

AN0007228

BCRD



2000

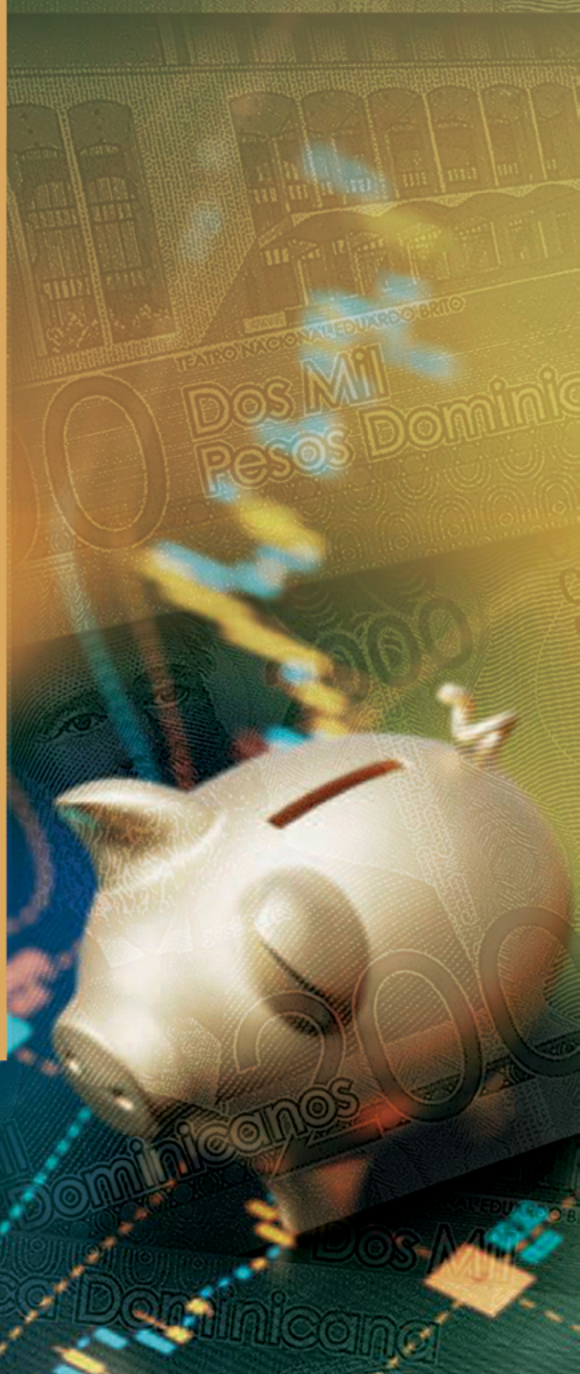


Radiografía de la Seguridad Social

**RESULTADOS Y
COSTO SOCIAL DE
LAS ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE
PENSIONES 2025**

MARZO 2026

Francisco Alberto Tavárez Vásquez
Matías Bosch Carcuro



Banco Central de la República Dominicana
Este billete tiene fuerza liberatoria para el pago de todas las obligaciones públicas o privadas

AN0007228

BCRD

Serie Radiografías

Índice de Contenido

Resumen Ejecutivo	3
1. Ingresos operacionales: la “moderación” de comisiones no moderó nada	4
2. Utilidades históricas y estructura oligopólica	5
3. Ineficiencia y alto costo social de las AFP	7
4. Alta rentabilidad, pero ¿con el esfuerzo de quiénes y a favor de quién?	11
5. El círculo del dinero: negocio de la deuda pública y beneficiarios privilegiados	16
6. El caso de la firma AOCISA (César Iglesias): riesgo para los cotizantes, beneficio para el capital.	19

Índice de Gráficos e Infografías

Gráfico 1. Ingresos Operacionales de las AFP En Millones de RD\$, 2012-2025	4	Gráfico 6. Rentabilidad financiera y económica de las AFP	13
Gráfico 2. Ganancias de las AFP En Millones de RD\$, 2012-2025	5	Infografía 4. Rentabilidad Financiera (ROE): AFP Vs. Banca Múltiple. R.D.: 2020-2025	14
Gráfico 3. Ganancias de las 5 principales AFP, 2024-2025 En Millones de RD\$	6	Infografía 5. Rentabilidad Económica (ROA): AFP Vs. Banca Múltiple. R.D.: 2020-2025	15
Gráfico 4. Participación de Mercado de las AFP, 2025 En porcentaje del ingreso total	6	Gráfico 7. Composición de la Cartera de Inversión de los Fondos de Pensiones gestionados por AFPs, Año 2025	16
Infografía 1. Costo Social del Sistema AFP. R. D. 2025	8	Gráfico 8. Cartera de Inversiones de las AFPs por Sector o Institución Emisora En Millones de RD\$, Año 2025	17
Infografía 2. Costo Social de las AFP en R. D. Utilidades + Gastos de Funcionamiento	8	Gráfico 9. Tipos de proyectos y montos financiados con recursos cotizados y gestionados por las AFP a través de Fondos de Inversión, Año 2025	18
Infografía 3. Costo Social de las AFP en R. D. 2004-2025	10	Gráfico 10. Distribución porcentual la inversión a través de Fondos de Inversión con fondos administrados por AFPs por destino sectorial, Año 2025	18
Gráfico 5. Evolución de la rentabilidad nominal y real en el Sistema de Pensiones Diciembre 2004 - Diciembre 2025	12		



Resumen Ejecutivo

El análisis del desempeño de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en República Dominicana entre 2012 y 2025 muestra que, tras la aprobación de la Ley No. 13-20, los ingresos operacionales del sector dejaron de presentar variaciones irregulares y pasaron a crecer de forma sostenida. En 2025 estos ingresos alcanzaron RD\$11,562.2 millones, resultado de un esquema de comisiones fijas aplicado sobre un volumen creciente de fondos administrados. Este diseño regulatorio, en un mercado altamente concentrado y con escasa competencia por costos o servicios, ha constituido un blindaje para la estabilidad y expansión de los ingresos de las AFP.

Las utilidades de las AFP también han mantenido una trayectoria ascendente, pasando de RD\$4,387.3 millones en 2020 a RD\$5,933.8 millones en 2025, con un crecimiento promedio anual de 6.2 %, casi el triple que el crecimiento de la economía dominicana. De forma impactante y sin explicación evidente, los gastos de funcionamiento aumentaron con mayor rapidez, a una tasa promedio anual de 13.7 % entre 2020 y 2025, alcanzando RD\$7,198.4 millones en 2025, superando por mucho a las ganancias.

La suma de utilidades y gastos de funcionamiento implica un costo social anual de las AFP que ascendió en 2025 a RD\$13,132.1 millones. Desde la creación del sistema, este costo social acumulado alcanza RD\$126,489.1 millones, recursos que deberían orientarse a financiar y fortalecer los derechos y servicios sociales, así como el desarrollo nacional. Este alto costo social no indica eficiencia, gestión racional ni competitividad, y es un monto equivalente a más diez años de pensiones solidarias para más de 2000 personas. Asimismo, es 31 veces más que el presupuesto destinado al servicio 911, y es el doble de los recursos que se destinan al Servicio Nacional de Salud y al Seguro Nacional de Salud.

Contra todas las promesas de competitividad y, con ella, exitosos resultados sociales, el mercado previsional dominicano presenta también un alto nivel de concentración, con un índice Herfindahl-Hirschman de 2,426, característico de estructuras oligopólicas, en que cuatro AFP concentran el 95.4 % de los ingresos del sistema.

Aunque la Ley es clara en que se debe priorizar las actividades productivas y que generan empleo, más del 80 % de los fondos de pensiones se concentran en el flujo circular de la deuda pública, en el cual los propios cotizantes ponen el capital y luego pagan la deuda a través de impuestos, y en instrumentos financieros vinculados a grandes grupos económicos, como salvatajes de deuda comprando acciones o colocando recursos en fideicomisos, fondos de inversión, intermediación financiera, construcción de plazas y edificios corporativos. Asimismo, se financian proyectos en sectores como turismo y generación eléctrica, que ya gozan de sólidas ganancias y amplios privilegios fiscales.

El caso de la compra masiva de acciones de la firma César Iglesias en 2023, que consistió un salvataje ante los vencimientos de deuda con un importante grupo financiero, y tres años después en marzo de 2026 dichas acciones se vendían hasta en un 47% menos de su valor original, refleja fielmente un circuito de inversiones altamente rentables para las AFP que superan por mucho a las del sector bancario, muy convenientes para actores privados selectos, socializando las pérdidas en los cotizantes, cuyos fondos tienen una rentabilidad real entorno al 5% y lograrán pensiones que, en promedio, no superarán el 30% de sus ingresos laborales.

Queda en evidencia la paradoja del sistema previsional dominicano: mientras el modelo de capitalización individual ha sido altamente eficiente para generar ingresos y rentabilidad para las AFP, se comporta como un esquema extractivista en términos financieros, que transfiere riquezas de los derechos sociales hacia los sectores privilegiados, no cumple su propia normativa ni satisface la premisa fundamental de garantizar una pensión segura, suficiente y digna, y hace del Estado (al que supuestamente se descalifica como gestor) el garante del flujo circular de capitales a través del endeudamiento oneroso del país.

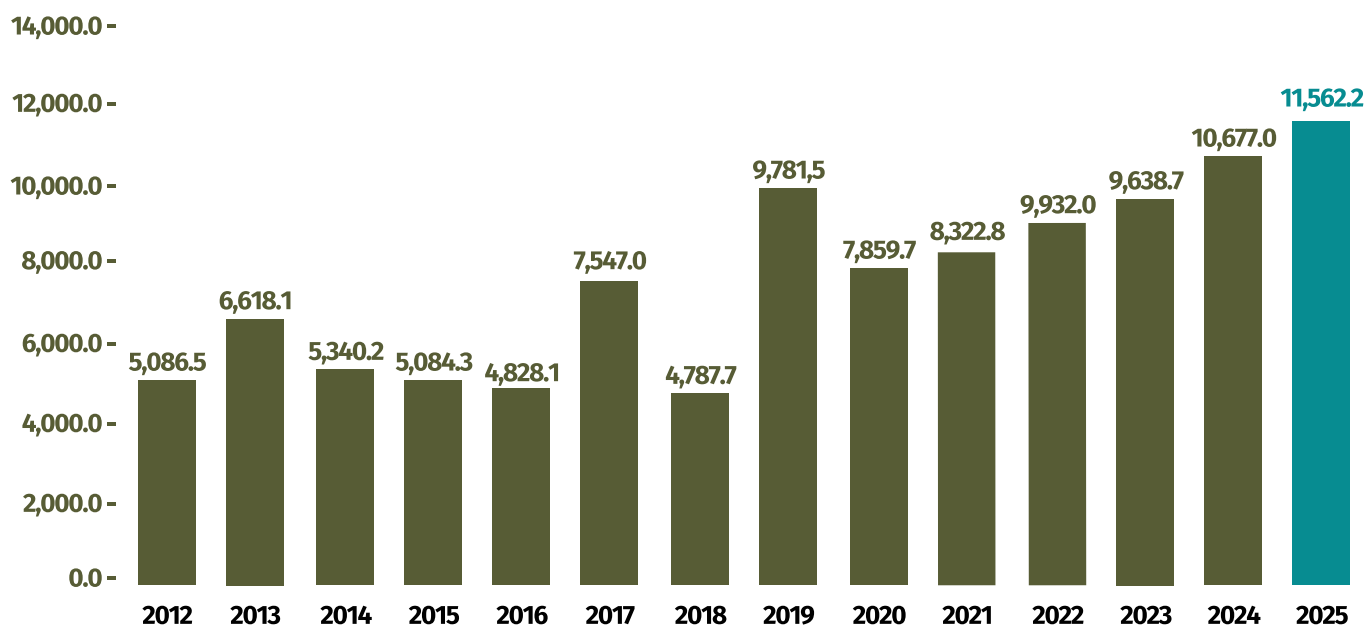


1. Ingresos operacionales: la “moderación” de comisiones no moderó nada

Al observar el ciclo de los ingresos operacionales de las AFP en el periodo 2012-2025, sobresale el quiebre de la irregularidad que existía hasta 2019. La Ley No. 13-20, que modificó el esquema de comisiones cobradas por las AFP, fue una iniciativa que en el papel perseguía la moderación de los ingresos captados y ganancias percibidas por estas entidades.

Pero, como se advirtió en todos los análisis preliminares y los que se han publicado cada año, los ingresos operacionales se estabilizaron y blindaron hacia el alza, gracias a que crecen conforme aumentan los fondos acumulados, y han crecido sostenidamente hasta alcanzar en el año 2025 un monto de RD\$11,562.2 millones (Ver gráfico 1).

**Gráfico 1. Ingresos Operacionales de las AFP
En Millones de RD\$, 2012-2025**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN.

Como ya se ha publicado anteriormente, la comisión anual aplicada sobre el saldo administrado por las AFP pasó del 1.20% en 2020 a 0.95% en 2025, lo que sugería una moderación de los ingresos operacionales en el tiempo, en la medida en que una comisión menor sobre el saldo administrado resultaría en ingresos operacionales acotados.

Sin embargo, los ingresos operacionales han promediado un crecimiento de 8.0%, muy superior al promedio registrado en el periodo previo 2013-2019, cuando el crecimiento fue apenas de 3.5% y estaba expuesto a las fluctuaciones en el mercado de valores y las variables macroeconómicas (depreciación del tipo de cambio, inflación, crecimiento, entre otros).

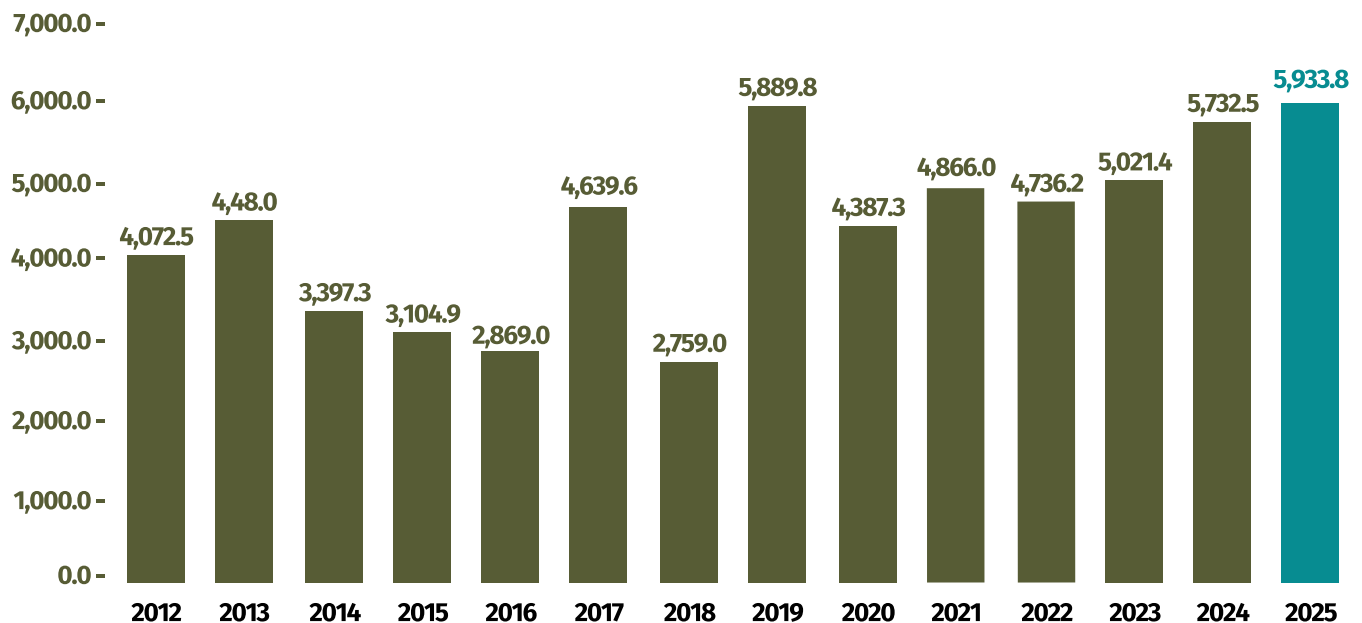
Esto era previsible, puesto que el saldo administrado crece en una proporción mayor, y una comisión fija sobre un fondo creciente lo que ha hecho es blindar los ingresos y las ganancias, compensando una teórica reducción de la comisión cobrada.

Esta situación sugiere que el diseño regulatorio —en un mercado altamente concentrado y donde no hay ninguna competitividad por costos ni servicios— protegió la estabilidad de los ingresos crecientes para las AFP. En definitiva, se trata de “rentas regulatorias”, derivadas de ingresos extraordinarios que no dependen de la eficiencia, sino de un marco normativo que garantiza flujos cautivos.

2. Utilidades históricas y estructura oligopólica

Así como los ingresos operacionales, también las utilidades de las AFP han descrito un crecimiento notable y continuo de 2020 a 2025, pasando de RD\$4,387.3 millones en 2020 a RD\$5,933.8 millones en 2025. En ese periodo, el crecimiento promedio anual de las utilidades ha sido de 6.2%, un resultado superior al crecimiento de la economía dominicana, que apenas alcanzó un 2.1% en 2025 (Ver gráfico 2).

**Gráfico 2. Ganancias de las AFP
En Millones de RD\$, 2012-2025**



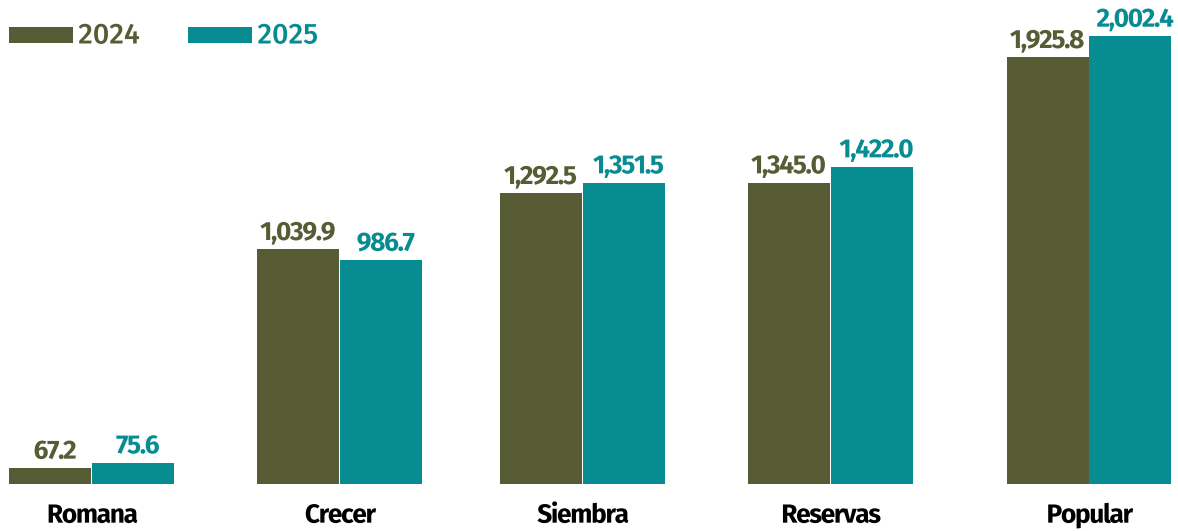
Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN.

Las ganancias de las AFP describen un desacople entre desempeño financiero y económico, pues mientras la economía real se desacelera, las AFP mantienen una senda de ganancias creciente. Esto refuerza la tesis de que el sistema opera como un enclave financiero desligado de la productividad nacional.

Bajo este marco, las ganancias de las principales AFP estuvieron determinadas de mayor a menor por AFP Popular (RD\$2,202.4 millones); AFP Reservas (RD\$1,422.2 millones); AFP Siembra (RD\$1,351.5 millones); AFP Crecer (RD\$986.7 millones) y AFP Romana (RD\$75.6 millones) (Ver gráfico 3).



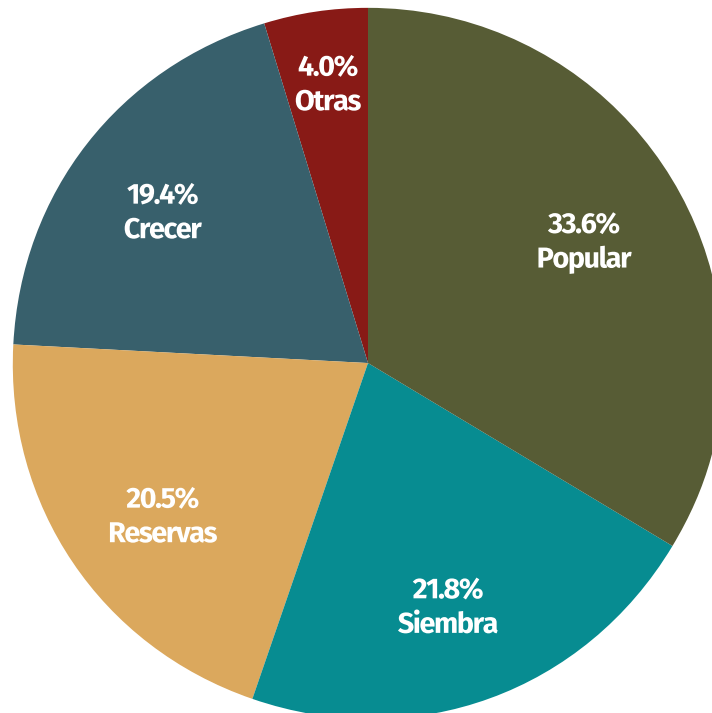
**Gráfico 3. Ganancias de las 5 principales AFP, 2024-2025
En Millones de RD\$**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN.

A juzgar por las utilidades reportadas en 2025, sólo AFP Crecer tuvo utilidades menores (en RD\$53.3 millones) comparando con el resultado del año previo. En función de los ingresos totales del sistema, la AFP Popular captura el 33.6%, Siembra el 21.8%, Reservas el 20.5%, Crecer un 19.4%, y Otras el 4.6% (Ver gráfico 4).

**Gráfico 4. Participación de Mercado de las AFP, 2025
En porcentaje del ingreso total**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN.

La distribución de ingresos y utilidades refleja una estructura oligopólica donde unas pocas AFP capturan la mayor parte del excedente, con cuatro actores principales que cubren el 95.4% de los ingresos totales.

Si se juzga con los propios términos y promesas de la privatización, el Herfindahl–Hirschman Índice (HHI) del mercado previsional dominicano registra un puntaje de 2,426, que lo sitúa en un umbral de alta concentración de mercado oligopólico.

En tal sentido, en un mercado oligopólico, las AFP fijan la tónica y capturan el regulador, incluso logrando normas más favorables como pasó en 2020, manteniendo abatidos los beneficios sociales y engrosando los ingresos/ganancias para las AFP.

Cabe señalar el hecho de que AFP Popular (privada) y AFP Reservas (estatal) convivan con lógicas de acumulación idénticas. Esto sugiere que la propiedad no determina el comportamiento cuando el marco regulatorio es homogéneo y privilegia la acumulación, y en tal sentido se vuelve totalmente ineficaz el argumento que una AFP estatal puede actuar como ente moderador “desde adentro”.

En gran medida se presenta la “paradoja de la eficiencia financiera”, producto de un sistema eficiente para generar ganancias privadas, pero inadecuado para garantizar derechos sociales.

3. Ineficiencia y alto costo social de las AFP

Los gastos operacionales también crecen fuertemente, a razón de 13.7% anual en el periodo 2020–2025, produciéndose incluso una aceleración a partir de 2022, momento en que los gastos operacionales y generales superan las utilidades, algo que no sucedía desde 2008, en la etapa gestacional del sistema.

Una de las ideas-fuerza instaladas con el modelo fue la premisa neoliberal de que habría competencia entre administradoras e incentivos a la eficiencia y a la no dilapidación de fondos, que redundan en mejores rendimientos y gestión de los fondos.

El fuerte aumento de gastos operacionales y generales, que a toda empresa productiva alarmaría y que permanece sin transparentarse ni justificar, contrasta con la lógica de un mercado competitivo y podría deberse a:

- » Ineficiencia estructural del sistema de pensiones para racionalizar gastos;
- » Una estrategia para justificar altos ingresos o presionar a futuras alzas de comisiones;
- » El traslado de costos a los afiliados;
- » Estrategias de engrosamiento de costos que ocultan aumento de ganancias, remuneración a la administración y crecimiento de patrimonio;
- » Búsqueda de reducción de la base impositiva mediante tácticas contables.



Así las cosas, cuando se suman utilidades por RD\$5,933.8 millones y gastos operacionales y generales por RD\$7,198.4 millones, el costo social del sistema de las AFP ascendió en 2025 a RD\$13,132.1 millones (Ver infografía 1 a continuación).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN

Al acumular estos resultados desde el momento de puesta en vigencia del modelo, el costo social de que las AFP funcionen y tengan ganancias asciende a 2025 a RD\$126,489.1 millones, producto de las utilidades acumuladas por RD\$70,445.9 millones más gastos de funcionamiento por RD\$56,043.1 millones, todo esto pagado de los fondos que deberían estar dedicados a las pensiones de los dominicanos y las dominicanas (Ver infografía 2 a continuación).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN

Para ilustrar lo que esto significa, se puede considerar cuántas pensiones solidarias podrían financiarse con este monto, considerando que las mismas se calculan hoy en RD\$6,000.00, equivalente al sesenta por ciento (60%) del salario mínimo nacional del sector público. Siendo así, las AFP han absorbido un monto equivalente a pensiones solidarias durante 10 años para 2,108 personas.

Mientras esto sucede, las pensiones solidarias a mitad de 2025 aún no llegaban a las 70 mil¹, siendo que la población dominicana de 60 años o más alcanzaba en 2022 la cantidad de 1,424,735² personas, es decir, apenas un 4.75% de la población potencial está cubierto por este tipo de pensión.

¹Ver en: <https://www.dgjp.gob.do/director-de-pensiones-dice-gobierno-de-abinader-ha-otorgado-151-mil-914-pensiones-en-su-mayoria-a-personas-vulnerables/#:~:text=Destac%C3%B3%20que%20el%2071%20%25%20de,y%20sectores%20de%20la%20sociedad.>

²Ver en: <https://www.one.gob.do/media/1a5hycfi/bolet%C3%ADn-demogr%C3%A1fico-y-social-10-adultos-mayores-en.pdf>



Asimismo, se podría comparar con el presupuesto para 2025 del Sistema Nacional de Atención a Emergencias y Seguridad (911), que ascendió a RD\$4,065,026,483³. Lo absorbido por las AFP equivale a 31 veces lo asignado a este servicio crucial, así como equivale a 1,96 veces el presupuesto del Servicio Nacional de Salud (SNS)⁴ y 2,05 veces el presupuesto del Seguro Nacional de Salud (SENASA)⁵ para 2025 (Ver infografía 3 a continuación).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN

³Ver en: <https://911.gob.do/transparencia/presupuestos/>

⁴Ver en: <https://sns.gob.do/transparencia/presupuesto/#46-2888-wpfd-presupuesto-aprobado-del-ano-2025>

⁵Ver en: <https://www.arssenasa.gob.do/transparencia/?wpdmp=presupuesto-senasa-2025-2>

A todas luces, solo viendo el resultado acumulado de ganancias y gastos en funcionamiento, sin contemplar cómo se desarrolla el negocio, explicaría que ningún actor involucrado en la existencia de las AFP pueda pensar en alguna modificación sustantiva y mucho menos en su sustitución.

Estos resultados, derivan en un dispendio de recursos críticos para servicios y derechos sociales que la misma sociedad debe entonces costear, y es una carga financiera para la rentabilidad de los fondos, que podría reducirse drásticamente bajo un modelo de gestión de carácter solidario, público, transparente y técnicamente óptimo.

4. Alta rentabilidad, pero ¿con el esfuerzo de quiénes y a favor de quién?

El derecho fundamental que un sistema de pensiones debe garantizar es una pensión (ingreso después del retiro laboral) segura, digna y suficiente. Sin embargo, todos los estudios publicados sobre la probable tasa de reemplazo (porcentaje del ingreso laboral que tendrán las personas pensionadas por las AFP), desde OCDE en 2014⁶ hasta Banco Mundial en 2025, a petición de SIPEN⁷, confirman dos realidades: la pensión promedio rondará el 30% o menos de tasa de reemplazo (30% o menos del ingreso laboral recibido antes de pensionarse) y una gran parte de los afiliados no llegará a cumplir los extremos requisitos establecidos para acceder a esa magra pensión.

Ante esta realidad, la ADAFP⁸ insiste en reclamar como logro de cada año la “rentabilidad obtenida”, mostrando que los afiliados al Seguro de Vejez, Discapacidad y Sobrevivencia (pensiones) incrementaron su patrimonio en fondos de pensiones en RD\$165,346 millones de pesos en 2025, lo cual indica es una cifra “récord”. Del monto mencionado, aducen que el aporte de los trabajadores fue de RD\$52,497 millones, mientras que el rendimiento de la inversión ascendió a 112,849 millones (ADAFP, 2025).

⁶ OECD/IDB/The World Bank (2014), Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean, OECD Publishing. Disponible en: http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2014-en

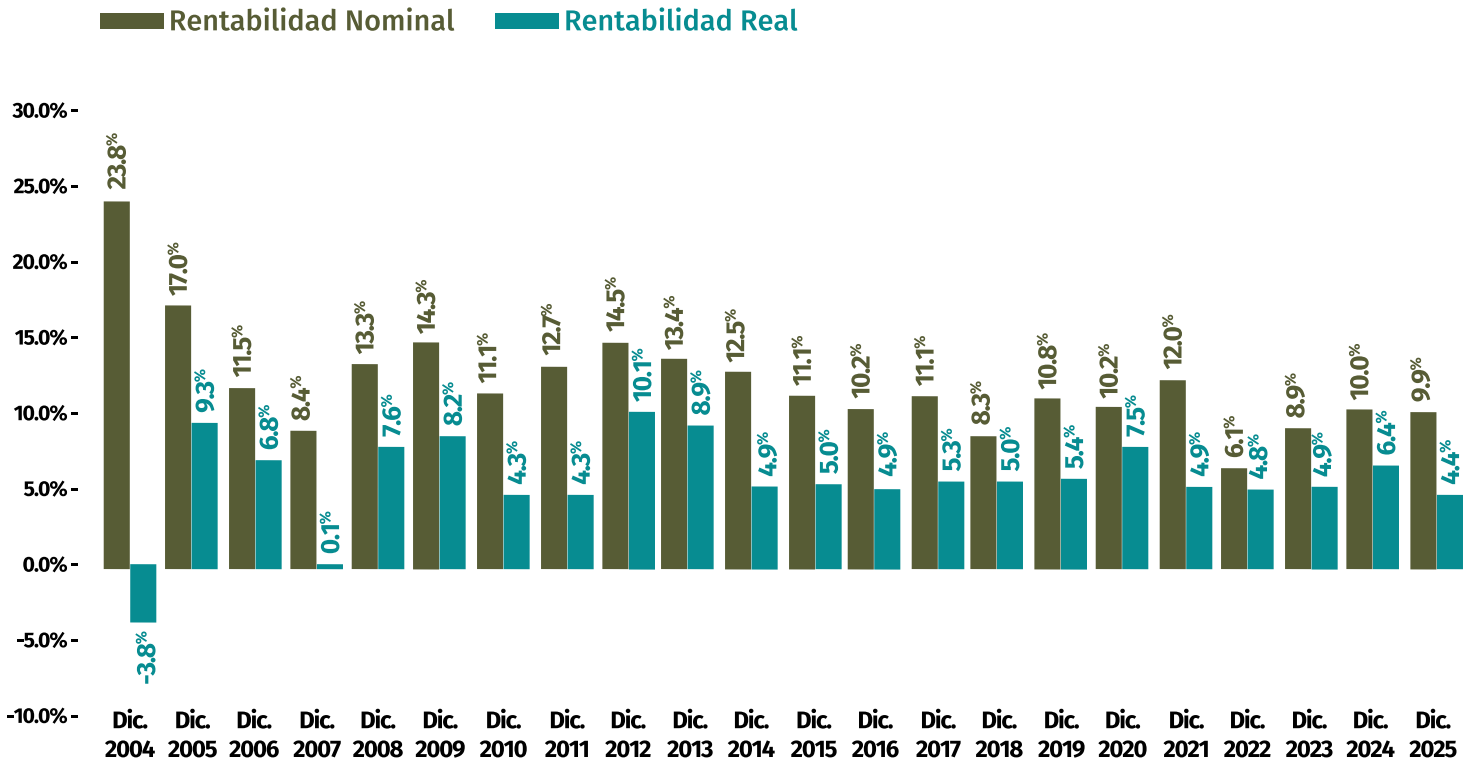
⁷ Apella, I. y Zunino, G. (2025). Labor History and Contribution Density in the Pension System of the Dominican Republic. Banco Mundial, Social Protection and Labor Global Department, Policy Research Working Paper 11103, Abril 2025. Disponible en: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099223004212511701/pdf/IDU-90d02b8e-59d2-4d5b-ab19-cceed6837b33.pdf> / Joubert, C., Scot, T. Maríñez, I. R., Regalado, P. J., Flores, T. y Garcés Rodríguez, N. (2025). Who participates in defined contribution pension systems when informality is high? Evidence from 20 years of administrative records from the Dominican Republic. Banco Mundial, Discussion Paper No. 2519, febrero 2025. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/3003a78d-b1b4-49cc-9ac3-2b3d35b23fa4/content>

⁸ La Asociación Dominicana de Administradoras de Fondos de Pensiones es la entidad gremial empresarial que agrupa y representa a las AFP dominicanas, empresas que están a cargo de administrar las cotizaciones de los trabajadores y trabajadoras para sus pensiones. Sus miembros son AFP Popular, AFP Crecer, AFP Siembra, AFP Reservas, AFP Romana y AFP JMMB-BDI.



Al respecto, habría que tener presente, primero, que la rentabilidad nominal del sistema promedió un 11.9% en el periodo 2004-2025, y fue de 9.9% exclusivamente en 2025, pero la rentabilidad real promedio, descontando la inflación, fue de 5.4% en el mismo periodo y de 4.4% en 2025 (Ver gráfico 5).

Gráfico 5. Evolución de la rentabilidad nominal y real en el Sistema de Pensiones Diciembre 2004 - Diciembre 2025



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN.

En segundo lugar, es preciso señalar que el crecimiento obtenido es sobre un fondo que es la suma de todas las cotizaciones en base a la masa salarial formal pasada y presente, y lo que se gana invirtiendo esa suma. Así que en ningún caso hay una inyección de dinero externa, todo aumento proviene de la inversión de las cotizaciones pasadas y presentes de los afiliados y afiliadas.

Otra cuestión, como ya se dijo, es el costo de la gestión, que solo para 2025 ascendió a RD\$13,132.1 millones y en total de años de vigencia del modelo llega a RD\$126,489.1 millones. Cualquier observador pudiese darse cuenta de que la estructura de inversiones no conlleva ninguna condición extraordinaria ni aporte a la economía que nadie más podría hacer, pero sí un altísimo costo de retribución, opaco al conjunto de la sociedad.

La rentabilidad observada no se traduce en ningún caso al bien y derecho a garantizar, la pensión y, de hecho, cuando corresponde hablar de su bajísimo nivel, las propuestas de las AFP siempre apuntan a reformas paramétricas que aumentan el tiempo y la proporción del salario que los trabajadores deberían cotizar⁹.

Se recurre a un fetichismo de la rentabilidad, condición que sobrevalora el rendimiento financiero como indicador de éxito del sistema, ocultando sus deficiencias en protección social.

En ese sentido, vale la pena entender con más profundidad qué significa esta rentabilidad fetichizada para quienes administran los fondos, es decir, las AFP, verificando indicadores técnicos como ROE y ROA.

⁹Toda cotización es siempre una proporción del salario, da igual si contablemente figura como porcentaje del asalariado o del patrón. Es sobre la producción y el valor generado asociado al trabajador y la trabajadora que se generará la cotización, y por eso todo patrón computará siempre las cotizaciones como parte del "costo laboral".

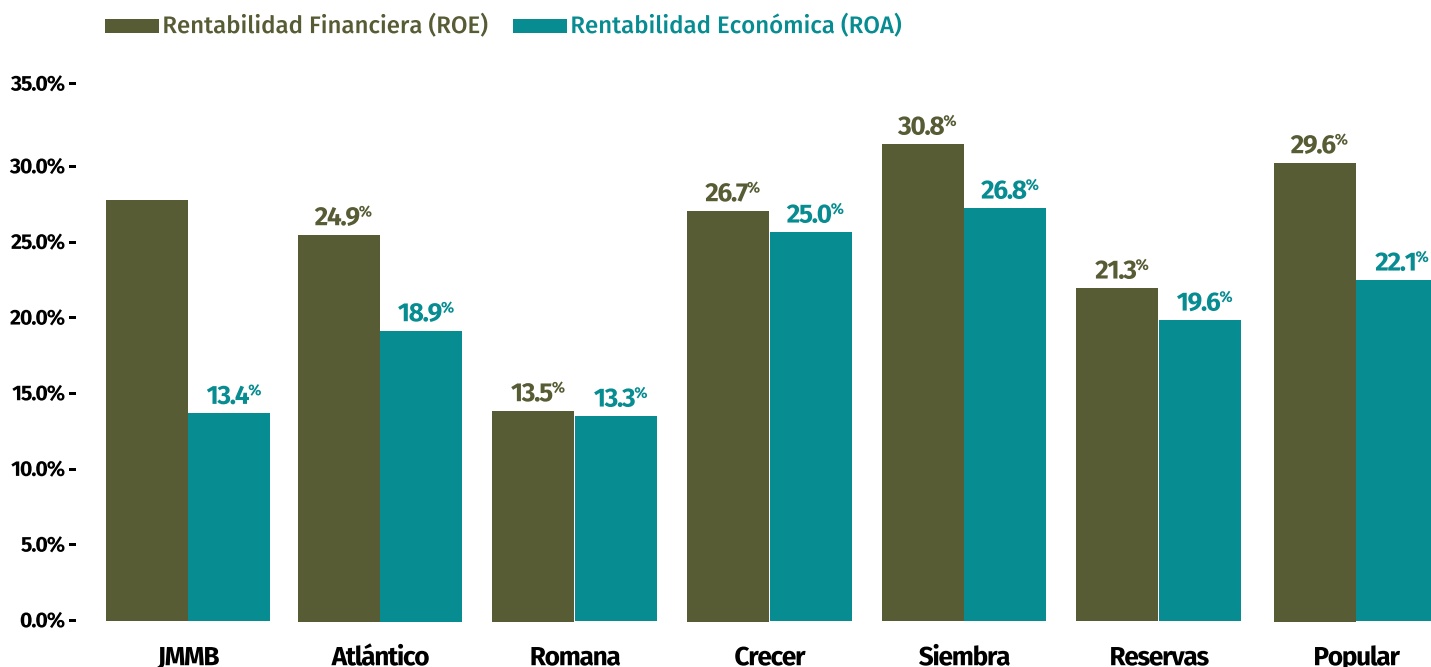
La rentabilidad financiera, también conocida como ROE (Return on Equity) por su nomenclatura en inglés, se calcula dividiendo las utilidades netas de la empresa entre su patrimonio neto; es decir, relaciona los beneficios netos obtenidos por la empresa con sus recursos propios.

La rentabilidad económica, también conocida como ROA (Return On Assets) por su nomenclatura en inglés, se calcula, al igual que la ROE, dividiendo las utilidades netas no ya no entre el patrimonio neto sino entre todos los activos de la empresa; es decir, relaciona los beneficios netos no solo con los recursos propios de la empresa, sino también con la deuda contraída para generar rentabilidad.

Un ROE alto significa que la empresa produce ganancias elevadas con poco capital propio, típico en sectores con rentas reguladas, como las AFP (el capital son las cotizaciones de la población trabajadora). Por otro lado, un ROA elevado refleja que los activos administrados, las cotizaciones de los trabajadores, permiten generar altas ganancias para los intermediarios, sin contraer deuda, una condición de ensueño para un negocio, pese a que el objetivo declarado del sistema es la protección social.

En base a gestionar la cotización que debería financiar un derecho social fundamental, a cambio de incertidumbre y desprotección bajo la lógica de “capitalización individual”, estas empresas registran indicadores de rentabilidad financiera (ROE) y rentabilidad económica (ROA)¹⁰, que les permiten obtener retornos muy superiores a los de la banca, teniendo mucha menor exposición al riesgo y sin necesidad de grandes activos fijos (Ver gráfico 6).

Gráfico 6. Rentabilidad financiera y económica de las AFP

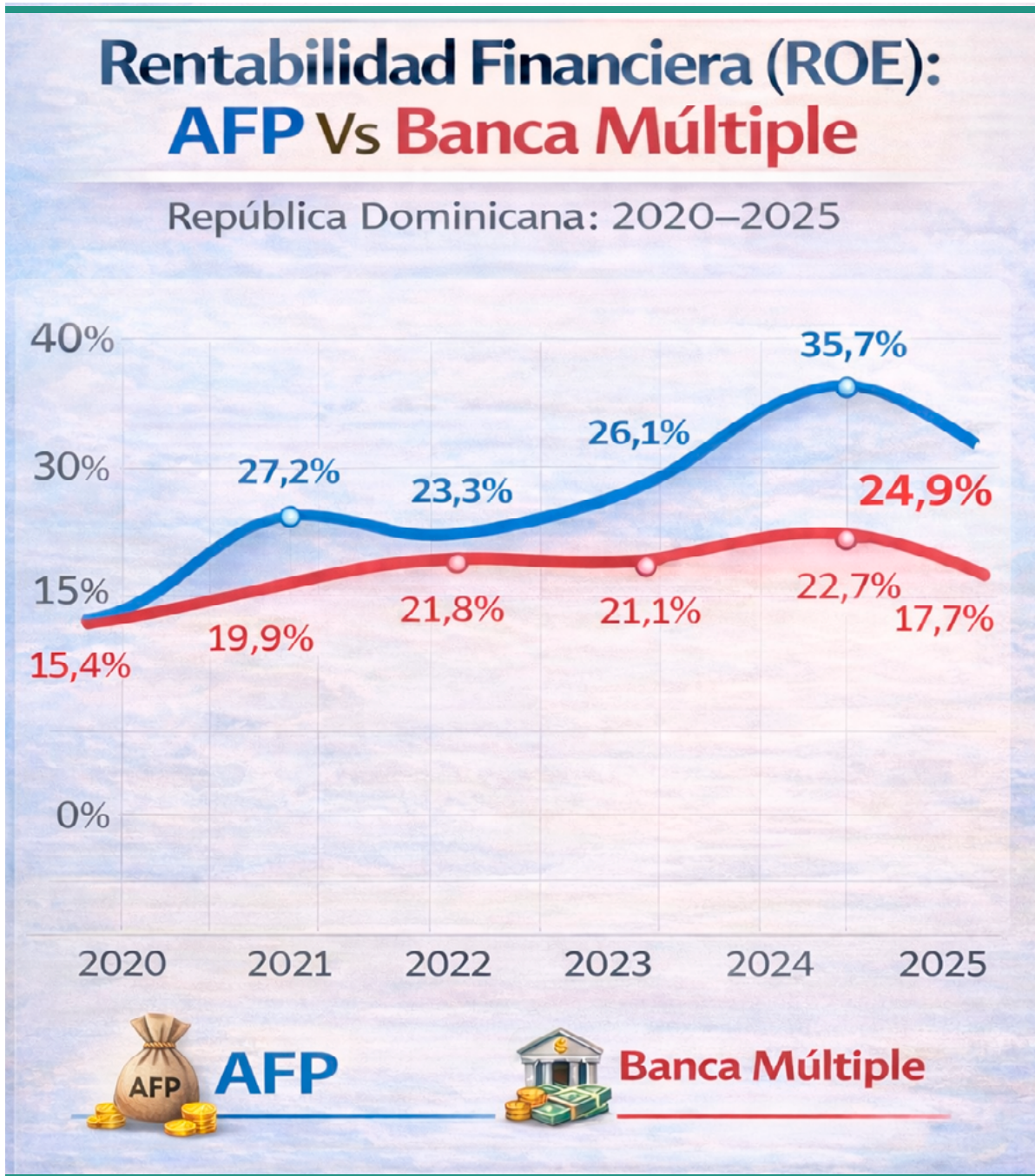


Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN.

¹⁰El ROE mide la rentabilidad del capital propio de la empresa, mientras que el ROA mide la rentabilidad de todos los activos que administra. Ambos indicadores permiten evaluar la eficiencia financiera de las AFP y evidencian su alta rentabilidad en un mercado previsional altamente concentrado.



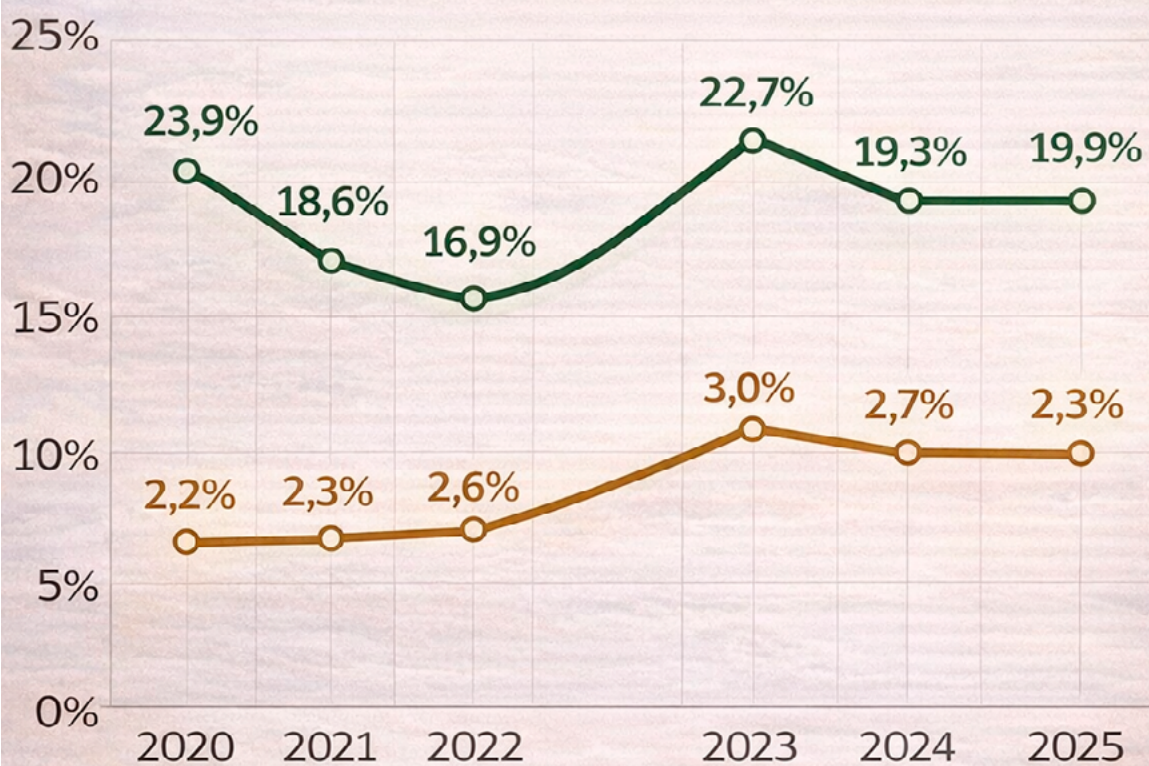
La situación de la rentabilidad de las AFP es impresionante frente a sus pares en el sector financiero. Mientras la banca obtuvo una ROE de 17.7% y un ROA de 2.3% en 2025, las AFP en su conjunto tuvieron 24.9% y 19.9%, respectivamente, en el mismo periodo (Ver infografías 4 y 5 a continuación).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN

Rentabilidad Económica (ROA): AFP vs Banca Múltiple

República Dominicana • 2020–2025



AFP



Banca Múltiple

Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines trimestrales de SIPEN



5. El círculo del dinero: negocio de la deuda pública y beneficiarios privilegiados

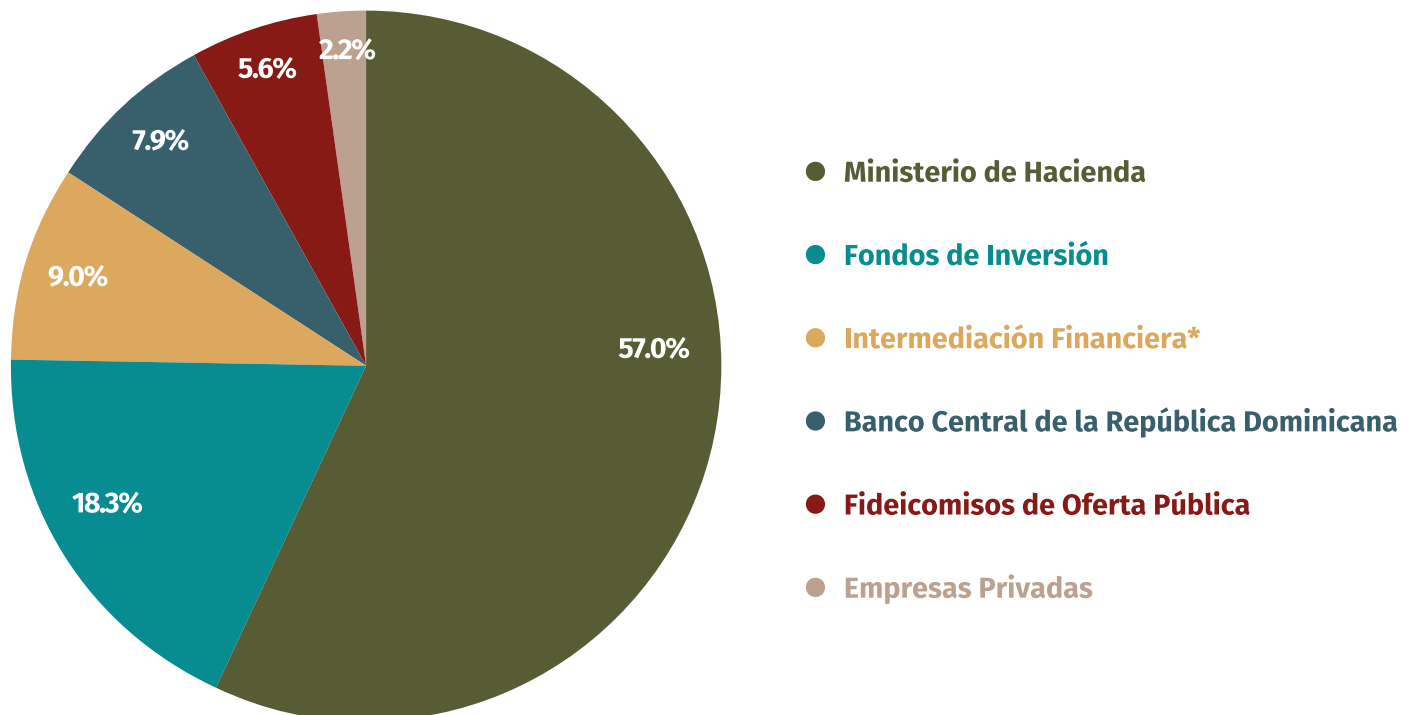
Más del 80% de los fondos manejados por las AFP se invierten en endeudamiento público, alivio de deuda y apalancamientos a privados privilegiados, e instrumentos financieros vinculados a grandes conglomerados, y otras inversiones como “plazas comerciales”, “edificios corporativos” y “servicios financieros”, todo lo cual difícilmente cumpliría lo establecido en el artículo 96 de la Ley No. 87-01 en cuanto a que “las AFP deberán priorizar la colocación de recursos en aquellas actividades que optimicen el impacto en la generación de empleos, construcción de viviendas y promoción de actividades industriales y agropecuarias”.

Esto refuerza la tesis de que el sistema de pensiones es un mecanismo de transferencia de recursos desde los trabajadores hacia el capital financiero, y que el negocio de un Estado endeudado de forma crónica (el mismo Estado al cual se tacha como pésimo administrador) se trata de prestarle a las finanzas públicas las cotizaciones y cobrarle a los mismos cotizantes, a través de impuestos, el monto que se prestó más los intereses. De lo que se trata es de la “Gobernanza financiera de la seguridad social”, donde la administración de los fondos responde a lógicas ajenas a la protección y bienestar social.

Como puede observarse, el 57.0% de la cartera de fondos de pensiones se invierten en bonos del Ministerio de Hacienda y el 7.9% en instrumentos del BCRD; conjuntamente, al sector público se destina el 64.9% del patrimonio, en deuda pública.

Otros emisores de deuda financiados con fondos de pensiones que están teniendo una incidencia relevante en el mercado de valores son los Fondos de Inversión, la Intermediación Financiera y los Fideicomisos que participan con el 18.3%, 9.0% y 5.6% de la cartera de inversión gestionada por las AFP, respectivamente (Ver gráfico 7).

Gráfico 7. Composición de la Cartera de Inversión de los Fondos de Pensiones gestionados por AFPs, Año 2025

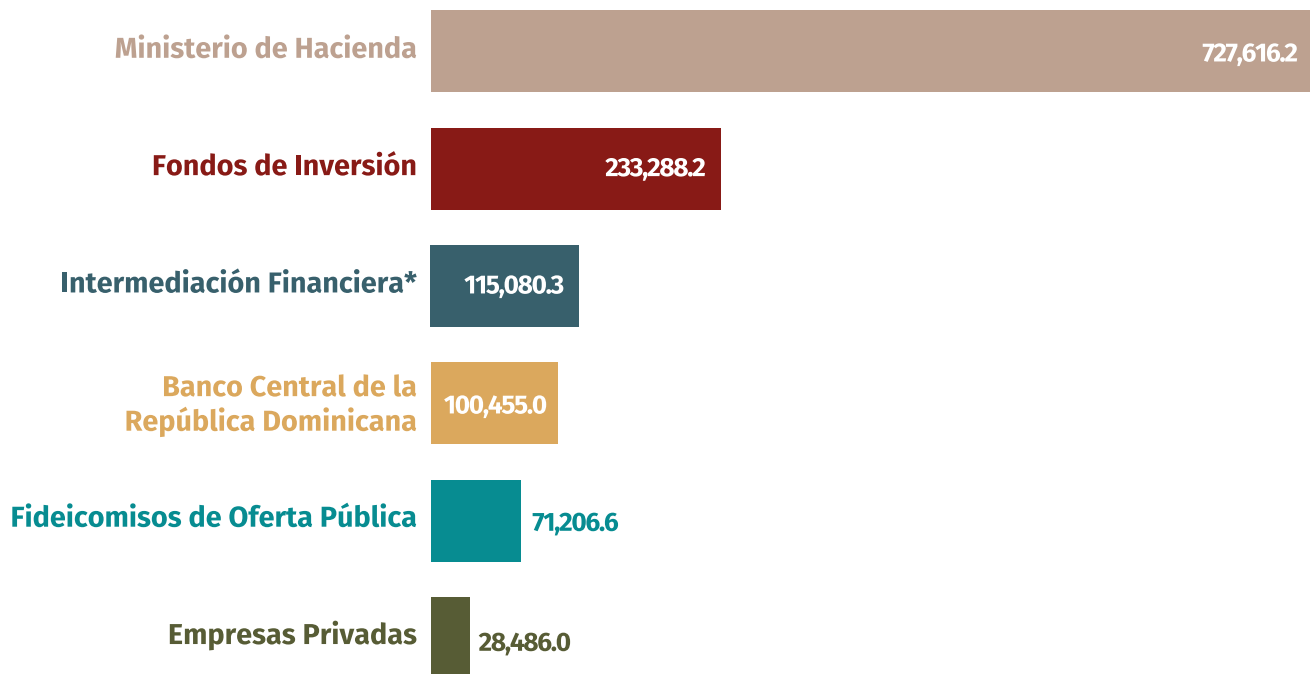


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Boletín Estadístico Trimestral No. 90 de la SIPEN.

*Incluye Banca Múltiple, Asociaciones de Ahorros y Préstamos y Banca de Ahorro y Crédito.

En montos, las AFP han colocado en deuda del gobierno central un monto de RD\$727,616.2 millones, siendo el gobierno el principal emisor de deuda interna. Si a este monto se agrega los RD\$100,455.0 millones invertidos en instrumentos de deuda del Banco Central. El monto invertido total en deuda del sector público asciende a RD\$828,071.2 millones (Ver gráfico 8).

**Gráfico 8. Cartera de Inversiones de las AFP por Sector o Institución Emisora
En Millones de RD\$, Año 2025**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Boletín Estadístico Trimestral No. 90 de la SIPEN.
*Incluye Banca Múltiple, Asociaciones de Ahorros y Préstamos y Banca de Ahorro y Crédito.

En inversiones de cartera de deuda público-privada, las AFP han destinado R\$233,288.2 millones en Fondos de Inversión, siendo el segundo emisor de deuda en la cartera administrada, seguido del sector de Intermediación Financiera con RD\$115,080.3 millones y los Fideicomisos de Oferta Pública con RD\$71,206.6 millones. Por último, en Empresas Privadas el monto fue de RD\$28,486.0 millones.

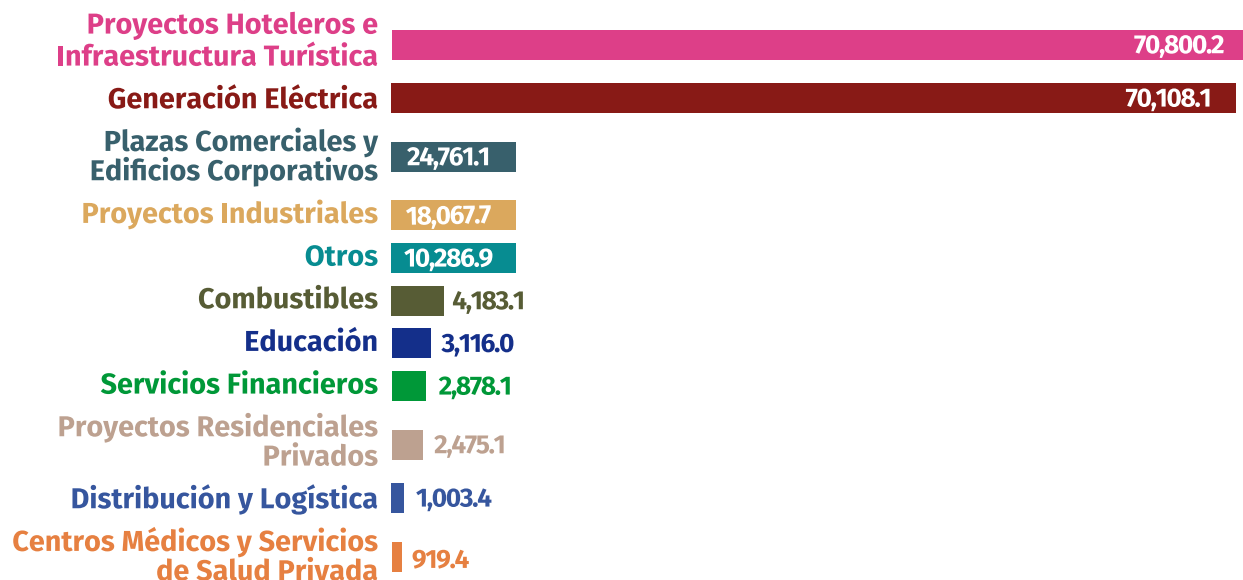
Si se tiene en cuenta el destino sectorial de las inversiones en proyectos privados, el sector más beneficiado es la Hotelería y Turismo con un monto de RD\$70,800.2 millones, lo que representa el 33.9% del total invertido. En la Generación Eléctrica, el monto invertido es de RD\$70,108.1 millones, lo que representa el 33.6%.

En conjunto, en proyectos hoteleros e infraestructura turística y generación eléctrica, se tienen inversiones con fondos de pensiones de RD\$140,908.3 millones, para una participación conjunta de 67.5%. Son los mismos sectores que destacan entre los más favorecidos por los privilegios fiscales y gasto tributario que causa, en gran parte, la necesidad crónica de endeudamiento estatal, además de salarios abatidos como sucede en la industria turística. El financiamiento concurre, inclusive, a centros médicos privados.



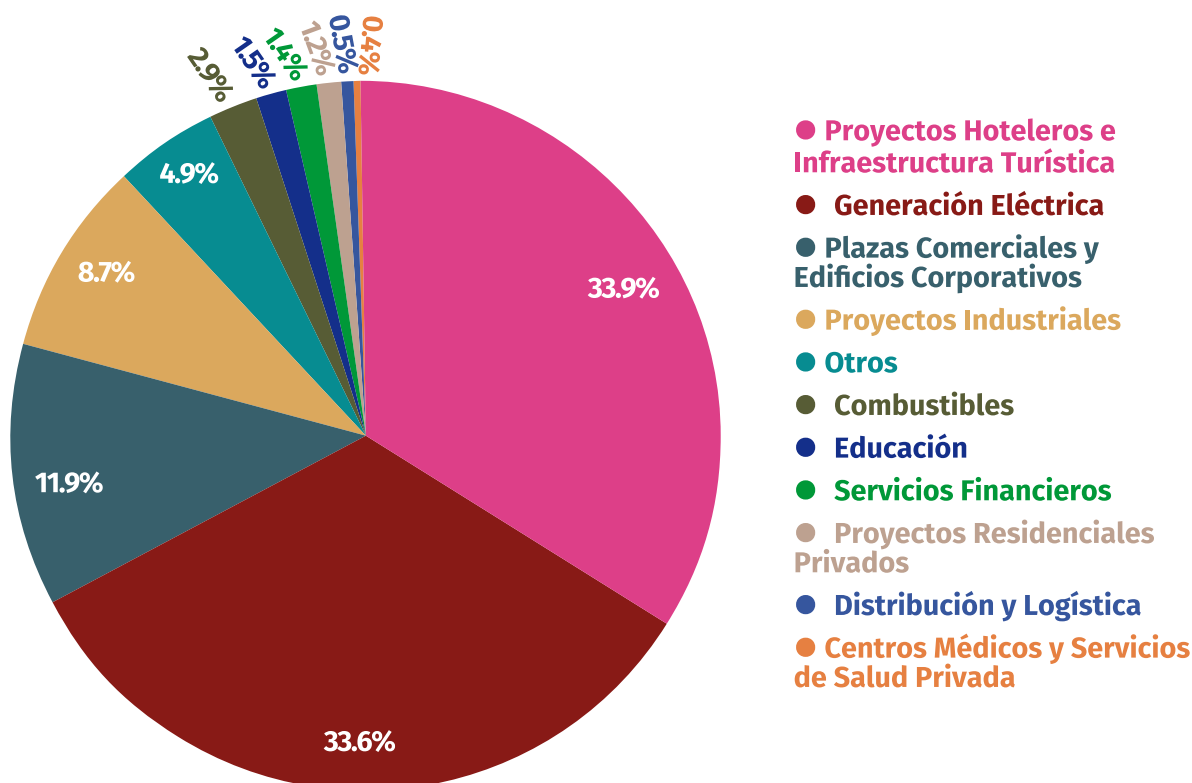
Otros sectores beneficiados de relevancia en los proyectos de inversión se destacan las Plazas comerciales y edificios corporativos (RD\$24,761.1 millones); Proyectos industriales (RD\$18,067.7 millones); Combustibles (RD\$4,183.1 millones); Educación (RD\$3,116.0 millones) y Servicios financieros (RD\$2,878.1 millones) (Ver gráfico 9 y 10).

Gráfico 9. Tipos de proyectos y montos financiados con recursos cotizados y gestionados por las AFP a través de Fondos de Inversión, Año 2025



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Boletín Estadístico Trimestral No. 90 de la SIPEN.

Gráfico 10. Distribución porcentual la inversión a través de Fondos de Inversión con fondos administrados por AFPs por destino sectorial, Año 2025



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Boletín Estadístico Trimestral No. 90 de la SIPEN.

La mayoría, como ya se mencionaba, son actividades con amplios privilegios fiscales y salariales, que en muchos casos no cumplen lo previsto en la Ley y acceden a financiamiento blando con los ahorros de los trabajadores, sin que esto se traduzca en mejores condiciones laborales ni derecho a la pensión para esos mismos trabajadores. Además, invertir mayoritariamente en dos o tres sectores expone seriamente los fondos a shocks económicos.

6. El caso de la firma AOCISA (César Iglesias): riesgo para los cotizantes, beneficio para el capital.

En 2023, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) Reservas, Crecer y Siembra adquirieron la mayor parte de las acciones emitidas por la empresa dominicana César Iglesias (AOCISA), según informó en su momento la Superintendencia de Pensiones (SIPEN). En conjunto, estas administradoras compraron 27,104,859 acciones, lo que representó aproximadamente el 70 % de la colocación, por un monto cercano a RD\$3,492 millones¹¹.

Según SIPEN, las tres AFP involucradas en la compra administraban una parte mayoritaria de los recursos del sistema previsional, concentrando alrededor del 62.4 % de los fondos acumulados y el 65.5 % de los trabajadores afiliados al régimen de capitalización individual. El precio de colocación de las acciones fue de RD\$128.84 por título, con un valor nominal de RD\$100, dentro de una emisión cuyo monto alcanzó aproximadamente RD\$650.7 millones.

De acuerdo con el entonces superintendente¹², como resultado de esta operación, más de 3 millones de afiliados al sistema de capitalización individual “pasaron a ser accionistas indirectos de la empresa” a través de sus fondos de pensiones. Por su parte, siguiendo su argumentación, las AFP lograban “diversificar el portafolio de inversiones” y aportar al dinamismo del mercado de valores en República Dominicana.

Por su parte, ya en 2025, quedó explicitado por la Superintendencia del Mercado de Valores¹³ que los recursos obtenidos mediante esta colocación fueron utilizados principalmente para pagar obligaciones financieras y reducir el nivel de endeudamiento de la empresa. Como resultado, el nivel de deuda de la compañía disminuyó de alrededor de 57 % a 36 %, mejorando sus indicadores financieros.

El caso fue citado como ejemplo de fondos de pensiones colocados en el mercado de valores ofreciendo ventajas similares a otras empresas, como fue el caso de la emisión de bonos corporativos de Acero Estrella, que permitió a esa empresa recaudar más de RD\$2,500 millones para reducir su deuda, y el fideicomiso de oferta pública de acciones del Grupo Rica, creado para reorganizar su financiamiento y cancelar compromisos financieros mediante instrumentos del mercado de valores, y cuyo patrimonio del fideicomiso ascendía a RD\$12,819.6 millones.

Para la firma involucrada, AOCISA, los problemas de endeudamiento eran críticos, tanto que, en el mismo 2023, Fitch Ratings¹⁴ publicaba la calificación de riesgo de César Iglesias con una observación negativa debido a los riesgos financieros asociados principalmente a su alto nivel de endeudamiento y presiones sobre su liquidez. La evaluación señalaba que la empresa enfrentaba riesgos de refinanciación, ya que una parte importante de sus obligaciones financieras tenían vencimientos concentrados en el corto plazo, lo que limitaría su flexibilidad financiera y estaba presionando su estructura de capital.

¹¹ El Dinero, 21 de agosto de 2023. Disponible en: <https://eldinero.com.do/243237/conozca-cuales-afp-adquirieron-70-de-las-acciones-de-cesar-iglesias/>

¹² Asociación de Puestos de Bolsa, 21 de agosto de 2023. Disponible en: <https://apb.org.do/los-fondos-de-pensiones-adquieren-el-70-de-las-acciones-emitidas-por-cesar-iglesias/>

¹³ Diario Libre, 22 de mayo de 2025. Disponible en: <https://www.diariolibre.com/economia/negocios/2025/05/22/cesar-iglesias-ha-recaudado-5000-millones-de-pesos-con-sus-acciones/3122952>

¹⁴ Fitch Ratings, 22 de mayo de 2023. Disponible en: <https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-publishes-cesar-iglesias-ratings-22-05-2023>



Como ya se dijo antes, la compañía debía afrontar en 2023 vencimientos cercanos a RD\$3,000 millones, incluyendo las amortizaciones de un crédito con el Banco Popular que había sido tomado en 2021 para sustituir deuda previamente adquirida con el fin de recomprar acciones de socios minoritarios.

Además, la evaluación advirtió que la generación operativa de la empresa y sus márgenes de rentabilidad (EBITDA) se debilitaron debido a presiones en la estructura de costos, mayores necesidades de capital para sostener inventarios y el pago de dividendos a su empresa matriz para atender el servicio de la deuda. Asimismo, el informe señalaba que la compañía presentaba limitaciones de liquidez, ya que a junio de 2022 disponía de RD\$488 millones en efectivo, mientras que los vencimientos de deuda de corto plazo alcanzaban RD\$2,613 millones.

En ese contexto, indicó Fitch Ratings, la estrategia de la empresa para reducir su deuda dependía en gran medida del éxito de la oferta pública inicial (OPI) de acciones, mediante la cual buscaba colocar cerca del 30 % de su capital en el mercado de valores dominicano y utilizar los recursos para amortizar obligaciones financieras.

La operación en su momento fue exitosa, pero, pese a los festejos entre 2023 y 2025 de los buenos rendimientos que permitían a la firma salir de su situación complicada y lo que esto representaba para los y las cotizantes como “accionistas indirectos”, las acciones que fueron colocadas a un precio cercano a RD\$129 y en las primeras semanas alcanzaron un máximo en torno a los RD\$170, con el paso del tiempo comenzaron a mostrar señales de estancamiento.

De acuerdo con el análisis de Martínez Portes¹⁵, para marzo de 2025, aproximadamente 18 meses después de la emisión, el valor de la acción se mantenía en un rango relativamente estrecho entre RD\$136 y RD\$137, lo que representaba un crecimiento moderado de alrededor de 5.5 % respecto al precio de colocación, pero muy por debajo del máximo alcanzado en los primeros momentos de negociación. Esta evolución se podía interpretar como una señal de cautela del mercado, donde los inversionistas adoptaban una postura de espera ante la necesidad de ver resultados más claros en términos de rentabilidad y expansión de la empresa.

Según el mismo analista¹⁶, a marzo 2026 la tendencia se tornó más negativa, cuando el precio de la acción cayó de forma significativa, pues el valor del título se situaba en torno a RD\$90, lo que implicaba una caída de más del 30 % respecto al precio de emisión y de cerca de 47% respecto al máximo histórico. Esta caída implicaba pérdidas relevantes para quienes participaron en la oferta inicial y, aún más, para los inversionistas que compraron las acciones cuando alcanzaron su valor más alto en el mercado secundario. Nadie ha explicado cómo esto afecta a los trabajadores y trabajadoras que, supuestamente, se convirtieron en “accionistas indirectos” por medio de la operación de las AFP.

El comportamiento reciente del precio ha sido interpretado¹⁷ como un posible episodio de “capitulación” del mercado, es decir, un momento en que muchos inversionistas venden masivamente tras un prolongado descenso. Solamente una reconsideración favorable sobre los aspectos fundamentales de la firma (dividendos, resultados y perspectivas a futuro) podría justificar mantener a toda costa posiciones accionarias en la empresa y que no continúe una salida aún con pérdidas para los inversores iniciales, que fueron, como se dijo al inicio, en aproximadamente un 70% los fondos de pensiones de los trabajadores dominicanos.

Este hecho debe verse en perspectiva de noticias como las de marzo de 2022, cuando se supo de la pérdida jamás explicada de US\$72.3 millones de los fondos de pensiones, dentro de una pérdida total (supuestamente contable) de miles de millones de pesos¹⁸.

Los acontecimientos permiten ver la lógica de privatización de las ganancias y socialización del riesgo tanto en las inversiones, y la selectividad y discrecionalidad con que estas se deciden, toda vez que una compra masiva de acciones permitió a una empresa recuperarse de problemas de liquidez y de un endeudamiento severo -precisamente con uno de los principales grupos financieros propietarios de AFP- y menos de tres años después las acciones compradas van a la baja, perjudicando los fondos acumulados, sin que esto afecte los enormes beneficios y altos costos que representan las AFP.

¹⁵ Diario Financiero, 8 de marzo de 2025. Disponible en: <https://diariofinanciero.do/opinion/a-18-meses-de-la-opi-de-cesar-iglesias/>

¹⁶ Diario Financiero, 3 de marzo de 2026. Disponible en: <https://diariofinanciero.do/finanzas-y-negocios/mercado-de-valores-local/acciones-de-cesar-iglesias-han-perdido-30-de-su-valor>

¹⁷ Ibid

¹⁸ Listín Diario, 30 de marzo de 2022. Disponible en: <https://listindiario.com/la-republica/2022/03/30/715037/situan-en-us-72-3-millones-la-disminucion-fondos-pensiones.html>



Francisco A. Tavárez Vásquez

Licenciado en Economía de la Universidad Autónoma de Santo Domingo (UASD). Máster en Políticas Económicas y Máster en Finanzas Públicas para Países en Desarrollo. Docente universitario e investigador en áreas de finanzas públicas y mercado de trabajo.



Matías Bosch Carcuro

Licenciado en Ciencias y Artes Ambientales. Magíster en Ciencias Sociales mención Política y Magíster en Gestión y Políticas Públicas. Docente universitario e investigador sobre economía política, trabajo, desarrollo y seguridad social



Universidad Autónoma de Santo Domingo (UASD)



Facultad de Ciencias Económicas y Sociales



Fundación Juan Bosch

Publicación realizada con el apoyo del Proyecto  **Derechos**



Cofinanciado por la Unión Europea



CIUDAD ALTERNATIVA



CIPAF




CIDEL
Centro Integral de Desarrollo Local




Friedrich Ebert Stiftung


Marzo 2026


Vivian Martínez Hart. Portada, diseño y diagramación


 juanbosch.org
uasd.edu.do
uasd.edu.do/facultad-economia

 fundacion@juanbosch.org

 [fundacionjuanboschrd](https://www.facebook.com/fundacionjuanboschrd)
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales (UASD)

 [FundacionJuanBosch](https://www.youtube.com/FundacionJuanBosch)

 [fundacionjuanbosch_economiauasd](https://www.instagram.com/fundacionjuanbosch_economiauasd)

 [@economiauasd](https://twitter.com/economiauasd)



Esta investigación ha sido realizada, editada y publicada en el marco del convenio de cooperación interinstitucional entre la Universidad Autónoma de Santo Domingo, la Fundación Juan Bosch y la Cátedra Extracurricular “Profesor Juan Bosch” de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales (FCES), contando con el apoyo del Ministerio de Cultura a las Asociaciones Sin Fines de Lucro (ASFL).

