm\\_sis/download.php?t=prs&i=21](http://anafap.com.uy/cadm_sis/download.php?t=prs&i=21)*

*En síntesis y en consonancia con el resumen que presentaremos:*

1. *Dotar al ahorro voluntario de cierta liquidez durante la vida activa del trabajador.*
2. *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 con el monto de jubilación que el trabajador haya alcanzado.*
3. *Permitir mecanismos ágiles de recolección de este ahorro y facilitar el ahorro a través del consumo.*
4. *Incentivos tributarios*
  - a. *Desgravarlo de IRPF (va a pagar IASS en su momento).*
  - b. *Incentivar el ahorro voluntario en los regímenes de promoción de inversiones de las empresas, puntuando mejor a aquellos proyectos que realicen depósitos en las cuentas de los trabajadores en sus AFAP.*
5. *Permitir que las empresas retengan de los sueldos, este ahorro voluntario y lo depositen en las cuentas de los trabajadores en sus AFAP.*
6. *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.*

*Una alternativa para esto se encuentra detallada en el documento anexo, donde recomendamos incluso el texto legal que se podría usar para iniciar la discusión parlamentaria.*

*También podría plantearse la posibilidad volcar tanto los aportes voluntarios como los convenidos a una cuenta separada a la cuenta original de aportes obligatorios y regular la misma con criterios diferentes.*

4. A partir de la Ley 19.590 existe una regulación de comisiones máximas que ha merecido comentarios críticos. ¿Cuál entienden que sería un régimen normativo de comisiones máximas adecuado?

*Las comisiones de administración deberían ser libres o fijadas de acuerdo a un benchmark o promedio simple de mercado. En ningún caso es sano que la empresa dominante fije las comisiones del mercado como ocurre actualmente. Al respecto existe una publicación de ANAFAP: Competencia en el mercado de las AFAP: Impacto de las nuevas regulaciones [http://anafap.com.uy/cadm\\_sis/download.php?t=prs&i=25](http://anafap.com.uy/cadm_sis/download.php?t=prs&i=25)*

*El artículo de la ley mencionada que establece las comisiones máximas es una de las peores alternativas que se pudo encontrar para regular este parámetro de la industria. Resulta al menos inadecuado topear las comisiones usando de referencia al actor dominante en el mercado: es una afectación de la competencia en desmedro de los demás actores.*

*Si bien se establece un margen respecto de ésta, es el criterio de ancla el que identificamos como inadecuado. Debemos indicar que esta redacción en la ley somete a la competencia a la voluntad de uno de los actores de la industria, tal como lo expone el Ec. Leandro Zipitria<sup>1</sup>:*

*“Es clave comprender que ello afecta no sólo a las AFAP privadas, que están no sólo en desventaja en cuanto a cuota de mercado, sino que quedan expuestas a la discrecionalidad de la empresa dominante. Dada la forma de la normativa, República AFAP puede bajar su comisión con el objetivo de sacar a las demás empresas del mercado al afectar no sólo su rentabilidad sino también su capacidad de competir al comprometer la estructura necesaria para llevar a cabo las inversiones”*

***Reconocemos la legitimidad de regulación que prevalece en las autoridades, pero el mecanismo debe ser cambiado si se reconoce que hay valor en la competencia en esta industria con actores privados.***

*Una alternativa para esto se encuentra detallada en el documento anexo, donde recomendamos incluso el texto legal que se podría usar para iniciar la discusión parlamentaria.*

5. La Ley 16.713 tiene un conjunto de regulaciones destinado a asegurar rentabilidades mínimas, como la reserva especial, por ejemplo. Luego de 24 años de experiencia, ¿consideran que merecería revisión y, en su caso, de qué características?

*La reserva especial es un resguardo de garantía para cumplir con una obligación contingente en caso de tener rendimientos por debajo del promedio de la industria. En el fondo, busca que los afiliados no pierdan rentabilidad por estar en un administrador que no alcanza resultados dentro de la media (admitiendo un gap) de la industria.*

*Si bien una sola vez en la historia, frente a la crisis financiera del 2008, se tuvo que recurrir al uso de ésta, eso se debió a que se observaban los retornos en márgenes de tiempo muy acotados. Al permitir una evaluación de los retornos en 36 meses, se refleja más adecuadamente las capacidades de obtener o no retornos diferenciados por las AFAP.*

---

<sup>1</sup> [http://anafap.com.uy/cadm\\_sis/download.php?t=prs&i=24](http://anafap.com.uy/cadm_sis/download.php?t=prs&i=24)



*Dicho eso, creemos que debe observarse esto a la luz de la pregunta anterior. En la medida que se ha consolidado un actor dominante en el mercado (no solo por medios competitivos), la generación de rentabilidad en la industria está fuertemente afectada por los comportamientos de éste. En efecto, Republica AFAP, no tiene el riesgo de estar por debajo de la rentabilidad mínima, por el simple hecho de constituir ella misma la media de la industria, tal como se ha definido legalmente la métrica. O sea, para esta empresa, la reserva especial es un capital que no tiene riesgo en absoluto. Para las demás empresas, es un capital que podría tener un uso contingente, condicionado además por el comportamiento de la empresa dominante. La rentabilidad mínima debería calcularse como un promedio simple de las rentabilidades de las empresas (últimos tres años, anualizadas). La Reserva Especial es un encaje cuyas utilidades no se pueden distribuir como dividendo (aunque pagan impuestos).*

*En la medida que las AFAP son empresas que acompañan la maduración del Sistema Mixto, hay una capitalización constante de esta reserva especial. Los accionistas están volcando constantemente la mitad de sus beneficios económicos a la constitución de la Reserva Especial. Y debe observarse que gran parte del resultado financiero de estas empresas proviene de los retornos financieros de la reserva espacial ya que se encuentra invertido igual que el FAP que las mismas administran, hay una alineación de interés muy potente en este sentido.*

*Creemos que para que exista desarrollo en la industria, debería acompañarse un redimensionamiento de la reserva especial en consonancia con el nivel de rentabilidad de las AFAP. Los márgenes de beneficio se han estrechado enormemente, manteniéndose las obligaciones de capital y con el riesgo abierto de comportamiento oportunista del actor dominante.*

6. ¿Qué procedimientos de mercado podrían estimular la competencia entre las AFAP, en beneficio de los afiliados?

*Un procedimiento sería establecer la rentabilidad mínima como promedio simple de rentabilidades para evitar el efecto manada, de esa manera la diferenciación de carteras de inversión podría ser más alta y existir alternativas más atractivas para los afiliados.*

*Luego, se debe fijar la variable clave para medir el desempeño en la Rentabilidad Neta (rentabilidad menos comisión de administración y prima de seguro y comisión de custodia).*

*Tanto para la asignación de oficios como para la información a la hora de los traspasos, la rentabilidad neta debería ser la variable clave. Y en ese sentido, una adecuación a la métrica de Rentabilidad Mínima sería oportuna.*

*Otra medida sería eliminar el objeto único de las AFAP de manera de permitir entrar nuevos competidores.*

*Desarrollar, monitorear y comunicar indicadores de Satisfacción de Clientes podría ser un elemento interesante. Que exista una "revisión de pares" como lo es una encuesta de satisfacción podría resultar de ayuda para la toma de decisión por los propios afiliados y alimentaría una competencia por un mejor nivel de servicio y asesoramiento por las AFAP.*

7. ¿Qué evidencia o impresión tienen acerca del conocimiento del sistema por parte de los afiliados?

- El nivel de conocimiento entre cualquiera de los componentes (Reparto o Capitalización individual) es predominantemente bajo, salvo para colectivos de más de 55 años.*
- Esto es una realidad que se da en casi todos los países del mundo y está hartamente fundamentado en la bibliografía. Por ello, los sistemas son obligatorios.*

- *Han existido esfuerzos como el programa FIEF del BCU o el de las AFAP en los liceos (AFAP educa) videos educativos, desarrollos web, información por correo electrónico pero no han sido suficientes. Hay que quebrar la miopía financiera empezando a edades tempranas y eso no es sencillo.*
- *Sin embargo, los afiliados que de alguna manera tienen contacto con su AFAP están en su mayoría ampliamente satisfechos. De allí la importancia de ese contacto personalizado de cada AFAP con sus afiliados*

¿Qué mecanismos consideran podrían mejorar este conocimiento? (ej. a través de la información entregada en los estados de cuentas).

- *Debemos asumir que los datos no constituyen fuente de información. La transparencia de la capitalización individual es tan abrumadora que es difícil de interpretar incluso por profesionales si no están en esta industria. Debería mantenerse la transparencia, pero admitir medidas de comunicación más simples, más empáticas con la capacidad y voluntad de asimilar el mensaje que queremos hacer llegar.*
- *Las AFAP tuvimos a nuestro costo la iniciativa de entregar un resumen entendible del estado de cuenta, pero ello fue cuestionado por el BCU. Ese resumen incluso podría ser el pie para intercambios más interactivos con el afiliado (por ejemplo, luces amarillas, verdes o rojas para que siga la calidad y cantidad de sus aportes).*
- *Es necesario que haya un cálculo oficial de la proyección de jubilación.*
- *Hay que profundizar en los programas de educación financiera.*
- *El BPS tiene que enviar la historia laboral al menos una vez por año. Las AFAP le dan ese servicio al afiliado pero solo para los períodos en que estuvieron afiliados. El BPS podría poner a disposición de las AFAP la información histórica de sus afiliados para poder informarles sobre la historia laboral completa en cualquier momento.*
- *Es necesario dotar de una institucionalidad más clara al sistema, de manera que tenga un “dueño” que esté pensando en su mejora continua. No podemos olvidar que en los últimos quince años, buena parte de las autoridades estaba contra el sistema.*
- *Si se permite a los afiliados tomar decisiones de cómo quieren balancear su ahorro entre los diferentes fondos, es claro que, si tienen la posibilidad de participar, habrá parte de los afiliados que se interesará más.*
- *Desarrollando el ahorro voluntario a través de las AFAP.*

8. ¿Consideran que procedimientos competitivos como la licitación podrían ser un instrumento? Si así fuera, ¿qué características deberían tener?

*La licitación ya se da para los afiliados obligados (oficios). Para ellos debería cambiarse el criterio y hacerlo por rentabilidad neta. No solamente por comisión de administración como es actualmente.*

*Lo crítico en cualquiera de estas alternativas es identificar qué es lo que se ganará cuando se estructura una política de elección por defecto o por parte de un tercero. Estamos convencidos que el costo del sistema para el afiliado es hoy muy competitivo, por lo que restringir su capacidad de elección debería estar basado en una ganancia superior.*

*Retirar la libertad individual por elegir una AFAP debería tener un sustento en determinada eficiencia, pero sabemos que hacerlo por una menor comisión tiene un efecto absolutamente marginal para su trayectoria pensional y muy malo si es a costa de un perfil de menores rentabilidades.*



*La licitación, con un competidor dominante tiene un efecto muy difícil de asimilar, en tanto puede operar hoy con distintas herramientas para consolidar aun más su posición en el mercado sin que con ello se mejoren las prestaciones previsionales en el futuro.*

*Por último, lo que muestra la experiencia internacional es que: la licitación ha permitido el acceso de competencia a la industria, pero de una manera que evidencia con el tiempo varios problemas.*

*Uno de los mayores inhibidores para el desarrollo de las licitaciones es que la decisión del flujo condiciona al stock, por lo que aquellos que ya cuenten con fortalezas consolidadas pueden usar su stock a favor, mientras que lo que no, nunca competirán y solo se obtendrá más concentración de mercado.*

9. ¿Qué ventajas e inconvenientes tendría que la gestión administrativa y mantenimiento de las cuentas de ahorro individual fuera centralizada en el BPS u otra específica? De igual manera interesa conocer qué ventajas o inconvenientes ven en la actual gestión y mantenimiento a cargo de cada AFAP.

- *Hemos cumplido, sin ninguna evidencia de lo contrario, con una gestión impecable de esta área de actividad.*
- *El sistema actual ha logrado un sano equilibrio entre lo público y lo privado: por un lado, se satisface la necesidad de seguridad estatal que naturalmente tiene el uruguayo promedio y por otro se asegura que existan empresas privadas “testigo” de que no se vuelvan a cometer los errores que desfinanciaron el sistema en décadas pasadas.*
- *A su vez, cada AFAP ha logrado un vínculo importante con sus afiliados a través de su servicio y ello se refleja en las encuestas de satisfacción. Por algo el 61% de los trabajadores afiliados están en AFAP de capital privado.*
- *Además de realizar la eficiente administración del fondo de los trabajadores (con rentabilidades anuales superiores al 7% sobre IPC), las AFAP tienen procesos dedicados a cada afiliado que hacen que estas relaciones sean eficaces y eficientes: asesoramiento, contacto personalizado, estado de cuenta semestral e información mensual, devoluciones de pagos en exceso, tratamiento de haberes sucesorios y de pago de saldos ante denegatoria de jubilación. Cuentan con auditorías permanentes: Auditoría interna, Auditoría externa, Control Interno, Auditoría de Calidad y Seguridad de la Información.*
- *Los inconvenientes que tenemos a la fecha sobre la gestión de las cuentas individuales refieren más a inconsistencias o espacios de indefinición entre BPS y BCU en tanto no existe un regulador único del pilar de Capitalización Individual.*

*El costo del proceso de cuentas individuales es un proceso que se ha hecho de manera muy eficiente desde las AFAP, difícilmente retirar este servicio redunde en una reducción de costo (como se desprende de la pregunta) que sea sustancial frente al riesgo de dejar todo en manos de un único organismo que no pueda brindar esto que hoy es una realidad.*

10. ¿Consideran justificado mantener el requisito de objeto único para las entidades administradoras?

*Lo importante es mantener instituciones fuertes y sanas, en competencia principalmente por el objetivo previsional. Ampliar la oferta de productos de estas empresas es importante para poder canalizar mejoras en la oferta de valor y materializar beneficios producto de la diferenciación.*

*También, esto podría alimentar la competencia en tanto habilitaría a otros accionistas apostar por estrategias basadas en esa diferenciación, siempre y cuando se requiera una base principal en el área previsional.*

11. La actual regulación y realidad del mercado asegurador, ¿presenta alguna dificultad en relación al seguro colectivo de invalidez y muerte en actividad?

*La unidad de cuenta (UR) ha demostrado ser un elemento que impide la competencia en este sector. Al mismo tiempo, la siniestralidad que ha venido aceptando el BPS está en la base del permanente aumento de estas primas que hoy casi triplican la comisión de administración.*

*No está en la pregunta, pero querríamos acotar que para el tramo de Rentas Vitalicias es imprescindible o que se cambie la unidad de cuenta (UR) para que las empresas privadas se animen a ingresar, o que se permitan más alternativas al afiliado (un bono que no se pueda vender y que se puedan disfrutar sus intereses, una renta en UI, una renta a término combinada con un seguro de longevidad, etc.) Hay mucha experiencia comparada al respecto.*