



**ESTUDIO DE LA CREACIÓN DE MULTIFONDOS PARA PENSIONES
PROPUESTO EN LA REFORMA FINANCIERA DE 2008**

Elaboró: Mercedes Hernández Campos

Sandra González Pulido

José Antonio Botero Garrido

Jefferson Pinzón Hernández

Fecha: octubre 24 de 2008

Ubicación: SCGES 161/2008/88113-059-05 Análisis sectorial /

Creación de multifondos

Revisión # 1: Alfredo José Delgado Dávila

Fecha de la Revisión: enero 31 de 2009

CONTENIDO

ABSTRACT	1
INTRODUCCIÓN.....	2
1. ANTECEDENTES	3
1.1 Antecedentes jurídicos del régimen pensional	6
1.2 Esquema de funcionamiento actual de las AFP	9
2. LA REFORMA FINANCIERA PROPUESTA Y ALGUNOS REFERENTES INTERNACIONALES	22
Conclusiones y recomendaciones.....	27
Bibliografía.....	29

ABSTRACT

Aunque el sector financiero ha mostrado una importante recuperación en sus principales indicadores, el nivel de profundización (crédito del sector privado / PIB) del país es bajo, ya que ha tenido una disminución de diez puntos porcentuales en relación con su comportamiento histórico, ya que en 1997 se encontraba en el 35% y en el 2007 llegó al 25%, mientras que en otros países latinoamericanos como Chile es del 65%.

Por el lado del mercado de capitales, también la profundización es baja, ya que está relativamente concentrada, tiene altos costos de transacción y es poco integrada¹.

La baja profundización financiera y del mercado de capitales inciden en bajos niveles de desarrollo y crecimiento económico y este es uno de los aspectos que aborda el proyecto de ley de reforma financiera, aunque no propone acciones concretas para resolverlo.

Otro aspecto relevante planteado en la reforma propuesta es la creación del esquema de multifondos para la administración de los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO), pertenecientes al Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), con el fin de manejar de manera más conservadora las cotizaciones de quienes están próximos a pensionarse, en relación con quienes son más jóvenes, basado en normas propuestas desde

¹ Documento Conpes 3424 de mayo de 2006



la Ley 100 de 1993 sobre la obtención de una rentabilidad mínima para los cotizantes.

INTRODUCCIÓN

En las dos últimas décadas la reglamentación del sector financiero ha tenido diversas reformas para adaptarla a las mejores prácticas internacionales y enfrentar las crisis por la que atravesó el sector a finales de los noventa. Dentro de las más importantes están la Ley 35 de 1993, que fijó los objetivos e instrumentos para la intervención gubernamental en el sector financiero; la Ley 510 de 1999 que adecuó la regulación y supervisión bancaria a los estándares internacionales; la Ley 546 de 1999 que modificó la estructura de financiación de vivienda; la Ley 795 de 2003 que puso en funcionamiento medidas de salvamento; la Ley 964 de 2005 del mercado de valores, y el Decreto 4327 de 2005 que consolidó la supervisión del sistema financiero en la Superintendencia Financiera.

A partir del año 2002 el sector financiero mostró un repunte en sus principales indicadores debido al incremento sostenido de las utilidades, crecimiento en la cartera de crédito, los bajos indicadores de cartera vencida y una relación de solvencia por encima del nivel legal requerido. Así mismo, las carteras colectivas presentaron un importante dinamismo dentro del mercado y su participación como porcentaje del PIB ha venido creciendo

No obstante, sigue vigente la necesidad de aumentar el nivel de profundización financiera, con el fin de canalizar los ahorros hacia inversiones productivas para promover el desarrollo y el crecimiento económico. Es por ello que el Gobierno busca complementar las reformas anteriores con políticas que permitan obtener un desarrollo más amplio de los mercados financiero y de valores.

De manera complementaria, se pretende crear un esquema de multifondos que permita a las entidades del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, administrar los aportes de pensiones de acuerdo con la edad y perfil de riesgo de los afiliados. Para ello es indispensable que los cotizantes tengan conocimiento claro de sus derechos y deberes y las características del fondo a que están afiliados, con el fin de que conozcan el nuevo esquema de fondos, los riesgos existentes y los instrumentos de protección con los que cuenta.

Desde las perspectivas de edad y perfil de riesgo del ahorrador pensional cada Administradora manejaría tres clases de fondos, diferenciados por el tipo de riesgo de inversión y la rentabilidad esperada: “agresivo”, “moderado” y “conservador”. El primero para administrar los aportes de los afiliados más jóvenes, en inversiones de más alto riesgo pero también más rentables; en el segundo buscaría un riesgo intermedio con una rentabilidad moderada; mientras que el último administraría las inversiones más seguras, aunque menos rentables. Adicionalmente, existiría una reglamentación sobre los activos admisibles según el nivel de riesgo, dependiendo del tipo de fondo y restricciones a la proporción de inversiones en determinados activos como los TES, títulos de renta variable e inversiones en el exterior.

Otros aspectos que se proponen reformar en relación con el RAIS comprenden determinar reglas para la organización y administración de patrimonio autónomo Fondo de Garantía



de Pensión Mínimo del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad; independizar el patrimonio autónomo de los aportes pensionales de los afiliados del patrimonio de la entidad administradora; modificar el porcentaje de comisiones dependiendo del desempeño de la Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP); la obligatoriedad de que se garantice la rentabilidad mínima determinada por el Gobierno Nacional; la forma en que las sociedades administradoras pueden contratar los seguros previsionales para pago de pensiones de invalidez y sobrevivencia.

En lo que respecta a las administradoras de pensiones de carácter público, la reforma va enfocada a que el Estado garantice la pensión mínima a quienes pertenecen al régimen de prima media con prestación definida, aunque no se propone el esquema en que se haría efectiva esta medida, sino que se alude a que el tema debe ser desarrollado en la reglamentación de la ley.

Teniendo como base los aspectos de la reforma mencionados, el presente estudio abordará algunos antecedentes del funcionamiento del sistema financiero; el esquema actual de los regímenes de Ahorro Individual y de Prima Media, con énfasis en el primero por ser al que se direcciona la reforma financiera, a la vez que se evaluarán algunos aspectos del funcionamiento de las administradoras de fondos de pensiones privadas, finalmente se presentarán algunas conclusiones.

1. ANTECEDENTES

El sector financiero colombiano ha presentado cambios importantes desde mediados de los años ochenta, pasando de banca especializada a banca universal o multibanca, al tiempo que se dieron una serie de reformas² que incluyeron reducciones unilaterales de aranceles, así como medidas tendientes a redefinir la estructura óptima del sistema financiero facilitando la entrada de nuevos intermediarios, se hicieron mas estrictas las normas prudenciales y se simplificaron los encajes³.

Las reformas llevadas a cabo en 1989 por el gobierno colombiano, estuvieron enfocadas a reducir los márgenes de intermediación, que históricamente habían sido elevados en comparación con algunos países de la región (Steiner, 2005). Aunque se produjo una reducción, su nivel ha permanecido constante en lo corrido de la última década.

En los noventa el sistema financiero de América Latina se caracterizó por un proceso de consolidación bancaria y entrada de bancos extranjeros, motivado por las crisis financieras y las restricciones normativas que tendían a afectar a las instituciones más pequeñas.

En Colombia se presentaron dos tendencias contradictorias. La primera hasta mediados de los noventa con dinámico crecimiento económico, que contribuyó a la rápida expansión del sector financiero y la segunda, desde finales de los noventa, con fuerte tensión en este sector, coincidente con la profunda recesión económica del país entre 1999 y 2002.

² El programa de reformas estructurales se resume en Lora (1991).

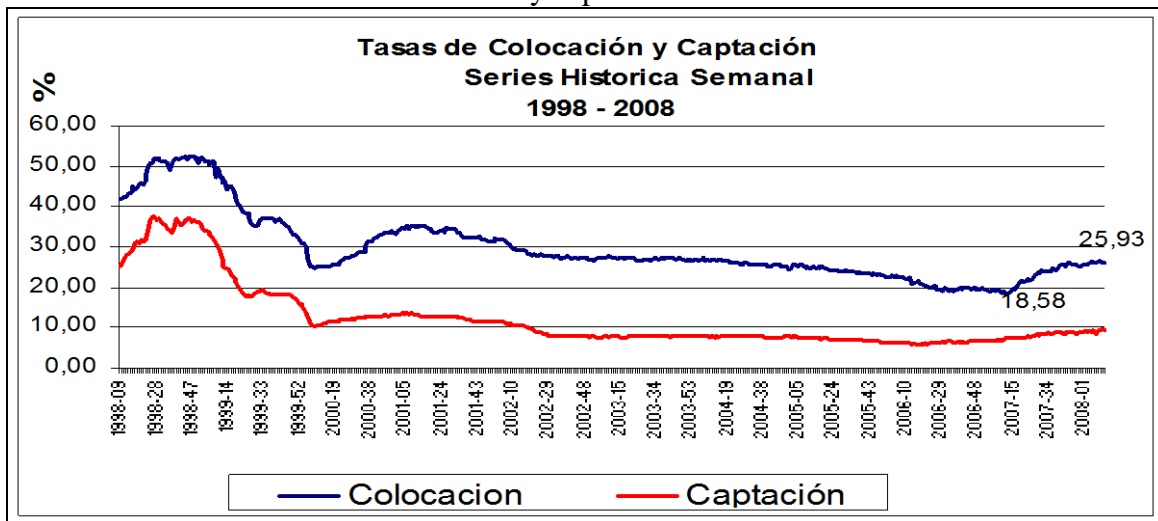
³ Steiner et al (2005)



El alto nivel de la tasa activa de interés en 1998 incidió en la disminución del valor de las garantías de los créditos bancarios, e incrementó la deuda en mora y los activos en dación en pago a los bancos (Flores et al, 2005).

La crisis económica de 1999 implicó una caída del PIB real en 4,2%⁴, oscilación de la tasa de interés real entre el 15 % y el 24% y una contracción del crédito interno. En los años previos se había observado crecimiento acelerado del gasto público, déficit fiscal de proporciones significativas, déficit sustancial en la cuenta corriente externa y los efectos de crisis financieras y de balanza de pagos en Rusia y Brasil y varias naciones asiáticas, (Flores et al, 2005). Gráfico 1.

Gráfico 1. Evolución tasas de colocación y captación 1998 - 2008



Fuente: Banco de la República – Gráfico DES-GPIF 2008

Como consecuencia de dicha crisis el sector financiero colombiano empezó a tener señales claras sobre la necesidad de contar con mercados financieros desarrollados, capaces de generar gran capacidad de liquidez, realizar grandes esfuerzos para que el ahorro fluya hacia la inversión y se incremente la profundización financiera.

La “profundización financiera” es un indicador del monto del crédito doméstico de los habitantes del país en relación con el crecimiento la economía⁵, por lo cual ha sido común la utilización del indicador cartera bruta de los establecimientos de crédito dividido en el PIB.

En Colombia, como ya se indicó el nivel de profundización alcanza sólo el 25% del PIB, mientras que en países como Tailandia y China es del 97% y 120%, respectivamente⁶. Bajo esta perspectiva, el sistema financiero busca aumentar las captaciones de recursos del

⁴ El crédito y sus factores determinantes: el caso colombiano 1994 – 2004

⁵ Reportes del Emisor No 70, marzo de 2005

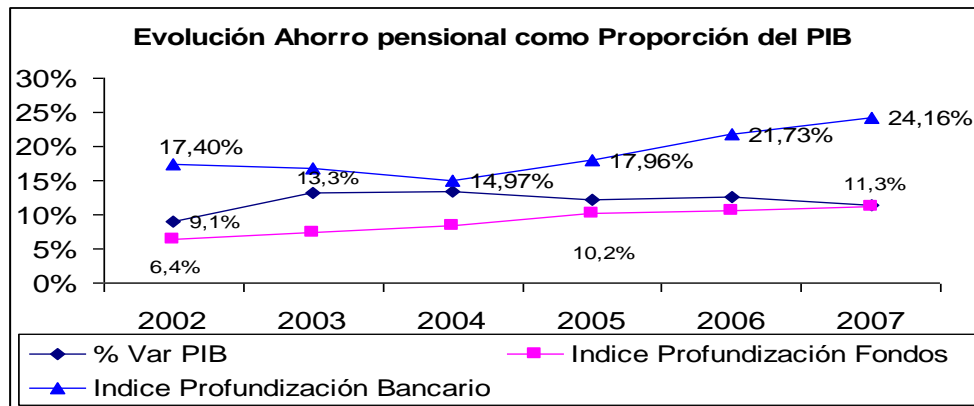
⁶ Exposición de motivos Proyecto de Ley 282/2008 - Cámara de Representantes, de Reforma Financiera que cursa en el Congreso.



público para aumentar este indicador, puesto que una mayor profundización financiera posiblemente se traduzca en una adecuada canalización de ahorros hacia inversiones productivas, un eficiente sistema de pagos que facilita las transacciones entre agentes económicos y un apropiado monitoreo de los riesgos empresariales⁷.

De hecho, el aumento de la cobertura de las Administradoras de Fondos de Pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), establecido por la Ley 100 de 1993, hace parte de esa estrategia, ya que las cuentas de ahorro individual se constituyen en una fuente de recursos en el largo plazo, permitiendo manejar portafolios cuantiosos que no representan riesgos de cartera apreciables y, por lo tanto, permiten aumentar el indicador de profundización financiera. Gráfico 2.

Gráfico 2. Evolución del ahorro pensional/PIB



Fuente: Superfinanciera – DANE – Gráfico: DES-GPIF 2008

Al cierre de 2007 el ahorro pensional del esquema RAIS como proporción del PIB alcanzó una proporción del 11,3%, con un incremento importante y sostenido desde el año 2002 cuando la proporción era del 6,4%. La diversificación del portafolio de los aportes del ahorro pensional individual podrían favorecer la penetración de productos del mercado financiero y de esta manera continuar expandiendo la profundización del sistema financiero con un aditamento, que el ahorro pensional es un recurso obligatorio por Ley y no implica un mayor costo en la prestación del servicio para su recaudo, ni estrategias adicionales para atraer recursos de inversión del público.

Sin embargo, la disponibilidad de recursos de ahorro pensional para aumentar la cartera y, por ende, el indicador de profundización, no necesariamente implicarían una mejora en la prestación de los servicios financieros y esto se podría considerar como una medida de aumento ficticio del índice de profundización financiera.

De acuerdo con un estudio reciente de Castañeda (2007), los recursos depositados en las cuentas de ahorro individual administradas por las AFP son insuficientes para obtener una pensión mínima, por cuanto enfrentan eventos tales como las fluctuaciones de los mercados financieros, baja contribución en la cuenta individual por temporadas de desempleo e

⁷ Idem.



ingreso salarial bajo. (Castañeda, 2007;153)

1.1 Antecedentes jurídicos del régimen pensional

Las pensiones de jubilación se originaron en el Código Sustantivo del Trabajo y fueron establecidas como prestación laboral a cargo del empleador, por ello su denominación de "pensión patronal". Inicialmente sólo las grandes empresas se hicieron cargo de su pago, hasta que adquirió el carácter de obligación, pero por cuenta de la empresa o patrono.

Más tarde, con base en el artículo 259, inciso 2°, del Código Sustantivo del Trabajo, las pensiones de jubilación, auxilio de invalidez y seguro de vida colectivo obligatorio dejaron de estar a cargo de los patronos y el seguro social obligatorio y riesgo correspondiente fueron asumidos por el Instituto de Seguros Sociales, creado por la Ley 90 de 1946. Durante varios años operó un esquema mixto, en el que los patronos seguían atendiendo pagos de prestaciones a su cargo causadas en virtud de disposiciones anteriores, hasta la fecha en que el ISS se ocupara del pago por haberse cumplido el aporte previo señalado para cada caso.

Posteriormente, a partir del 1° de enero de 1967, con la expedición del Acuerdo 224 de 1966, aprobado por el Decreto 3041 de 1966, mediante el cual se reconoció el derecho a la pensión de vejez de los asegurados varones que cumplieran 60 años de edad o más, o mujeres de 55 años o más. El requisito del tiempo de servicio fue modificado por el Acuerdo 029 de 1983, artículo 1°, aprobado por el Decreto 1900 de 1983, en el sentido de acreditar un mínimo de 500 semanas de cotización, pagadas durante los 20 años anteriores a la fecha de la solicitud, o haber completado mínimo mil semanas de cotización, sufragadas en cualquier tiempo.

A partir del 1° de enero de 1967, mediante el Acuerdo 224 de 1966, aprobado por el Decreto 3041 de 1966, se reconoció el derecho a la pensión de vejez de los asegurados varones que cumplieran 60 años de edad o más, o mujeres de 55 años o más. El requisito del tiempo de servicio fue modificado por el Acuerdo 029 de 1983, artículo 1°, aprobado por el Decreto 1900 de 1983, en el sentido de acreditar un mínimo de 500 semanas de cotización, pagadas durante los 20 años anteriores a la fecha de la solicitud, o haber completado mínimo mil semanas de cotización, sufragadas en cualquier tiempo.

El régimen del ISS, sumado al de los regímenes especiales de muchas entidades públicas, ocasionaron múltiples inconvenientes por el desequilibrio entre beneficios y aportes; no se estaba registrando contablemente el costo de las obligaciones pensionales, ni el futuro impacto del déficit actuarial; algunas entidades públicas y privadas no cotizaban pensiones a cargo de empleadores; se crearon múltiples administradoras, más de mil cajas de entidades territoriales y diferentes sistemas de cotización; se dieron malas decisiones de inversión y deficiente administración de las reservas del ISS - principal administrador de pensiones - agotando sus reservas y el costo causado por los beneficios del sistema, tanto en



el sector público como el privado, todo lo cual hizo necesario realizar ajustes al sistema pensional⁸.

Estas deficiencias, en especial, sirvieron de base para la expedición de la Ley 100 de 1993, con la que se creó el "Sistema General de la Seguridad Social Integral", integrado por el conjunto de las entidades públicas y privadas, normas y procedimientos, y por los regímenes generales establecidos para pensiones, salud, riesgos profesionales y los servicios sociales complementarios. A partir de dicha norma se implantaron dos regímenes de pensiones: el de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) que privatizó la administración de los aportes pensionales, y el Régimen de Prima Media con Prestación Definida (RPM) a cargo especialmente del ISS⁹.

También estableció un nuevo régimen de seguridad social que abarca al sector previsional, generando un sistema de cuenta individual para cada afiliado, logrando que la pensión de los afiliados sea proporcional a los aportes realizados durante el período de cotización y no un valor promedio calculado a la fecha de jubilación. La introducción de este nuevo sistema estuvo acompañada de la posibilidad de ingreso de las AFP para el manejo de los aportes de los afiliados al sistema, encargadas de manejar los recursos en portafolio de inversión y posteriormente los beneficios pensionales de los afiliados.

De esta manera, los Fondos de Pensiones se constituyeron en sociedades de servicios financieros, que administran el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad de que trata la Ley 100 de 1993 – pensiones obligatorias - y las pensiones voluntarias; a la vez que los Fondos de Cesantías creados por la Ley 50 de 1990.

Las principales modificaciones al régimen de pensiones con posterioridad a la Ley 100 de 1993, han sido la Ley 797 de 2003, el Acto Legislativo 1 de 2005 y La Ley 1151 de 2007 que expidió el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010.

La Ley 797 de 2003 introdujo cambios adicionales al régimen pensional, entre los cuales se incluyen someter a los trabajadores nuevos de Ecopetrol al Sistema General de Pensiones; aumentar en 2,5% la cotización entre 2004 y 2008; crear un aporte adicional para los afiliados con ingresos iguales o superiores a cuatro salarios mínimos mensuales legales vigentes (smmlv); adicionar el tiempo necesario para pensionarse a partir del 1º de enero de 2005; aumentar la edad de jubilación a partir de 2014 y disminuir el monto de la pensión. Se supone que con esta reforma se logró un ahorro en los pagos de pensiones del 23%.

El Acto Legislativo 1 de 2005, contempla la terminación de los regímenes especiales y exceptuados sin perjuicio del aplicable a la fuerza pública, al Presidente de la República y los pactos, convenciones colectivas de trabajo, laudos o acuerdos válidamente celebrados,

⁸ “www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/“El sistema pensional colombiano después de la ley 100 y el papel del supervisor de pensiones en la seguridad social en Colombia”, Ligia Helena Borrero Restrepo, Superintendente Delegada para Pensiones, Cesantías y Fiduciarias.

⁹ En la actualidad existen seis administradoras de fondos de pensiones y cesantías y siete administradoras del régimen solidario de prima media. No obstante, no se ha logrado el objetivo fundamental de consolidar un Sistema General de Pensiones, ya que se mantiene una estructura heterogénea.



durante el término inicialmente estipulado¹⁰. También dispone mantener los derechos adquiridos con arreglo a la ley, asumir el pago de la deuda pensional a cargo del Estado y asegurar la sostenibilidad financiera de las leyes que se expidan en materia pensional con posterioridad a este acto legislativo.

De acuerdo con el Departamento de Planeación Nacional, la reforma introducida mediante este Acto Legislativo permitirá obtener ahorros futuros del sistema de pensiones en proporción del 19,1% del PIB, cifra que a su vez se cree sería el impacto fiscal favorable, considerando un horizonte hasta el año 2050. Mientras que durante el período 2010-2013 se tendrá la proporción más alta de pago de pensiones con relación al PIB, con un 5%, se espera que pasado dicho período se logre reducir drásticamente esa proporción.

Más recientemente, la Ley 1151 de 2007 que expidió el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010, ordenó la creación de la Administradora Colombiana de Pensiones (Colpensiones) como empresa industrial y comercial del Estado para administrar el RPM y los Beneficios Económicos Periódicos (BEP), centralizando en una sola entidad la administración y el control de transferencias de pensiones del ISS, Cajanal EICE y Caprecom.

Es de anotar que el valor presente neto del pasivo pensional a cargo del sector público, a nivel nacional y territorial, en 1997 se estimaba en \$194 billones a pesos de dicho año, equivalente al 156,5% del PIB, no obstante el balance oficial sólo registraba \$20 billones, equivalente al 16,2% del PIB¹¹. Estimaciones más recientes hacen referencia a un pasivo pensional equivalente al 144,3% del PIB (Marco Fiscal de Mediano Plazo 2004); otro cálculo del DNP dice que el 118,1% del PIB¹² y, finalmente en 2007 se calculó en el 99,3% del PIB de 2006¹³. La nueva estimación que corrió cinco años el horizonte temporal para el cálculo pensional, pasando de de 2000-2050 a 2005-2055, permitió reducir en más de diez puntos el déficit pensional, al pasar del 159,9% del PIB al 149,3% del PIB.

Como se puede observar no existe unificación en la metodología de cálculo, lo cual incide en las medidas adoptadas para lograr su sostenibilidad fiscal y por ende en las reformas que se adopten para reducirlo en el largo plazo, sin dejar de lado los esfuerzos gubernamentales realizados al respecto.

¹⁰ En los pactos, convenciones o laudos que se suscriban entre la vigencia del Acto Legislativo y el 31 de julio de 2010, no se podrán estipular condiciones pensionales más favorables a las vigentes, ni podrán extenderse más allá del 31 de julio de 2010.

¹¹ Contraloría General de la República. “Desafíos del Sistema Integral de Seguridad Social en Colombia. Informe sectorial 2007”, Bogotá D.C., Colombia.

¹² El DNP efectuó unos cambios metodológicos a los cálculos entre 2005 y 2006 que modifican los valores de la deuda pensional, consistentes en unificación de las bases de información del ISS, de las cajas públicas, de los educadores y de los militares al año 2004, que implicaron la depuración de las bases, la revisión de las sendas salariales y se unificaron a 2004 y se dejaron en pesos de 2005.

¹³ Contraloría General de la República. “Desafíos del Sistema Integral de Seguridad Social en Colombia. Informe sectorial 2007”, Bogotá D.C., Colombia.



1.2 Esquema de funcionamiento actual de las AFP

a) Modalidades de pensión y prestaciones económicas

En el Cuadro 1, se presentan las modalidades de pensión y prestaciones económicas que rigen actualmente s¹⁴.

Cuadro 1. Modalidades de pensión y clase de prestaciones económicas

Régimen	Modalidades pensión	Prestaciones económicas
Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS)	<ul style="list-style-type: none"> - Retiro programado a cargo de la AFP. - Renta vitalicia inmediata a cargo de aseguradora. - Retiro programado con renta vitalicia diferida, a cargo de la AFP y/o la aseguradora. - Otras modalidades autorizadas por Superfinanciera 	<ul style="list-style-type: none"> - Pensión de vejez - Pensión de invalidez - Pensión de sobrevivientes - Devolución de saldos por vejez, invalidez y sobrevivencia - Auxilio funerario - Devolución de saldos cuando es pensión por Riesgos Profesionales. - Devolución de saldos a herederos cuando no hay beneficiarios. - Devolución incapacidad cuando se posterga trámite ante junta de calificación de invalidez.
Régimen Prima Media (RPM)	Sólo modalidad de Renta vitalicia	- Indemnización sustitutiva pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia

Con relación a las modalidades enunciadas:

- La renta vitalicia inmediata es aquella mediante la cual el afiliado o beneficiario contrata directa e irrevocablemente con la aseguradora de su elección, el pago de una renta mensual hasta su fallecimiento y el pago de pensiones de sobrevivientes en favor de sus beneficiarios por el tiempo a que ellos tengan derecho.
- El retiro programado es la obtención de la pensión de la sociedad administradora, con cargo a su cuenta individual de ahorro pensional y al bono pensional a que hubiera lugar, por el capital necesario para financiar una unidad de renta vitalicia para el afiliado y sus beneficiarios.
- En el retiro programado con renta vitalicia diferida el afiliado contrata con la aseguradora de su elección, una renta vitalicia con el fin de recibir pagos mensuales a

¹⁴ www.superfinanciera.gov.co/publicaciones “El sistema pensional colombiano después de la ley 100 y el papel del supervisor de pensiones en la seguridad social en Colombia”, Ligia Helena Borrero Restrepo, presentación power point



partir de una fecha determinada, reteniendo en su cuenta individual de ahorro pensional, los fondos suficientes para obtener de la administradora un retiro programado, tampoco podrá en este caso, ser inferior a la pensión mínima de vejez vigente.

Actualmente solamente se aplican las modalidades de retiro programado y renta vitalicia, aunque a la primera de estas no es aplicable a quienes devengan el salario mínimo.

Las prestaciones económicas se definen así:

- Pensión por Vejez: se otorga al afiliado que cumpla 62 años si es hombre y 57 años si es mujer, siempre y cuando haya acumulado un capital suficiente para financiar una pensión de por lo menos un smmlv. Los afiliados que no hayan alcanzado a generar la pensión mínima y hubiesen cotizado por lo menos 1.150 semanas, tendrán derecho a que el fondo de garantía de pensión mínima, le complemente la parte que haga falta para obtener una pensión igual al smmlv.
- Pensión por vejez anticipada: se paga siempre y cuando el afiliado tenga un capital acumulado en su cuenta de ahorro individual, más la negociación anticipada del Bono, que les permita obtener una pensión mensual superior al 110% del salario mínimo legal mensual vigente.
- Pensión por invalidez: aplica cuando un trabajador pierde el 50% o más de su capacidad laboral debido a un accidente o enfermedad de origen no profesional, tendrá derecho a una pensión por invalidez. Las pensiones de invalidez se financiarán con la cuenta individual de ahorro pensional del afiliado, el bono pensional (si a éste hubiere lugar) y la suma adicional que sea necesaria para completar el capital que financie el monto de la pensión. La suma adicional estará a cargo de la aseguradora con la cual se haya contratado el seguro de invalidez y de sobrevivientes avatares
- Pensión de sobrevivientes: para el caso cuando un afiliado o un pensionado del sistema General de Pensiones muere, su pensión puede beneficiar a sus familiares. En caso de que a la muerte del afiliado o pensionado, no haya beneficiarios de la pensión de sobrevivientes, el capital acumulado en la cuenta individual de ahorro pensional hará parte de la masa sucesoral de bienes del causante. En caso de que no haya causahabientes hasta el quinto orden hereditario, la suma acumulada en la cuenta individual de ahorro pensional se destinará al Fondo de Solidaridad Pensional de que trata la Ley 797 / 2003.

b) Principales indicadores de las AFP

De acuerdo con la información reportada por la Superintendencia Financiera con base en los estados financieros de las administradoras de fondos de pensiones y cesantías, los indicadores de solvencia, endeudamiento, situación de quebranto patrimonial e indicadores de gestión, con cortes semestrales a junio y diciembre durante el período 2001- 2008, mostraron el siguiente comportamiento:

- El indicador de solvencia (activo total/pasivo total), muestra de manera recurrente un



nivel más bajo al cierre del primer semestre de cada año, mientras que al cierre del segundo semestre y de año se muestra más elevado. Un caso es lo ocurrido en 2006 cuando el indicador al cierre de junio estableció en 4,27 veces la relación activo a pasivo, mientras que a diciembre fue de 6,87 veces.

- Debido a que los aportes para pensiones forman parte de los patrimonios de los fondos de pensiones, el nivel de endeudamiento (activo total/pasivo total) tiene una proporción muy baja, con relación a otros grupos de entidades del sector financiero, que en general no sobrepasa el 20%. Sin embargo debe mencionarse que de manera recurrente año a año el nivel de endeudamiento de mitad de año está varios puntos porcentuales por encima del nivel al finalizar cada año.
- La relación de activos fijos a activos totales se ha reducido a menos de la mitad en el período analizado. Es de anotar que la mayor parte de los activos de estas entidades se mantienen en bienes desmaterializados como son los títulos valores.
- La situación de quebranto patrimonial, (patrimonio neto/capital social), ha crecido 2,14 veces al pasar de 233,92% al 500,92%, dado por el incremento sobresaliente en el nivel de recursos administrados, reflejando la solidez financiera que hasta el momento tienen los fondos de pensiones.
- Los indicadores de gestión que relacionan los gastos o los ingresos con relación a los fondos administrados (en miles de pesos), muestran una reducción permanente a partir de diciembre de 2001, habiendo tenido en junio de 2008 algunos de sus niveles más bajos. Especialmente debe mencionarse que durante ese período la relación ingresos totales/fondos administrados (en miles de pesos) pasó de 36,91% a 8,66%, favorecido en parte porque también se redujo la relación gastos totales/ fondos administrados (en miles de pesos) de 27,36 a 6,83.
- Otro indicador, el de gastos totales sobre ingresos totales, ha mantenido un comportamiento más o menos estable durante el período estudiado, con una proporción entre el 75% y 80% en promedio.

Para mayor detalle ver Cuadro 2 y Gráfico 3.

Cuadro 2. Principales indicadores financieros de las AFP junio de 2001 a junio de 2008

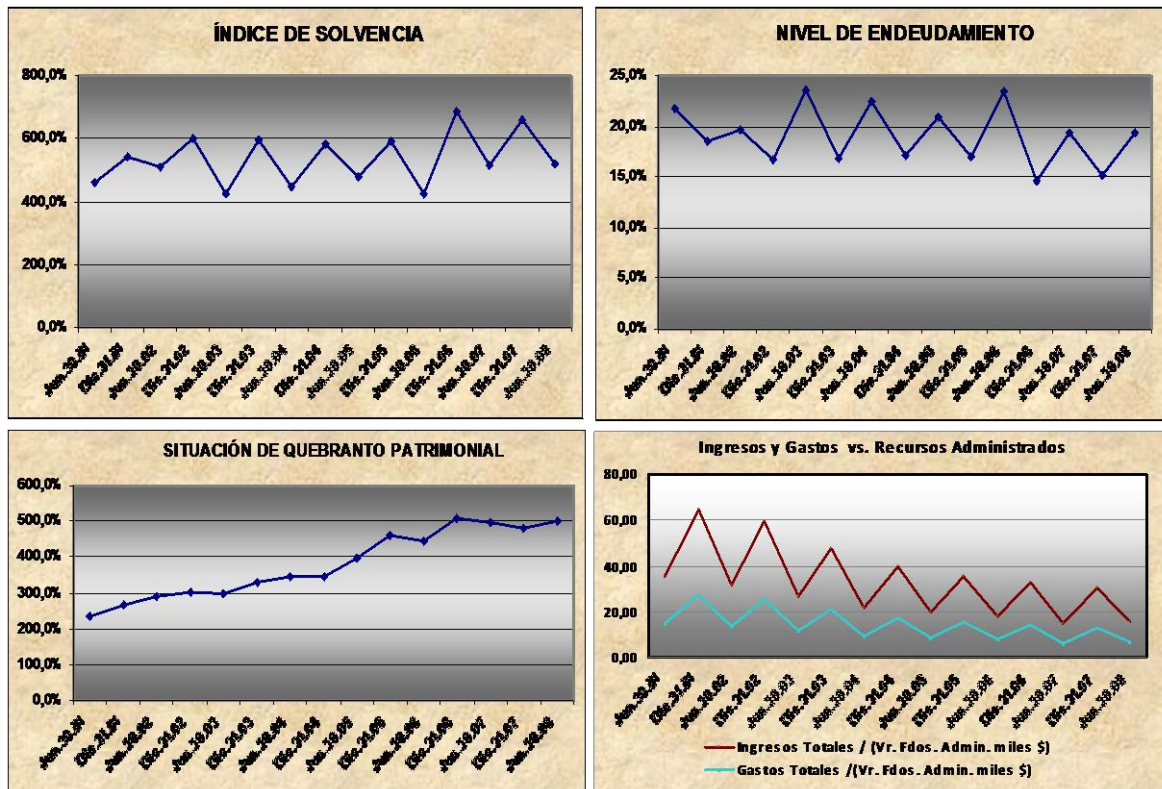


SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS															
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS Y DE GESTIÓN															
INDICADORES	Jun.30.01	Dic.31.01	Jun.30.02	Dic.31.02	Jun.30.03	Dic.31.03	Jun.30.04	Dic.31.04	Jun.30.05	Dic.31.05	Jun.30.06	Dic.31.06	Jun.30.07	Dic.31.07	Jun.30.08
SOLVENCIA	4,59	5,40	5,09	5,99	4,24	5,95	4,46	5,84	4,78	5,91	4,27	6,87	5,14	6,62	5,18
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	21,79%	18,50%	19,66%	16,68%	23,58%	16,82%	22,41%	17,12%	20,92%	16,93%	23,41%	14,55%	19,45%	15,11%	19,32%
ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS TOTALES	17,98%	17,05%	15,58%	14,67%	12,60%	12,35%	11,26%	10,64%	9,78%	8,95%	7,92%	8,38%	8,77%	8,84%	8,21%
SITUACIÓN QUEBRANTO PATRIMONIAL	233,92%	265,05%	290,63%	302,29%	299,71%	329,90%	347,61%	347,61%	397,33%	460,06%	446,61%	507,75%	496,08%	480,92%	500,92%
INDICADORES DE GESTION	Jun.30.01	Dic.31.01	Jun.30.02	Dic.31.02	Jun.30.03	Dic.31.03	Jun.30.04	Dic.31.04	Jun.30.05	Dic.31.05	Jun.30.06	Dic.31.06	Jun.30.07	Dic.31.07	Jun.30.08
Gastos Totales / (Vr. Fdos. Admin. miles \$)	14,92	27,36	13,50	25,72	11,66	21,11	9,56	17,47	8,53	15,21	7,92	14,37	6,04	13,31	6,83
Gastos Operac. / (Vr. Fdos. Admin. miles \$)	13,67	24,97	12,10	22,56	10,03	17,87	8,24	14,75	7,12	12,45	6,68	11,94	8,82	11,16	5,72
Gastos Personal / (Vr. Fdos. Admin. miles \$)	6,65	11,75	5,21	9,16	4,17	7,52	3,87	6,75	3,38	5,81	3,38	5,76	2,92	5,35	2,73
Ingresos Totales / (Vr. Fdos. Admin. miles \$)	20,31	36,91	18,00	33,58	14,79	26,72	12,11	22,36	11,10	19,87	9,89	18,50	8,84	16,99	8,66
Ingresos Operac. / (Vr. Fdos. Admin. miles \$)	20,05	36,35	17,83	33,30	14,59	26,27	11,78	21,95	10,90	19,56	9,56	18,04	8,49	16,61	8,50
Ingresos Comisión FPO / (Vr. FPO, miles \$)	13,48	23,29	10,55	18,59	8,33	15,55	7,92	14,02	6,83	11,78	6,58	11,76	6,38	12,06	6,48
Ingresos Comisión FC / (Vr. FC, miles \$)	21,65	46,11	21,18	45,72	21,96	46,01	22,48	45,09	21,73	43,94	23,56	47,69	20,33	45,73	20,40
Gastos Totales / Ingresos Totales	73,46%	74,13%	74,98%	76,61%	78,80%	79,02%	78,92%	78,13%	76,87%	76,52%	80,07%	77,68%	79,14%	78,36%	78,88%

FPO: Fondo de Pensiones Obligatorias

Fuente: [www.superfinanciera.gov.co/pensiones, cesantías y fiduciarias/cifras económicas y financieras](http://www.superfinanciera.gov.co/pensiones,cesantias_y_fiduciarias/cifras_economicas_y_financieras)

Gráfico 3. Principales indicadores financieros de las AFP junio de 2001 a junio de 2008



Fuente: [www.superfinanciera.gov.co/pensiones, cesantías y fiduciarias/cifras económicas y financieras](http://www.superfinanciera.gov.co/pensiones,cesantias_y_fiduciarias/cifras_economicas_y_financieras)

c) Afiliados y recursos administrados

El aporte a pensiones es asumido en un 75% por el empleador y el restante 25% por el trabajador. Hasta el año 2005 correspondía a un 15,5% del salario, pero a partir de 2008 se elevó al 16%.



Las edades mínimas para acceder a la pensión de vejez son de 55 años para las mujeres y 60 años para los hombres; a partir de 2014 pasarán a ser de 57 y 62 años, respectivamente. Los recursos administrados son el valor inicial de la cuenta individual del afiliado, más los aportes periódicos, más los rendimientos del valor inicial de la cuenta individual y de los aportes durante el período.

La cobertura del Sistema General de Pensiones medida de acuerdo con la cobertura de la fuerza laboral o de la capacidad del sistema para otorgar una pensión a los afiliados a uno u otro régimen, no es la más adecuada, por las siguientes razones:

La cantidad de afiliados a los AFP y al ISS aumentó considerablemente en el período 1994-2007 en cantidad de 12.138.127 afiliados, de los cuales 6,8 millones corresponden a las AFP y 5,3 millones al ISS. Al cierre de 2007 el número total de afiliados a los dos tipos de fondos ascendía a 13.823.881 personas; participando los fondos privados con el 57% y la entidad pública con el restante 43%.

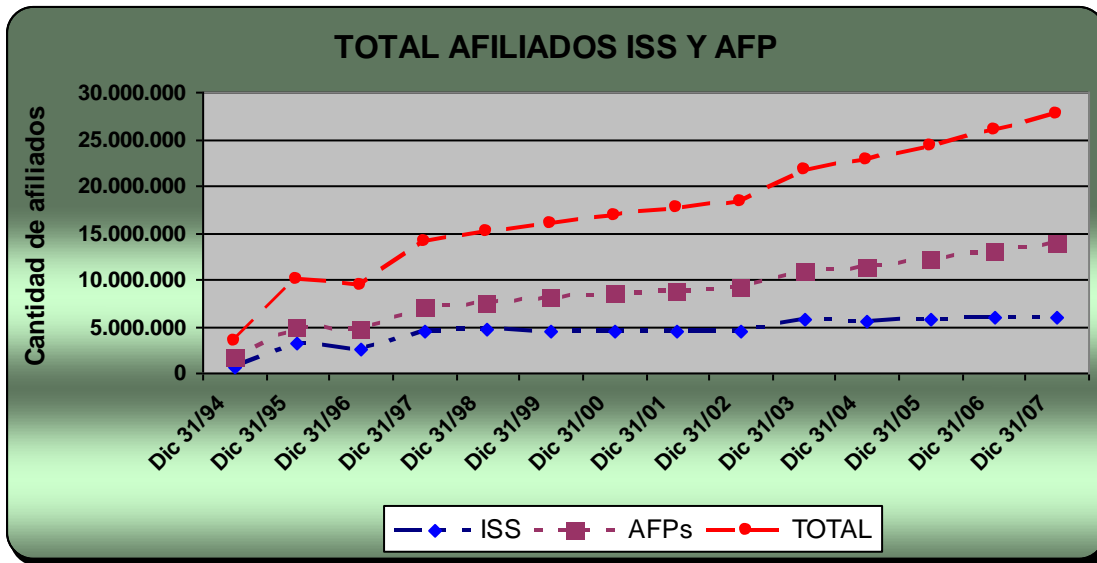
La participación en este total de los AFP ha sido vertiginosa, especialmente a partir de 2002 cuando alcanzó un 51%, con un leve descenso en 2003 al 48%, año a partir del cual ha habido aumento sostenido hasta alcanzar el nivel que tenía al cierre de 2007 cuando los 7.814.535 afiliados de los AFP representaban el 57% del total. Cuadro 3 y Gráfico 4.

Cuadro 3. Evolución del total afiliados a Fondos de Pensiones y al ISS

Período	ISS	AFP	TOTAL	% Particip. AFP
Dic 31/94	694.134	991.620	1.685.754	59%
Dic 31/95	3.254.617	1.710.865	4.965.482	34%
Dic 31/96	2.620.293	2.032.405	4.652.698	44%
Dic 31/97	4.486.845	2.494.363	6.981.208	36%
Dic 31/98	4.633.491	2.908.633	7.542.124	39%
Dic 31/99	4.557.952	3.443.323	8.001.275	43%
Dic 31/00	4.495.223	3.954.007	8.449.230	47%
Dic 31/01	4.485.929	4.301.207	8.787.136	49%
Dic 31/02	4.516.882	4.679.105	9.195.987	51%
Dic 31/03	5.666.970	5.212.823	10.879.793	48%
Dic 31/04	5.629.088	5.747.396	11.376.484	51%
Dic 31/05	5.790.802	6.361.763	12.152.565	52%
Dic 31/06	5.927.957	7.010.287	12.938.244	54%
Dic 31/07	6.009.346	7.814.535	13.823.881	57%

Fuente: [www.superfinanciera.gov.co/pensiones, cesantías y fiduciarias/cifras económicas y financieras](http://www.superfinanciera.gov.co/pensiones,cesantías_y_fiduciarias/cifras_económicas_y_financieras)

Gráfico 4. Afiliados a AFP vs. Afiliados al ISS años 1994 a 2007



Fuente: [www.superfinanciera.gov.co/pensiones, cesantías y fiduciarias/cifras económicas y financieras](http://www.superfinanciera.gov.co/pensiones,cesantías_y_fiduciarias/cifras_económicas_y_financieras)

Sin embargo, la cobertura efectiva desde el punto de vista de la evolución de los afiliados cotizantes sólo alcanzaba 4,8 millones de personas, equivalente al 37% del total de afiliados. Con relación a la Población Económicamente Activa (PEA) la cobertura del régimen de pensiones era cercana al 30%, mostrando un incremento del 8% en los últimos diez años. Es de anotar que la cobertura del sistema pensional estimada por la Comisión del Gasto en estudio realizado en 1995, se proyectaba en un 40%¹⁵.

A agosto 31 de 2008 los afiliados a los AFP ascendieron a 8.327.524, de los cuales el 55% eran activos y 45% inactivos. De acuerdo con la edad y número de salarios mínimos devengados, se clasifican de la siguiente forma. Cuadro 4.

Cuadro 4. Clasificación de afiliados por edad y salarios mínimos a agosto 31 de 2008

EDADES	SALARIOS MÍNIMOS DEVENGADOS			TOTALES	% Partic. según edad
	< 2 smmlv	> 2 y <4 smmlv	> 4 smmlv		
Menores de 30 años	2.810.301	240.855	83.521	3.134.677	37,6%
Entre 30 y 44 años	3.246.213	506.278	291.963	4.044.454	48,6%
Entre 45 y 59 años	876.110	125.593	115.478	1.117.181	13,4%
De 60 años o más	26.264	2.243	2.705	31.212	0,4%
TOTALES	6.958.888	874.969	493.667	8.327.524	100,0%
% Partic. según salarios mínimos	83,6%	10,5%	5,9%	100,0%	

Fuente: [www.superfinanciera.gov.co/pensiones, cesantías y fiduciarias/cifras económicas y financieras](http://www.superfinanciera.gov.co/pensiones,cesantías_y_fiduciarias/cifras_económicas_y_financieras)

¹⁵ Informe “Desafíos del Sistema Integral de Seguridad Social en Colombia”, elaborado por la Contraloría General de la República en el año 2007. También afirma que el indicador de cobertura incluye a los regímenes exceptuados y al resto de prima media, ya que si se excluyeran la cobertura sería de sólo el 23,6% de la PEA y que solamente el 25% de la población en edad de pensionarse percibe este beneficio.



Como se puede observar las personas más jóvenes y las de edad más avanzada, son las que tienen menor participación, lo cual también indica que son las que tienen menor participación en las cotizaciones al sistema de pensiones privado.

De otra parte, el valor de los fondos administrados de pensiones obligatorias a la misma fecha asciende a \$56,59 billones, correspondientes en un 98% a inversiones, teniendo los títulos de deuda una participación del 70%. Al respecto, comparativamente el ISS administraba recursos de pensiones por valor únicamente de \$2,9 billones, equivalentes al 5% de los recursos administrados por los fondos privados. La participación individual de las AFP en el total es la siguiente. Cuadro 5.

La cantidad de pensionados de las AFP es 29.222 personas, de los cuales el 50% hacen parte del retiro programado y el otro 50% son de renta vitalicia. Por lo tanto el número de pensionados es el 0,4% del total de afiliados. Cuadro 6.

Cuadro 5. Valor fondos administrados por las AFP a ago.31.08 (\$ millones)

FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS VALOR DEL FONDO A AGO.31.08 (\$ millones)		
FONDO	VALOR	% Particip.
PORVENIR	15.427.122	27%
PROTECCION	14.028.967	25%
HORIZONTE	9.499.419	17%
CITI COLFONDOS	8.167.351	14%
ING. PENSIONES Y CESANTIAS (1)	6.758.936	12%
SKANDIA	2.623.907	5%
SKANDIA PLAN ALTERNATIVO	92.656	0%
TOTAL	56.598.359	100%

(1) Administradora Santander adquirida por ING. Pensiones y Cesantías, en marzo de 2008

Fuente: [www.superfinanciera.gov.co/pensiones, cesantías y fiduciarias/cifras económicas y financieras](http://www.superfinanciera.gov.co/pensiones,cesantias_y_fiduciarias/cifras_economicas_y_financieras)

Cuadro 6. Cantidad de pensionados Fondos de Pensiones a agosto 31 de 2008

CONCEPTO	No. Pensionados	Participación
Retiro programado (vejez, invalidez, sobrevivencia)	14.690	50%
Renta vitalicia inmediata (vejez, invalidez, sobrevivencia)	14.531	50%
Retiro programado con renta vitalicia diferida (vejez, invalidez, sobrevivencia)	1	0%



CONCEPTO	No. Pensionados	Participación
TOTAL PENSIONADOS	29.222	100%

Fuente: www.superfinanciera.gov.co/cifras/financiera/pensiones/ahorroindividual a ago.08

Así mismo, el valor pagado por pensiones asciende a \$221.354 millones al año, que representan el 0,4% de los fondos administrados. Sólo a manera de comparación los fondos del Régimen de Prima Media tienen cerca de 1.040.000 pensionados, es decir el 97% de pensionados del total de los dos regímenes y el monto anual de las pensiones pagadas se calcula en cerca de \$17 billones, equivalen al 99% de todo lo pagado por las administradoras de pensiones.

No sobra agregar que a partir de la expedición de la Ley 100 de 1993, tanto el ISS como los fondos de pensiones privados iniciaron una competencia por antiguos y nuevos cotizantes, competencia que han ganado hasta ahora los primeros, básicamente por efecto del marchitamiento del ISS.

De esta manera opera un sistema dual donde el RPM, encabezado por el ISS, tiene a los jubilados, mientras que los fondos privados tienen los aportes de la enorme mayoría de cotizantes, con una ventaja adicional para estos últimos y es el de mantener una alta proporción de afiliados jóvenes que son los que tienen más lejano el horizonte de tiempo para acceder a los derechos de la jubilación. En este escenario se ahonda el problema de desfinanciación del ISS, los jubilados actuales pierden la posibilidad de que sus pensiones sean pagadas con los aportes de los más jóvenes y por ende, cae la tasa de reemplazo del ISS.

Así mismo, la composición de la población por edades, muestra una tendencia creciente al envejecimiento, que en el largo plazo puede afianzarse, dadas las evidencias de una menor tasa de crecimiento poblacional. De aquí suele inducirse que habrá problemas para pagar las pensiones, con lo que se corre un serio riesgo de deflación y elevación de las tasas de desempleo, lo que, a su vez, sí daría lugar a problemas serios para poder pagar las pensiones futuras¹⁶.

Toda vez que ha disminuido en Colombia la tasa de reemplazo - número de cotizantes necesarios para sostener un jubilado - es decir existe un giro de la pirámide poblacional, ha resultado más oneroso mantener el sistema pensional. Por eso las últimas reformas se han enfocado a aumentar el número de semanas de cotización y el monto de los aportes. Se estima que para los próximos veinte años se duplique la población mayor de sesenta años, generando otro déficit, sin contar el aumento del desempleo y de la población informal que no cotiza.

¹⁶ Sistemas de reparto versus sistemas de capitalización. Algunas reflexiones críticas, María Ángeles Cadarso y Eladio Febrero Universidad de Castilla-La Mancha IX JORNADAS DE ECONOMÍA CRÍTICA Madrid, 25-27 de marzo, 2003.



La proporción de población en edad productiva va en ascenso, lo mismo que el de la población de la tercera edad, mientras que la infancia ha perdido terreno rápidamente, con una disminución de 3,28 puntos entre 2001 y 2008.

Los economistas señalan que cuando el cociente entre pensionados y ocupados aumente más allá de un determinado límite, la recaudación será insuficiente un sistema de pensiones de ahorro individual en las condiciones en que actualmente se administra, de modo que el presupuesto de la seguridad social está abocado a entrar en un déficit creciente. Entre las posibles soluciones que se plantean se encuentra el aumentar considerablemente los impuestos o reducir los beneficios de los pensionados.

Con el sistema existente se pretendía evitar esa situación traumática, mediante el ahorro hasta generar un fondo tal que éste será el que financiaría sus propias pensiones cuando se retiren, considerándose como una de las ventajas permitir el pago de mayores pensiones.

Se considera que llegará un momento en que la generación de cotizantes de ahorro individual deberá contribuir al pago de las pensiones del RAIS y del RPM, al tiempo que deberán ahorrar para crear su propio fondo con el que financiara sus pensiones futuras. Por ello se ha constituido un «Fondo de Reserva» que servirá para financiar pensiones cuando el presupuesto genere resultados negativos.

Es importante mencionar que el gobierno nacional adoptó recientemente medidas para aumentar la cobertura, aunque es muy pronto para determinar sus efectos. En Colombia el porcentaje de informalidad es similar al del promedio latinoamericano¹⁷, lo que hace que exista un gran número de trabajadores expuestos a no devengar una pensión o recibirla con un monto inferior a lo que su salario le daba derecho. Para controlar y facilitar las cotizaciones de este sector de trabajadores a partir de este año el país ha implementado un sistema integrado de pagos de aportes a la seguridad social, por medio de transferencia electrónica a través de la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes (PILA), con la cual se espera disminuir la evasión.

Aparentemente el sistema PILA puede ser una importante herramienta para presionar el cumplimiento de las cotizaciones de los trabajadores informales, pero su verdadera incidencia deberá evaluarse a mediano plazo para realizar los ajustes a que haya lugar.

Con todo lo expuesto en este aparte, se quiere llamar la atención sobre la desproporción entre las dos clases de regímenes – Fondos Privados y Prima Media -, ante todo porque los primeros administran las pensiones de las personas más jóvenes y, en las circunstancias de volatilidad de las inversiones de alto riesgo, puede representar un alto riesgo la creación de multifondos en las AFP, poniendo en alto riesgo los aportes de los afiliados, especialmente de las personas más jóvenes.

¹⁷ Las estadísticas indican que en América Latina la cobertura de afiliados es alrededor del 50% de la población económicamente activa, mientras que un porcentaje importante de los trabajadores resulta ser informal o independiente y no están cubiertos por el sistema previsional, por lo que son una población muy vulnerable.



d) Comisiones retribuidas a las AFP

La Ley 100 de 1993 en su artículo 104 establece que las administradoras cobrarán a sus afiliados una comisión de administración, establecida libremente por cada administradora, con carácter uniforme para todos sus afiliados, de acuerdo con los montos máximos y condiciones fijados por la Superintendencia Financiera para los fondos de pensiones obligatorias.

Las comisiones por pensión de invalidez, pensión de sobrevivientes, gastos de administración del sistema, incluida la prima con el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, no podrán exceder del 3,5% de la base de cotización¹⁸.

Actualmente está autorizado el cobro de las siguientes comisiones de administración:

- Comisión de administración sobre los aportes obligatorios
- Comisión de administración sobre aportes voluntarios¹⁹. Esta comisión se paga anualmente y su liquidación se efectúa con base en el rendimiento.
- Comisión por administración de pensiones bajo la modalidad de retiro programado, por un valor no superior al 1% de los rendimientos abonados durante el mes en la respectiva cuenta individual de ahorro pensional, sin que en ningún momento el valor de dicha comisión exceda el 1.5% de la mesada pensional. La comisión por este concepto podrá cobrarse por cada mes vencido a partir del primer mes en que deba reconocerse la respectiva mesada.
- Comisión por concepto de la administración de recursos de afiliados cesantes, correspondiente a un valor no superior al 4,5% de los rendimientos abonados durante el mes en la cuenta individual, sin que sea superior al valor que resulte de aplicar al último ingreso base de cotización del afiliado cesante, el 50% del porcentaje de comisión de administración de cotizaciones obligatorias cobradas por la administradora a sus afiliados cotizantes.

Para tal efecto, el último ingreso base de cotización se reajustará el primero de enero de cada año según la variación porcentual del IPC certificado por el DANE para el año inmediatamente anterior. Un afiliado dependiente se encuentra cesante durante el lapso comprendido entre la fecha de novedad de terminación del vínculo laboral, legal o reglamentario y el reporte del nuevo vínculo; no puede causarse por mora en el pago por parte de los empleadores, que origine la cesación de los aportes respectivos o que no hayan reportado a la administradora la novedad del retiro; en el caso de un trabajador independiente se presume que está cesante cuando ha dejado de cotizar durante por lo menos tres meses consecutivos.

¹⁸ Resolución 2549 de 1994 de Superbancaria

¹⁹ Título I página 18 Circular Externa 019 de marzo de 1998 de la Superintendencia Financiera



- Comisión por traslado de afiliados, se aplica cuando el afiliado al fondo de pensiones opte por trasladarse a otra sociedad administradora del RAIS o del RPM y podrá ser descontada por la administradora de la cual se traslada el afiliado en cuantía no superior al 1% del ingreso base de cotización del último recaudo, sin exceder el 1% de cuatro (4) smmlv. Se descuenta de la cuenta individual en el momento en que se coloque a disposición de la administradora a la cual se traslada el afiliado el valor de los recursos a trasladar.

En términos generales, las AFP reciben una comisión del 3% de la cotización, la cual se divide en dos partes iguales: un 1,5% para el seguro previsional "que cubre invalidez y muerte" y otro 1,5% para el pago por la labor de administrar el ahorro. En la reforma se plantean que la segunda parte tenga un componente variable atado al desempeño del fondo, para que reciba más comisión el que rente más.

La proporción de las comisiones con relación al valor de los recursos administrados por las AFP, durante los últimos cinco años, se presenta en el Cuadro 7.

Aunque en promedio ha disminuido el porcentaje mensual de comisiones de administración del 0.13% en el año 2004 al 0.11%. en 2008, la realidad es que en términos absolutos han pasando de \$31,2 millardos mensuales a \$60 millardos mensuales en el mismo lapso, es decir se han incrementado un 87,7%, básicamente porque los fondos duplicaron el monto de los recursos que administran, pasando de \$23,1 billones a \$52,2 billones en el 2008. Así mismo, Skandia muestra ser el Fondo más costoso en cuanto a comisiones, por tener una proporción 32% superior a los demás fondos.

Cuadro 7. Comisiones/Recursos administrados por las AFP, años 2004-2008

Fondo	2004	2005	2006	2007	2008*
Porvenir	0,1502	0,1313	0,1274	0,1222	0,1245
Protección	0,1422	0,1246	0,1116	0,1166	0,1189
Horizonte	0,1140	0,0946	0,0884	0,0873	0,0922
Citi Colfondos	0,1232	0,1087	0,1021	0,1062	0,1091
ING Pensiones y Cesantías	0,1437	0,1294	0,1184	0,1141	0,1096
Skandia	0,1903	0,1739	0,1624	0,1731	0,1514
Total	0,1378	0,1207	0,1129	0,1135	0,1146

Nota: cifras de 2008 con corte a agosto

Fuente: www.superfinanciera.gov.co/cifras/financiera/pensiones/ahorroindividual

Adicionalmente las AFP reciben otras comisiones por concepto de administración de cada uno de los fondos de pensiones, de las cuentas de capitalización individual, de los sistemas de pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia y del sistema de beneficios garantizado por el Estado; pago de la prima del seguro de invalidez y administración de las demás prestaciones que establece la ley. Las seis AFP, en promedio han recibido por este concepto con relación a los recursos administrados, la proporción indicada en el Cuadro 8.



Cuadro 8. Otras Comisiones/Recursos administrados por las AFP, años 2004-2008

Concepto	2004	2005	2006	2007	2008
Comisión Promedio	0,0116	0,0131	0,0105	0,0058	0,0065

Fuente: www.superfinanciera.gov.co/cifras/financiera/pensiones/ahorroindividual a ago.08

La evolución de “otras comisiones” en términos porcentuales es de disminución de 0.011% en 2004 a 0.006%, pero el valor de las comisiones sufre incrementos y caídas durante el período, presentando un alza en el presente año.

e) La rentabilidad

Antes de 2006 las AFP habían obtenido rentabilidades cercanas al 9% real, porque gran parte de los recursos administrados se mantenían en invertidos en TES y entre estos, los títulos más antiguos tenían la mayor rentabilidad. Por efecto de la disminución en las rentabilidades de los TES, acciones, inversiones en el exterior por la revaluación del peso y la caída de los mercados externos, la valoración de los portafolios a precios de mercado arrojó utilidades incluso negativas²⁰.

En total, durante los años 2002-2007, en promedio los fondos de pensiones obtuvieron una rentabilidad anual nominal de 14,7%, mientras que un portafolio con inversiones similares obtuvo en el mismo período un 15,9%. En términos porcentuales la diferencia de 1,2 puntos no parece significativa, pero debe considerarse que este portafolio tiene un monto cercano a \$51 billones, equivalente al 17% del PIB²¹.

Al corte de junio de 2008, de acuerdo con cifras de la Superfinanciera²², los fondos de pensiones habían obtenido una rentabilidad promedio del 20,18% efectivo anual, correspondiente a una tasa real del 7,99%, durante el lapso transcurrido entre 1994 que iniciaron operaciones hasta el 30 de abril de 2006. Otra fuente menciona una tasa del 10% real acumulada del 10% entre 1994 y junio de 2008.

Esta rentabilidad significa un avance con relación a los resultados obtenidos por las AFP entre marzo de 2006 y abril de 2007, en donde las inversiones en títulos de deuda pública TES registraron pérdidas ocasionadas por las volatilidades de las tasas de interés internas y externas, sin posibilidad para los Fondos de cambiar su posición de forma oportuna. Al cierre de 2007 los fondos de pensiones tenían inversiones en TES por \$20,5 billones, que representaban el 23,84% del total de TES clase B en circulación, cuyo monto total era de \$86.2 billones²³.

²⁰ Para el caso de las Reservas pensionales de Vejez, Invalidez y Supervivencia administradas por el Instituto de Seguros Sociales (RISS), la tasa anual efectiva de rentabilidad acumulada se determina conforme lo establecido en el artículo 24, parágrafo 3, del Decreto 1748 de 1995, modificado por el artículo 12 del Decreto 1513 de 1998.

²¹ En: Revista Dinero No. 300, abril 25 de 2008

²² www.superfinanciera.gov.co/

²³ Contraloría General de la República. Informe de la situación de la deuda pública, Imprenta Nacional, 2007.



Adicionalmente está el efecto de la rentabilidad mínima establecida legalmente para las AFP, que depende en un 50% de la rentabilidad del portafolio de referencia elaborado por la Superintendencia Financiera y el otro 50% del promedio de las rentabilidades obtenidas por este grupo de entidades. Lo anterior en razón a que la rentabilidad mínima no corresponde a su denominación porque en la práctica se constituye en la meta para las administradoras de pensiones, con el fin de no incurrir en sanciones legales; como resultado lo que se ha logrado es una ineficiencia del sistema²⁴.

El esquema de “rentabilidad mínima”, generará para el Estado un costo importante a futuro puesto que el faltante que tengan las sociedades administradoras afectará inicialmente la reserva de estabilización de rendimientos administrada por el Gobierno Nacional, por intermedio de Fogafin, creada con una parte de los aportes de los afiliados a los fondos de pensiones y otra parte con recursos que el Gobierno Nacional deberá disponer para tal efecto.

Además no sólo se deberá garantizar la “rentabilidad mínima”, sino también los fondos necesarios para pensionar a los ciudadanos que bajo el régimen RAIS, al momento de adquirir el derecho a pensión no hayan generado el nivel de masa de capital suficiente para provisionar el nivel mínimo de pensión, pero que de acuerdo a la Ley, hayan adquirido el derecho. En este evento el Gobierno, con sus recursos, entrará a complementar los fondos necesarios para cubrir los derechos adquiridos.

El tema de la rentabilidad tiene especial relevancia toda vez, que según el Banco Mundial, una diferencia en la rentabilidad anual del 1% en la etapa de acumulación (45 años) incrementa el saldo final del afiliado en cerca de un 30%. Igualmente, para lograr un aumento del 10% en la cuenta individual del afiliado al momento de acceder a la pensión de vejez, es necesario un incremento en la rentabilidad de 0,35 puntos porcentuales por año, suponiendo 30 años de aportes y una capitalización de cerca de 45 años²⁵.

f) El Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM)

Fue creado por la Ley 100 de 1993 y modificado por la Ley 797 de 2003, con la finalidad de introducir solidaridad al régimen pensional. Corresponde a un patrimonio autónomo cuya organización y administración es fijada por el Gobierno y se financia en parte con la cotización de afiliados del RAIS. El derecho a la pensión se adquiere cuando, sin importar la edad y las semanas cotizadas, el capital acumulado en la cuenta de ahorro individual le permite al afiliado obtener una pensión mensual superior a 110% del smmlv²⁶.

Por esta vía, quienes no alcancen a cumplir la condición pensional pero cumplan los

²⁴ Según opinión de ANIF, en su Informe Semanal No. 925 de Abril de 2008, debido a que no se ha logrado que los Fondos de Pensiones inviertan en nuevos instrumentos, se debe pensar en establecer una WACC como tasa de rentabilidad mínima.

²⁵ Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Criterios para la introducción de los Multifondos en Colombia”, elaborado con asistencia técnica del Banco Mundial, enero de 2008

²⁶ Contraloría General de la República, Desafíos del Sistema Integral de Seguridad Social en Colombia. Informe sectorial 2007, Bogotá D.C., Colombia.



requisitos para acceder a la garantía, recibirán del FGPM la parte que les haga falta para obtener la pensión. Debido a que la modificación introducida en la Ley 797 de 2003 fue declarada inexecutable por la Corte Constitucional mediante la Sentencia C-797/2004, se sigue aplicando el contenido de la Ley 100 de 1993; por tal razón no existe un vacío jurídico porque los Fondos de Pensiones continúan recaudando su monto, pero no tienen soporte jurídico para administrar estos recursos²⁷.

Mientras estas condiciones se mantengan existe el riesgo de un costo fiscal permanente para el Estado porque tiene que asumir el pago de este componente previsional. Además, es preocupante que la GPM, como pasivo contingente explícito, no se registra en las cuentas del Estado ni se tiene en cuenta en los escenarios del MFMP cuyo horizonte de tiempo es de 45 años.

El subsidio de garantía de pensión mínima ha sido calculado en 0,5% del PIB²⁸. Los beneficiarios serán aquellos trabajadores con salarios inferiores a 1,5 salarios mínimos mensuales vigentes (smmlv), porque su nivel de ingreso no es suficiente para acumular los 214 smmlv que se necesitan para pensionarse con 1,1 salarios mínimos en el RAIS. Además el 86% de los afiliados ganan menos de dos salarios mínimos lo que deja en entredicho cuántas personas estarán en capacidad de lograr este nivel de ahorro en las condiciones actuales de inestabilidad laboral, en que se segrega del mercado laboral a los mayores de 30 años. Cuadro 8.

Cuadro 8. Capital mínimo para pensión de 1,1 salarios mínimos en AFP (en No. smmlv)

Edad	Hombres	Edad	Mujeres
62	214,7	57	214,7
63	210,4	58	210,4
64	206,0	59	206,0
65	201,5	60	201,5
66	196,9	61	196,9
67	192,2	62	192,2
68	187,5	63	187,5

Fuente: DNP – Elaborado por Minhacienda.

2. LA REFORMA FINANCIERA PROPUESTA Y ALGUNOS REFERENTES INTERNACIONALES²⁹

La reforma propuesta por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, está enfocada principalmente a crear el sistema de multifondos, para que las administradoras de fondos de

²⁷ ídem.

²⁸ SILVA Peña, Carlos Fernando. Garantía de pensión mínima en Colombia: el efecto de la volatilidad del retorno de la cuenta de ahorro individual. Universidad de los Andes. Documento CEDE 2003-17.

²⁹ Notas extractadas del documento “Criterios para la introducción de los Multifondos en Colombia”, elaborado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con asistencia técnica del Banco Mundial, enero de 2008



pensiones manejen tres fondos: moderado, conservador y agresivo.

El tipo de fondo depende de la edad y el perfil de riesgo del afiliado, siendo los dos componentes esenciales la rentabilidad y el riesgo. Por ejemplo el denominado fondo agresivo sería para las personas más jóvenes, el moderado a las personas de mediana edad y el conservador para quienes están a ocho años o menos de la edad de retiro para pensionarse.

Para que opere el sistema de multifondos, se requieren algunas modificaciones regulatorias previas o incluso aumentar las restricciones actuales³⁰; que las características propias del mercado doméstico, en cuanto a diversificación, profundidad y liquidez estén bajo condiciones controlables, porque pueden disminuir o aumentar las ventajas para los afiliados, las administradoras y el propio sistema; también se requiere que los afiliados entiendan muy bien el sistema y tengan capacidad de tomar decisiones adecuadas sobre el manejo de sus portafolios.

Cuando presentó la propuesta de reforma, el Ministerio de Hacienda sostenía que las inversiones en el extranjero permitirían acceder a mercados de capitales más diversificados, desarrollados, profundos y líquidos y disminuir el riesgo de las carteras del mercado doméstico. Esta teoría debe ser revisada a la luz de las inestabilidades de los mercados externo, como de hecho ocurre actualmente con la crisis financiera a nivel internacional, que tuvo origen en Estados Unidos.

En relación con la rentabilidad, se pretenden asumir mayor riesgo para obtener mayor rentabilidad, mientras que la rentabilidad mínima dependería del promedio del comportamiento de los tres portafolios propuestos (agresivo, moderado y conservador), que ofrecería nuevas alternativas para ajustar los portafolios al perfil de riesgo del ahorrador. En todo caso, la rentabilidad mínima deberá ser garantizada por el Fondo cuando esté por debajo del IPC.

Sobre el pago de comisiones a las administradoras de pensiones, se plantean dos componentes independientes, el primero fijo sobre el recaudo que seguirá sujeto al límite del artículo 20 de la Ley 100 de 1993 y uno nuevo calculado sobre el desempeño de los recursos gestionados, cuyas condiciones fijará el Gobierno Nacional. De esta forma, la comisión de desempeño dependerá de la rentabilidad obtenida, estimulando la competencia por la buena gestión entre las administradoras. En todo caso será el Gobierno quien fije la comisión de administración de cotizaciones obligatorias y voluntarias, con base en la información que le reporte la Superintendencia Financiera, para el efecto. El procedimiento con el que se fije, deberá contemplar la revisión periódica de tales montos y condiciones con base en estudios técnicos”.

Lo que se observa actualmente es una tendencia general a disminuir el riesgo de inversiones, con lo que la rentabilidad de los cotizantes se hace insignificante; es preciso

³⁰ La posibilidad de administrar más activos financieros debe estar acompañada con el mantenimiento de los requisitos de calificación de riesgo, oferta pública, operar en mercados autorizados, custodia de valores y valuación a precios de mercados.



incentivar a los Fondos de Pensiones para que en forma calculada se vinculen al mercado de capitales buscando obtener utilidades para los afiliados y para si mismos, pero al cotizante únicamente se le cobraría una comisión cuando la rentabilidad sobrepase un límite establecido.

Según el estudio del Ministerio de Hacienda y Crédito Público soporte para la propuesta de la reforma financiera³¹, no existe un modelo único de pensiones y la combinación adecuada de políticas depende de los objetivos, historia y circunstancias de cada país, sistema financiero, las instituciones, el énfasis que se asigne al ahorro y la distribución, entre otros. Por ello se propone un esquema en el que los afiliados modifiquen su aversión al riesgo por una gestión de “multifondos” con inversiones más consistentes con el ciclo de vida de los trabajadores.

En el corto plazo existe en la regulación un margen amplio para la diversificación de las carteras como lo exige la estrategia de los “multifondos” para aprovechar las diversas correlaciones entre los activos domésticos externos³².

Minhacienda los tipos de inversión y límites máximos a invertir en Colombia por parte de las AFP, de acuerdo con el siguiente Cuadro. Cuadro 9.

Cuadro 9. Clases y límites máximos de inversión permitidos a los AFP

Clases de inversión	Límite máximo
Títulos de deuda pública interna y externa, emitidos o garantizados por la Nación	<= 50%
Otros títulos de deuda pública emitidos por entidades estatales de conformidad con la Ley 80 de 1993, el Decreto 2681 de 1993 o las normas que los modifiquen o adicionen, sin garantía de la Nación.	<= 20%
Títulos emitidos, avalados o garantizados por Fogafin y Fogacoop	<= 10%
TITULOS EMITIDOS POR EL BANCO DE LA REPÚBLICA	
Bonos y títulos hipotecarias Ley 546799 y otros títulos de contenido crediticio	<= 40%
Títulos derivados de procesos de titularización distintos a cartera hipotecaria	< 0 20%
Títulos de renta fija emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superfinanciera, incluidos los Boceas.	<= 30%
Descuentos de actas de contratos estatales y de cartera, cuyo cumplimiento de obligaciones de la entidad sea garantizado por un establecimiento de crédito o una entidad aseguradora.	<= 10%
Títulos de renta fija emitidos por entidades no vigiladas por Superfinanciera,	<= 30%

³¹ Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Criterios para la introducción de los Multifondos en Colombia”, elaborado con asistencia técnica del Banco Mundial, enero de 2008

³² Actualmente las inversiones en instrumentos extranjeros se encuentra por debajo del 10%, igual que en México y en Perú, frente al 32% de inversiones en el exterior de los fondos chilenos, cuyo tamaño supera al 60% del PIB.



Clases de inversión	Límite máximo
incluidos los Boceas.	
Títulos de renta variable como acciones con alta y media liquidez bursátil y acciones provenientes de procesos de privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación.	<= 30%
Acciones con baja y mínima liquidez bursátil	<= 5%
Participación en fondos comunes ordinarios administrados por sociedades fiduciarias, fondos de valores abiertos sin pacto de permanencia administrados por comisionistas de bolsa y fondos de inversión abiertos sin pacto de permanencia administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión.	<= 5%
Participación en fondos comunes especiales administrados por sociedades fiduciarias, fondos de valores distintos de los abiertos sin pacto de permanencia administrados por comisionistas de bolsa y fondos de inversión distintos de los abiertos sin pacto de permanencia administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión, incluidos fondos de capital privado a que se refiere la Resolución 400 de Supervalores.	<= 5%
Operaciones repo activas celebradas a través de la Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria a un plazo máximo de 150 días, sobre certificados de depósitos de mercancías agropecuarias.	<= 3%
Inversiones en títulos emitidos por entidades del exterior	<= 20%
Depósitos a la vista en establecimientos de crédito <= 2%	
Posición descubierta en moneda extranjera	<= 30%

Fuente: Minhacienda y Superintendencia Financiera de Colombia

El Ministerio también sostiene que, con excepción de los títulos de deuda pública, los nuevos fondos de pensiones cuentan con un margen para diversificar inversiones, aunque al aumentar la demanda por acciones habría que flexibilizar los límites de inversiones en el exterior y aumentar la exposición en moneda extranjera para poder satisfacerla, dadas las restricciones en la oferta de acciones del mercado local e incrementar los límites de renta fija incluso en títulos gubernamentales. La regulación de los fondos permite límites de inversión de acuerdo con los instrumentos y emisores, no con base en el riesgo de los títulos, de manera similar a como opera En Chile y Perú.

Legalmente se debe garantizar la rentabilidad mínima, que es inferior a la rentabilidad promedio. Esta última toma en cuenta los índices de la Bolsa de Colombia, Standard & Poor's 500 y una cartera de referencia definida por un promedio ponderado de los rendimientos de TES, CDT y Deuda privada.

Para el Ministerio las deficiencias actuales en la administración de los fondos de pensiones obligatorias son:

- Reducción de la rentabilidad promedio en un 1% (del 6% al 5%).



- Los límites a la inversión restringen la eficiencia de los portafolios.
- El nivel de retorno y de riesgo se acotan a un nivel intermedio.
- El valor máximo de caída en portafolios eficientes con restricciones supera el 10% en períodos de expansión y el 20% en períodos de contracción, mientras que si no existen restricciones cuentan con alternativas que reducen este indicador.
- La regulación actual se limita a restringir las inversiones a activos que no sean altamente riesgosos.
- No existe una gestión de riesgo en la que las inversiones guarden coherencia con el perfil de los beneficiarios, es decir con sus futuros pasivos o con su perfil de riesgo.
- Aún cuando la Superfinanciera exige a los fondos de pensiones obligatorias la valoración del riesgo ante cambios abruptos en el precio de los activos mediante el cálculo diario de una medida de valor en riesgo (VaR), la regulación no impone niveles máximos de esta medida, ni tampoco divulga su información.
- La Superfinanciera determina el tipo de activos en los cuales los Fondos pueden invertir los recursos de pensiones obligatorias con el propósito de que los portafolios cuenten con la seguridad, rentabilidad y liquidez.

Para optimizar el funcionamiento de multifondos propone introducir mecanismos de medición de riesgo (tipo VaR u otras alternativas) y revisar la propia estructura de límites para orientarlos sobre la base del riesgo de los instrumentos y alcanzar una mayor consistencia en la gestión de las carteras.

De la misma manera, prever un esquema de administración de riesgo, conformado por: comité de riesgo, unidad de administración de riesgo, manuales, estrategias de corto, mediano y largo plazo, políticas de inversión explícitas, monitoreo y rebalanceo de los portafolios, división y separación de las funciones de front, middle y back office, auditorías internas y externas, promover la profesionalización de los gestores de cartera y contemplar la regulación de gobierno corporativo para fortalecer la transparencia de la administración de recursos de terceros. Todo esto con el fin de fortalecer la gestión de riesgo de las carteras de inversión de cada uno de los fondos de pensiones.

Adicionalmente se requiere una regulación basada en la supervisión de riesgos y no solamente en verificación del cumplimiento de normas, además de controlar la asimetría de la información entre la demanda y la oferta y al interior de la propia demanda, derivada de la heterogeneidad del conjunto de afiliados.

Aunque la oferta de los tres tipos de portafolio (agresivo, moderado y conservador) diversifica el riesgo en la administración de los recursos de los fondos, existe un riesgo si el afiliado elige más de un tipo de portafolio porque puede perderse eficiencia en su manejo. Igualmente, la elección por *default* debe permitirse tanto a quienes ingresan al mercado laboral o al inicio del funcionamiento del esquema de multifondos, sino también a lo largo del ciclo de vida dentro del ahorro provisional.

Según el estudio de Minhacienda el esquema de multifondos se ha aplicado hace varios años en Chile y Perú y más recientemente por México. En el caso chileno el mecanismo funciona desde el año 2002, consta de cuatro fondos de acuerdo con las edades de los



afiliados (Fondo A 32 años, Fondo B 30 años, Fondo C 44 años y Fondo D 58 años); tiene diferentes límites para inversión en instrumentos financieros y en renta variable; consta de un fondo adicional con inversiones de más alto riesgo que debe ser manejado por todas las administradoras y las inversiones en instrumentos financieros extranjeros no deben ser inferiores al 20%, ni superiores al 35% de los fondos administrados.

Previo a la instrumentación de los “multifondos”, Berstein y Chumacera(2005) cuantificaron a través de un ejercicio para el período 1981-2002, el costo derivado de la regulación sobre los límites de inversión, desarrollando tres estrategias alternativas de inversión: a) la construcción de portafolios de mínima varianza, b) la administración de portafolios de preferencias cuadráticas y c) el portafolio eficiente VaR.

En el modelo peruano que comenzó a regir en 2004, la edad mínima para acceder a la pensión es 65 años. Consta de tres tipos de fondos: tipo 1 para afiliados mayores de 60 años o que cuenten con una pensión otorgada bajo la modalidad de retiro programado o renta temporal; tipo 2 o fondo mixto para los demás afiliados, que persigue un crecimiento moderado con volatilidad media y el tipo 3 o fondo de apreciación de capital (fondo de crecimiento) que es el de más alta volatilidad. No hay restricciones para el traslado entre fondos, se permite a un afiliado realizar aportes a distintos fondos de una administradora o en administradoras distintas.

El modelo mexicano aprobado en 2007, consta de cinco fondos que van del más conservador para quienes están cerca de la edad mínima de pensión (60 años), hasta el más agresivo para los afiliados con edad inferior a 26 años.

Conclusiones y recomendaciones

El Gobierno Nacional debe mostrar coherencia entre las medidas que adopte para la administración de pensiones de los regímenes de Prima Media como de Ahorro Individual, conforme a lo manifestados en el Plan Nacional de Desarrollo 2002-2006 cuando se propuso la creación de Colpensiones para la consolidación de un sistema multipolar, en el cual el Régimen de Prima Media cumpla una función central por su carácter solidario, para complementar el aseguramiento de los Fondos de Pensiones privados.

Esto significa que la finalidad del Estado no debe estar enfocada especialmente a favorecer el incremento del número de afiliados y recursos administrados por estos Fondos privados, mientras que la nueva entidad pública queda solamente con afiliados pensionados o a punto de pensionarse, pero con un nivel mínimo de recursos para atender estas obligaciones.

En cuanto a la creación de los multifondos administrados por las AFP, la mayor flexibilidad en el manejo de los portafolios de los fondos de pensiones mediante el esquema de Multifondos, seguramente permitirá mejores combinaciones de rentabilidad/riesgo de las inversiones, pero no necesariamente se traducirán en mayores pensiones para los afiliados máxime si se siguen presentando situaciones de crisis financiera como la que se vive actualmente, que disminuyen dramáticamente los precios de los activos de más alta volatilidad. Además, no resulta claro cómo se obtendría un mejor balance retorno/riesgo de



mediano y largo plazo, cuando la mayoría de afiliados a los fondos no poseen conocimiento adecuado sobre el manejo financiero de los portafolios, para tomar decisiones sobre el tipo de fondo al que quisieran acceder.

Los multifondos seguramente también contribuirán a incrementar la profundización del mercado de valores, dado que los aportes de más del 80% de los afiliados provienen de personas jóvenes, y legalmente se podrían manejar en portafolios de alto riesgo como las acciones y otros instrumentos financieros de alta volatilidad, lo cual resulta poco recomendable en las circunstancias actuales de rentabilidades negativas de las inversiones en rentas variables, especialmente de inversiones en el exterior. Sin embargo, la obligación de garantizar una rentabilidad mínima a los afiliados puede llegar a ser un costo que se traslade al Estado, representado por Fogafin,

Además la obligatoriedad de la “rentabilidad mínima”, generará para el Estado un costo importante a futuro, pues las sociedades administradoras para garantizar la rentabilidad mínima acudirán a recursos de la reserva de estabilización de rendimientos del fondo, que no proceden de recursos propios de los fondos de pensiones, sino parte de los aportes de los afiliados destinados a dicho fondo, más una parte que aporte el Gobierno con el fin de complementar los fondos necesarios para cubrir los derechos adquiridos del pensionado.

De otra parte, la administración de los multifondos será un proceso engorroso y complicado tanto para los Fondos de Pensiones como para los afiliados. Las primeras porque deberán manejar y controlar multitud de variables, tales como las posibilidades de inversión, límites a esas inversiones, necesidad de obtener unas rentabilidades mínimas, comisiones de desempeño y otras. Para los afiliados la mayor dificultad es que en su gran mayoría desconocen el funcionamiento de instrumentos para diversificar el riesgo y mitigar el problema de los rendimientos bajos e incluso negativos de los fondos de pensiones y no obstante estarán obligados a “elegir” según su criterio cuál es la mejor opción de inversión, pudiendo correr el riesgo de realizar malas decisiones sin que esto implique alguna responsabilidad para la administradora de pensiones.

Entre tanto, para los afiliados a los Fondos la dificultad radicará en hacer uso de su derecho a elegir libremente el fondo que más le convenga y el perfil de rentabilidad/riesgo que desean asumir, a sabiendas que son muy pocas las personas que pueden aplicar sus conocimientos para hacer la mejor elección y no generar condiciones adversas que impliquen un detrimento hacia sí mismos.

De otro lado, no se encuentra aconsejable crear comisiones por desempeño de las AFP, puesto que ya tienen cinco opciones de comisiones y al implementar una adicional, se disminuirían los ingresos a los afiliados, además de que podría premiarse la ineficiencia, como de hecho ya sucede cuando las AFP tratan de mantener unánimemente un bajo nivel de rentabilidad para no incurrir en sanciones, sin tener algún interés por buscar las mejores opciones de inversión de los portafolios que administran. Incluso, la propuesta del proyecto de ley de garantizar una rentabilidad mínima no corrige esta problemática.



Adicionalmente, la reforma pensional no contiene propuestas para modificar algunos problemas estructurales que afectan dicho régimen, como son la alta informalidad existente en Colombia, la viabilidad de pensión mínima, la rentabilidad, especialmente por los altos montos que manejan los fondos.

Adicionalmente, la reforma pensional no contiene propuestas para modificar un problema estructural que afecta dicho régimen, como es el alto nivel de informalidad, desempleo y falta de continuidad laboral existentes en Colombia. Esto se traduce en una baja cobertura de afiliados en relación con la población económicamente activa.

Al respecto, el esquema propuesto en la reforma 797 de 2003 para afiliar a los trabajadores independientes a los sistemas de seguridad mediante el mecanismo denominado “Pila”, no parece corregir esta situación porque obliga a cotizar a trabajadores de ingresos precarios, que tienen pocas posibilidades de acceder a largo plazo al derecho de recibir una pensión a causa del bajo monto aportado, mientras que los Fondos de Pensiones reciben de manera inmediata unos recursos que posiblemente no tendrán que reintegrar a los cotizantes.

En todo caso la sostenibilidad de las pensiones del futuro dependen principalmente de la capacidad productiva y el empleo del futuro. Por ello debe aumentarse la tasa de actividad y reducirse la tasa de desempleo e integrar lo más rápido posible a la población inmigrante, de modo que el cociente entre pensionistas y ocupados aumente lo mínimo.

Debe mencionarse que la reforma financiera propuesta no contempla incluir un régimen de transición que favorezca a quienes tienen estatus de pensión, para mitigar los riesgos de rentabilidad/perfil de riesgo que en las circunstancias actuales del sector financiero pueden estar afectando el monto de la pensión que va a recibir el afiliado.

Bibliografía

ANIF. Informe Semanal No. 925 de Abril de 2008

Circular Externa 019 de marzo de 1998 de la Superintendencia Financiera

Contraloría General de la República. Balance Social 2006

Contraloría General de la República. Desafíos del Sistema Integral de Seguridad Social en Colombia. Informe sectorial 2007, Bogotá D.C., Colombia.

Contraloría General de la República. Informe de la situación de la deuda pública, Imprenta Nacional, 2007.

Documento Conpes 3424 de mayo de 2006

Estatuto Orgánico del Sistema Financiero

Exposición de Motivos Proyecto de Ley 282/2008 - Cámara de Representantes, de Reforma Financiera

Ley 1151 de 2007, artículo 155, por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2006 – 2010.



ECHEVERRY G, Juan Carlos (Coordinador). El Balance del Sector Público y la Sostenibilidad Fiscal en Colombia. En Archivos de macroeconomía, Departamento Nacional de Planeación, Bogotá, 1999. página 15.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Criterios para la introducción de los Multifondos en Colombia, elaborado por el con asistencia técnica del Banco Mundial, enero de 2008

Resolución 2549 de 1994 de Superbancaria

Revista Dinero No. 300, abril 25 de 2008

SILVA Peña, Carlos Fernando. Garantía de pensión mínima en Colombia: el efecto de la volatilidad del retorno de la cuenta de ahorro individual. Universidad de los Andes. Documento CEDE 2003-17.

www.Asofondos.com.co

www.superfinanciera.gov.co/publicaciones “El sistema pensional colombiano después de la ley 100 y el papel del supervisor de pensiones en la seguridad social en Colombia”, Ligia Helena Borrero Restrepo, presentación power point