

Metodología de Cálculo Rentabilidad bruta y neta

Aspectos normativos

La Ley N° 16.713 del 3 de setiembre de 1995 aprobó el sistema mixto de previsión social que rige hasta el presente, y entre otros aspectos reguló los conceptos de rentabilidad para el Fondo de Ahorro Previsional de cada Administradora y para el régimen en su conjunto.¹

El artículo 116 de la citada Ley, define la tasa de rentabilidad nominal anual del Fondo de Ahorro Previsional (en adelante FAP) como: “el porcentaje de variación, durante los últimos doce meses del valor de la unidad reajutable, acumulada a la tasa de rentabilidad real de dicho Fondo.”

A su vez el citado artículo, indica que la tasa de rentabilidad real mensual del FAP es el porcentaje de variación mensual experimentado por el mismo, medido en unidades reajustables, excluyendo una serie de conceptos que solamente implican transferencias entre diferentes rubros integrantes del Fondo² y que la tasa de rentabilidad real anual será la acumulación de las tasas de rentabilidad reales mensuales.

En su último inciso establece una frecuencia mensual para el cálculo de estos guarismos.

Por otra parte, en cuanto a la rentabilidad del régimen se establece en el artículo 117 de la mencionada norma: “Las tasas de rentabilidad nominal y real promedio del régimen se determinarán calculando el promedio ponderado de la tasa de rentabilidad de cada Fondo de Ahorro Previsional, según el mecanismo que fijen las normas reglamentarias.”

El citado artículo, agrega: “Las Administradoras serán responsables de que la tasa de rentabilidad real del respectivo Fondo de Ahorro Previsional, no sea inferior a la tasa de rentabilidad real mínima anual del régimen, la que se determinará en forma mensual. La tasa de rentabilidad real mínima anual promedio del régimen es la menor entre el 2% (dos por ciento) anual y la tasa de rentabilidad real promedio del régimen menos dos puntos porcentuales.”

Asimismo, se fueron reglamentando distintos aspectos relacionados con el cálculo de las rentabilidades a través de los Decretos 399/995 de 3/11/95, 125/996 del 1/4/96, 526/996 del 31/12/96 y 222/997 del 30/6/97 para la rentabilidad bruta y se agregó el guarismo de la rentabilidad neta proyectada a través del Decreto 482/997 del 26/12/97.

Se destacan, entre otros, los siguientes conceptos abordados por los mencionados Decretos:

- La ponderación para el cálculo de la rentabilidad del régimen se realiza tomando en cuenta la participación de cada Fondo en relación al total de los Fondos de Ahorro Previsional existentes, al cierre del mes inmediato anterior, sin considerar la Reserva Especial³. Artículo 66 del Decreto 399/995 del 3/11/95.

¹ Se entiende por régimen la suma de los fondos de ahorro previsional de las Administradoras habilitadas a funcionar en cada momento.

² Los conceptos a que se hace referencia son: ingresos por aportes y traspasos entre Administradoras, así como los traspasos desde y hacia el Fondo de Fluctuación de Rentabilidad y las deducciones mencionadas en el artículo 114 de la Ley. Estas deducciones están definidas en forma taxativa y son: a) pago de comisiones de los afiliados a la Administradora, b) pago de la prima de seguro de invalidez y fallecimiento a una empresa aseguradora, c) transferencia de fondos a las aseguradoras para el pago de prestaciones, d) la transferencia de fondos de afiliados que hayan ejercido la opción de traspaso hacia otra Administradora y e) la comisión de custodia.

- La descripción de los cálculos de las rentabilidades nominales mensual y anual y de las rentabilidades reales mensual y anual de cada FAP. Arts. 81 a 84 del Decreto 125/996 de 1/4/96 y el Artículo 20 del Decreto 526/996 de 31/12/96 modificados por los Arts. 1 y 2 del Decreto 222/97 de 30/6/97.
- Definición de cuotas, variación del número de cuotas y del valor de cuota. Arts. 10 a 18 del Decreto 526/996 de 31/12/96 modificado por el Artículo 1 del Decreto 222/97 de 30/6/97.
- Definición y cálculo de la rentabilidad neta proyectada. Decreto 482/997 de 26/12/97.

Dentro de la reglamentación emitida por el Banco Central del Uruguay sobre este tema cabe mencionar la Parte Segunda del Libro II de la Recopilación de Normas de Control de Administradoras de Fondos Previsionales y las Comunicaciones 2004/026 y 2004/027 de 30 de enero de 2004.

A los efectos de clarificar cómo se realizan los cálculos de los guarismos mencionados en la práctica, se divide esta temática en dos secciones: por un lado se tratan los aspectos relevantes para obtener las tasas de rentabilidad bruta y, en segundo lugar, se aborda el cálculo de la rentabilidad neta proyectada dado que lo expuesto en primera instancia es un insumo necesario para ésta.

Rentabilidad bruta

A efectos de exponer los cálculos de rentabilidades brutas nominal y real, de un FAP y del régimen, se debe previamente abordar los conceptos de cuota y valor cuota.

Cuotas y Valor Cuota diario

Los derechos de copropiedad de cada uno de los afiliados sobre el FAP están representados por cuotas de igual valor y característica.

Así, los aportes de los afiliados que llegan a cada Administradora, están representados por cuotas que multiplicados por el valor cuota diario correspondiente, se traducen en el monto en pesos ahorrado por cada uno de ellos.

A partir del primer recaudo de aportes provenientes del Banco de Previsión Social desde el inicio de este régimen, se fijó un valor cuota de \$ 100 igual para todas las AFAP, para transformar los mencionados aportes en cantidad de cuotas. En la medida que cada Administradora invierte los ingresos a los FAP en distintos tipos de inversiones y disponibilidades transitorias de acuerdo a lo que establece la propia Ley 16.713 y sus normas reglamentarias, dichos fondos se van ajustando por la variación obtenida como consecuencia de los intereses corridos y el precio de mercado de cada inversión.

El valor cuota para cada Administradora se determina diariamente como el cociente entre el valor total en pesos uruguayos del FAP al cierre del día y la cantidad de cuotas que reflejan la participación del ahorro acumulado de todos sus afiliados.

Dicho valor es calculado por cada Administradora e informado al Banco Central del Uruguay, que valida para cada día hábil tal guarismo.

ART. 121. Ley 16.713 - (Reserva Especial). Las Administradoras deberán integrar y mantener en todo momento una reserva entre un mínimo equivalente a un 0,5 % (cero con cinco por ciento) del Fondo de Ahorro Previsional respectivo y un máximo equivalente a un 2 % (dos por ciento) del mismo, que se denominará Reserva Especial. El Banco Central del Uruguay regulará el porcentaje referido, para cada período que determine, en función de criterios técnicos fundamentados de cobertura de riesgo, sin perjuicio de las normas y medidas de carácter particular que pueda adoptar, atendiendo a esos mismos criterios.

La referida reserva en ningún caso podrá ser inferior al 20% (veinte por ciento) del capital mínimo fijado en el artículo 97 de la presente ley, deberá ser invertida en cuotas del Fondo de Ahorro Previsional y tendrá por objeto responder a los requisitos de tasa de rentabilidad real mínima a que refiere el artículo siguiente.

Los bienes y derechos que la componen serán inembargables.

Todo déficit de la Reserva Especial, no originado en el proceso de aplicación establecido en el artículo siguiente, se regirá por las normas y plazos de integración, penalidades y reclamos que a tal efecto fijen las normas reglamentarias.

Valor Cuota promedio

Para cada mes, se debe determinar el valor cuota promedio:

- de cada uno de los Fondos, realizando un promedio simple de los valores cuota diarios validados para cada día hábil.
- del régimen, realizando un promedio de los valores cuotas promedios de cada AFAP ponderado por el tamaño de cada uno de los fondos respecto al total del sistema. A efectos de esta ponderación se toman los fondos afiliados (es decir el activo total administrado deducida la Reserva Especial) promedio de cada AFAP y del sistema.

Rentabilidad nominal

La rentabilidad bruta nominal para un período se determina como el cociente entre el valor cuota promedio del período y el valor cuota promedio del período anterior. Este dato se determina para diferentes períodos: mensual, anual y para los últimos cinco años de vigencia del sistema. Estos guarismos se toman como insumo para el cálculo de las rentabilidades reales.

Rentabilidad real

La determinación de este guarismo se basa en la rentabilidad nominal para el período de cálculo seleccionado multiplicada por la variación observada durante el mismo período para la Unidad Reajutable (variable impuesta por la normativa para este cálculo).

Se publica la rentabilidad para el período correspondiente al último año móvil en cumplimiento a lo dispuesto por la normativa vigente.

El primer cálculo de rentabilidad anual se tomó para el período agosto de 1996 a julio de 1997.

Rentabilidad neta proyectada

A efectos de definir la **rentabilidad neta**, debe definirse previamente otros conceptos que participan en este cálculo.

Comisión de Administración

Es el porcentaje sobre los ingresos de aportación que cada AFAP cobra por la administración de los ahorros de sus afiliados. Esta comisión puede ser fija o variable o una combinación de ambas modalidades.

Prima de Seguro

Es el porcentaje sobre los ingresos de aportación que retiene la AFAP a cada uno de sus afiliados a efectos de abonarlo como prima de seguro a la Compañía Aseguradora por concepto de seguro colectivo de invalidez y fallecimiento.

Comisión de Custodia

Es el porcentaje sobre los ingresos de aportación que retiene la AFAP a cada uno de sus afiliados a efectos de abonarlo como comisión de custodia al Agente de Custodia (actualmente el Banco Central del Uruguay) sobre los títulos representativos de las inversiones de los Fondos de Ahorro Previsional.

Rentabilidad neta proyectada

Es la rentabilidad que surge como consecuencia de una proyección de determinado aporte durante 35 años, con ciertos supuestos que están reglamentados en el Decreto 482/97 del 26/12/97 y en la [Comunicación 2004/027 del 30 de enero de 2004](#).

Este guarismo se calcula para dos períodos:

- a) el último año móvil
- b) los últimos cinco años móviles.

Esta tasa proyectada se publica medida en Unidades Reajustables o sea en términos reales, para los dos períodos mencionados, exclusivamente para cada AFAP.

La tasa de rentabilidad real neta proyectada surge de determinar la tasa interna de retorno que equipara los flujos de egresos (aportes) e ingresos (saldo acumulado) para un período de 35 años, donde se computan:

- a) como egresos, los aportes totales realizados (fijados en forma ficta en 10 unidades) luego de deducir la prima de seguro promedio de mercado, que es informada por el Banco Central del Uruguay.
- b) como ingresos, el valor del fondo luego de 35 años de capitalización de aportes netos de comisiones, similares a los realizados en el período base y con la misma tasa de rendimiento bruto observada para el mismo, calculada de acuerdo a lo explicitado anteriormente.

Es importante señalar que, mientras los datos de rentabilidad bruta surgen de información real, para la rentabilidad neta proyectada se utilizan ciertos supuestos para realizar el cálculo.⁴

Estos guarismos son muy sensibles a las variaciones de las cotizaciones de mercado y de la situación económica en general. En este sentido, la normativa establece ciertos límites para la utilización de los datos de rentabilidad por parte de las AFAP en la información al público, a los afiliados y en la publicidad, para evitar que se use como elemento de marketing.

⁴ El artículo 2° del Decreto 482/97 establece para calcular la Rentabilidad real neta proyectada las siguientes bases:

1. Se proyectarán, en un período de treinta y cinco años, las condiciones observadas durante cada uno de los períodos base analizados (último año y últimos 5 años).
2. Del ahorro obligatorio mensual, a efectos del cálculo del flujo de intereses generados, se deducirán la comisión total promedio mensual que carga la AFAP durante ese mismo período analizado, incluyendo la custodia de valores y la prima de seguro colectivo de invalidez y fallecimiento.
3. Las deducciones de comisiones de servicio y de prima de seguro, se realizarán, al momento de proyectar, en base al promedio simple mensual del período correspondiente.
4. En el cálculo de la tasa interna de retorno, para un flujo de fondos de treinta y cinco años, se computarán:
 - como egresos, los aportes totales realizados sin considerar la prima de seguro promedio de mercado, informada por el Banco Central del Uruguay;
 - como ingresos, el valor del fondo luego de treinta y cinco años de capitalización de aportes netos de comisiones, similares a los realizados en el período base y con la misma tasa de rendimiento bruto observada para el mismo, calculada de acuerdo a lo dispuesto en el Decreto N° 526/996, de 31 de diciembre de 1996, durante todo el período.