

1-1-2011

Análisis del flujo de los fondos de pensiones y cesantías del país en el periodo 2003 - 2009

Marybel Anzola Acevedo
Universidad de La Salle, Bogotá

Follow this and additional works at: https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica

Citación recomendada

Anzola Acevedo, M. (2011). Análisis del flujo de los fondos de pensiones y cesantías del país en el periodo 2003 - 2009. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica/393

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Contaduría Pública by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.

**ANÁLISIS DEL FLUJO DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS DEL
PAÍS EN EL PERIODO 2003-2009**

MARYBEL ANZOLA ACEVEDO

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA
BOGOTÁ. D.C.
2011**

**ANÁLISIS DEL FLUJO DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS DEL
PAÍS EN EL PERIODO 2003-2009**

**MARYBEL ANZOLA ACEVEDO
COD. 17011215**

**Anteproyecto del trabajo de Grado para optar al
Título de Contador Público**

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA
BOGOTÁ. D.C.
2011**

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Jurado

Bogotá D.C. 9 Agosto de 2011

*La culminación de esta
meta y todo lo que
significó a su alrededor el
cumplirla, con todos sus
angustias,
inconvenientes, pero
sobre todo los logros
alcanzados, se lo dedico
a Dios por darme la
oportunidad de
realizarla, a mi familia
por brindarme el apoyo
para no desfallecer en la
realización de este
objetivo vivencial con
éxito.*

Marybel

AGRADECIMIENTOS

La autora expresa sus más sinceros agradecimientos a:

Los directivos de la Facultad de ciencias administrativas y contables programa de contaduría pública, especialmente a las personas que integran este programa, por su apoyo obtenido, su amabilidad y colaboración, a los docentes por sus acertadas sugerencias en la consecución final del trabajo y en general a todas las personas que colaboraron de forma directa e indirecta en la culminación de esta meta; además, por brindarme la oportunidad de crecer como persona, proyectándome como profesional al mundo laboral que he escogido, por todo lo anterior gracias.

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	9
1. TEMA DE INVESTIGACIÓN	11
1.1 TÍTULO	12
1.2 DELIMITACIÓN DEL TEMA	13
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	14
2.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	14
2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	18
3. OBJETIVOS	19
3.1 OBJETIVO GENERAL	19
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	19
4. JUSTIFICACIÓN	20
5. MARCO REFERENCIAL	21
5.1 MARCO TEÓRICO	21
5.1.1 Sistema pensional colombiano	21
5.2 MARCO CONCEPTUAL	26
5.3 MARCO LEGAL	29
6. DISEÑO METODOLÓGICO BÁSICO.	35
6.1 TIPO DE ESTUDIO	35
6.2 INSTRUMENTOS Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS	35
7. DIFERENTES PORTAFOLIOS DE INVERSIONES QUE REALIZAN LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS	36
7.1 PLANTEAMIENTOS INICIALES	36
7.2 LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIONES	38
7.3 ANÁLISIS DE RENTABILIDAD	41
8. FLUJO DE UTILIDADES POR LOS DIFERENTES FONDOS	45
9. ANÁLISIS DE LOS FONDOS DEL SISTEMA PENSIONAL ACTUAL EN COLOMBIA 2003 – 2009	52
10. VARIABLES A CONTEMPLAR	75
CONCLUSIONES	80
BIBLIOGRAFÍA	84

LISTA DE GRÁFICAS

	Pág.
Gráfica 1. Colombia endeudamiento del gobierno nacional 2004-2009	15
Gráfica 2. Fondos de pensiones rentabilidad real y mínima exigida 1994-2009	16
Gráfica 3. Estructura del sistema general de pensiones	43
Gráfica 4. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Protección 2006 -2010	62
Gráfica 5. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Porvenir 2006 -2010	63
Gráfica 6. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Horizonte 2006 -2010	63
Gráfica 7. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo ING 2006 -2010	64
Gráfica 8. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Colfondos 2006 -2010	65
Gráfica 9. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Skandia 2006 -2010	66
Gráfica 10. Manejo de la TIR por fondos de pensiones en el lapso 2003-2009 2006 -2010	67
Gráfica 11 Rentabilidad del sector de asofondos	77

LISTA DE CUADROS

Cuadro 1. Rentabilidad acumulada por fondos	48
Cuadro 2. Fondos de pensiones	49
Cuadro 3. Rentabilidad Mínima	50
Cuadro 4. Fondos de cesantías	51

INTRODUCCIÓN

La tranquilidad de los jubilados en el país reposa en el manejo que las entidades que se encargan de administrar y generar rentabilidad de los fondos de pensiones y cesantías, pero es importante conocer hasta qué punto este manejo ha sido el adecuado, razón por la cual, se pretende plantear un análisis del comportamiento de los flujos que manejan estas organizaciones, con el fin de ratificar la pertinencia del actual sistema y que falencias presenta.

Esta idea surge, debido a que se ha cuestionado su manejo, más aun cuando el decreto 2664 del 12 de julio de 2007, que modificó la fórmula de su cálculo, para determinar que no se coloque en juego la estabilidad y solidez del sistema de ahorros pensionales al igual que el manejo de las cesantías, que son el soporte de muchos trabajadores y pensionados del país.

Aunque el tema parte de un principio económico, las carreras a fines como la contaduría pública no debe estar al margen de este tipo de comportamientos, por lo cual se abordó el tema a partir de consultas de fuentes secundarias, para lograr realizar un diagnóstico a la situación de los años 2003-2009 y desde este, desarrollar una análisis que presenten algunas estrategias para su mejoramiento o fortalecimiento de acuerdo al resultado final de la investigación.

El aporte de esta investigación, está en presentar un punto de vista neutral a los ya realizados por las contra partes inmersos en este tema del manejo pensional, teniendo en cuenta, que este tipo de análisis son poco conocidos en el medio, para de esta forma identificar los riesgos que se puedan generar alrededor del uso de estos fondos en la economía, que debe tener en cuenta el sistema financiero nacional, tomando como base la línea de investigación de condiciones sociales y económicas de la población. Además, es importante mencionar, que este tipo de análisis a las organizaciones que manejan el sistema pensional en Colombia, está comenzando a ser cuestionado e incluso el mismo Congreso de la República ha empezado a realizar análisis para verificar su pertinencia, pero este tema debe ser contemplado sin apasionamientos y desde polos neutrales, que permitan identificar las verdaderas falencias del mismo.

Para el diseño de ésta investigación, se contempló aspectos que partieron del mismo sistema financiero, para la determinación de áreas de riesgo de los diferentes accionares de estas entidades que manejan los fondos del sistema

pensional y de cesantías del país y establecer los impactos en el colombiano raso que tiene como esperanza estos recursos para su economía doméstica.

Para el lograr cumplir con estos planteamientos, se debe adelantar una serie de estudios complementarios de carácter teórico-práctico, los cuales se desarrollaron siguiendo las normas establecidas para tal fin, en los procesos económicos, financieros, administrativos y contables de las entidades anteriormente mencionadas.

1. TEMA DE INVESTIGACIÓN

Este trabajo se enmarca en un direccionamiento que fija la línea de investigación de condiciones sociales y económicas de la población, debido a que esta permite desarrollar estrategias, “para la consolidación de puntos de vista que permitan afianzar los conocimientos de la ciencia contable y establecer conexiones dialécticas entre las diferentes disciplinas sociales y no sociales; con el firme propósito de contribuir con la misión lasallista encomendada desde el PEUL*”.

Así pues, se trata de responder con enfoques interdisciplinarios, e investigativos, los problemas relacionados con el desarrollo, la política pública, la pobreza y la exclusión, entendiendo que una Facultad de Contaduría Pública debe responder desde la ciencia a problemas metadisciplinarios y multidisciplinarios en un sistema de por si complejo, donde en los apartados del PEUL mencionan:

“El desarrollo humano integral y sustentable implica que el respeto y defensa de la dignidad de la persona es el centro de los procesos de desarrollo social, científico y cultural tanto para las presentes como para las futuras generaciones. Como referente, que debemos preservar y reforzar, entendemos que nuestra misión se articula en torno al desarrollo con las siguientes características: socialmente participativo, culturalmente apropiado, técnicamente limpio, ecológicamente compatible, económicamente viable y sostenible, políticamente impactante, y éticamente responsable y pertinente.” (PEUL, 2009, 1)

Igualmente se debe tener presente que este desarrollo educativo dispuesto por la Universidad de la Salle fortalece la educación de calidad preferentemente a los sectores socialmente empobrecidos. Así, apuesta por la ampliación del conjunto de las personas que se benefician directamente de los avances de la investigación científica y tecnológica; la expansión del acceso a la ciencia, entendida como un componente central de la cultura; y, el control social de la ciencia y la tecnología y su orientación a partir de opciones éticas y políticas explícitas. Todo ello enfatiza la importancia de la educación y la comprensión pública de la ciencia y la tecnología para el conjunto de la sociedad. (PEUL, 2009, 1)

Para efectos de esta línea, se analiza como un paradigma particular de esta ciencia, responde significativamente a problemáticas de orden económico y social; bajo el mismo, se establecen los parámetros sobre los cuales se justifica la investigación, para establecer el manejo de estos recursos por parte de los fondos.

* Proyecto Educativo Lasallista

Es por esto, que el tema está enmarcado en el entorno del sistema pensional y de cesantías de Colombia, los cuales son una de las fuentes de ahorro y que brindan estabilidad social más importante que tienen la nación actualmente, pero es importante analizar el manejo de estos, que les perciba tanto para las entidades que las administran como para los beneficiarios de estas fondos que le permitan su sostenimiento tanto en el andamiaje administrativo, gubernamental y personal.

Al crear el sistema de manejo y administración de los fondos de pensiones y cesantías, los dirigentes del Estado Colombiano, pretendieron introducir claramente una dinámica financiera moderna que logrará, a la vez, darle una solución al problema de las pensiones y redujeran las falencias de tipo administrativo de las cesantías por parte de los patronos.

Aunque es claro que esta solución está acorde con los lineamientos de las directrices planteadas por los miembros del Consenso de Washington, el cual estipula frente a la privatización de las empresas estatales y al manejo privado del ahorro, pero se ha evidenciado que el modelo adoptado no están efectivo en economías tan inestables como la Colombiana.

Existen muchos puntos de vistas sobre este tema, no obstante en el concepto que maneja el Estado mantiene una decidida y clara coherencia, hacia la defensa de las organizaciones financieros de país que están encargadas para su administración, es decir los fondos de pensiones y cesantías, que en Colombia actualmente son seis, como son Grupo Aval (Porvenir tiene el 26.77% de las pensiones obligatorias y el 30.41% de las cesantías) y en el Grupo Empresarial Antioqueño, quien a través de Protección gestiona el 24.8% de las Pensiones y el 20.98% de las cesantías. Los demás fondos son Horizonte (BBVA), Colfondos (Colpatria-Ing), Santander (Grupo Santander) y Skandia (Grupo Financiero Skandia). Los recursos que administran estas entidades, oscilan entre 46.6 billones de pesos en pensiones obligatorias y 4.21 billones en cesantías. (Rendon, 2009, 1)

1.1 TITULO

Análisis del flujo de los fondos de pensiones y cesantías del país en el periodo 2003-2009.

1.2 DELIMITACIÓN DEL TEMA

El presente trabajo, ha seleccionado un escenario temporal de análisis entre 2003 al 2009, que le permita a través del desarrollo de un tipo de estudio descriptivo documental, el cual se enfocará en la evolución, comportamiento y manejo administrativo de los fondos de pensiones y cesantías del país, además de identificar el impacto de este en la estabilidad social de sus ahorradores y afiliados así como en la repercusión económica a nivel Colombiano, observando además algunos parámetros internacionales que permitan un termómetro de comparación en el mismo impacto.

El enfoque epistemológico de la investigación partirá de la perspectiva del funcionalismo porque a partir de la estructura del manejo administrativo de los fondos de pensión se logrará sacar análisis de este comportamiento.

El objeto de estudio se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá, específicamente en el sector financiero que trabaja el aspecto del manejo de los fondos de pensiones y cesantías, debido a que en este tipo de entidades, se centra todo el andamiaje y lineamientos del sistema pensional nacional.

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

2.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

La reforma pensional es bienvenida pues el sistema actual de pensiones es inapropiado para un mercado tan pequeño como el nacional. En Alemania o Estados Unidos el sistema que se importó funciona bien porque quienes cotizan son un gran porcentaje dentro del total de la población laboral, en tanto que Colombia presenta un bajo porcentaje, 20 %, de trabajadores que aportan para las pensiones. El restante 80% no lo hace porque trabaja en la informalidad o está desempleado y otro tanto labora en el campo y no tiene contratos que le permitan entrar al sistema. (Uribe, 2006, 18)

Sumando a lo anterior que si el manejo de los fondos de los recursos del sistema pensional no es el más adecuado este puede generar reducción de los márgenes de rentabilidad y lo más preocupante un riesgo en la desestabilización del mismo sistema colocando en alto grado de vulnerabilidad a los afiliados este sistema.

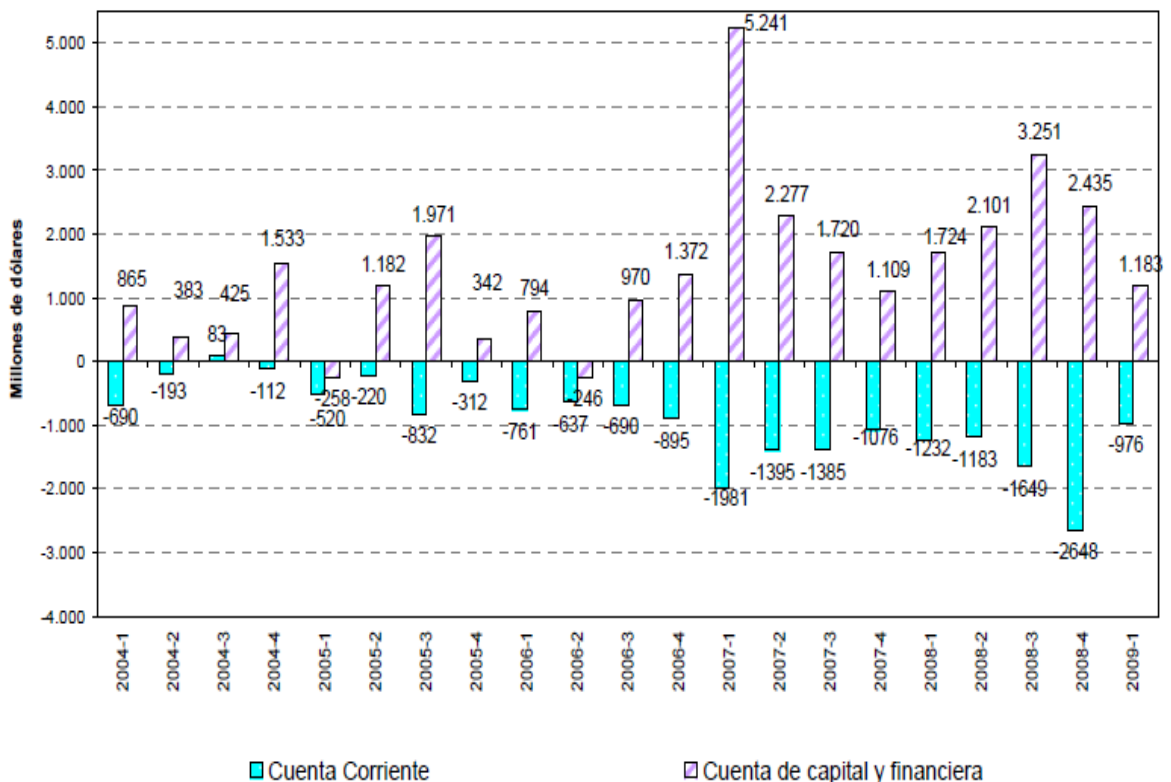
El propósito del actual sistema pensional consistió en entregarle al sector privado los ahorros pensionales en Colombia, implementando un sistema dual, donde se efectúo la libertad de seleccionar entre el sistema tradicional del régimen solidario gestionado por el Instituto Colombiano de los Seguros Sociales (ISS), frente a la posibilidad que le dan otros grupos financieros para administrar los recursos generados para pensión y cesantías, estos fondos privados se encargarían de un régimen de ahorro individual. El hecho es que desde la creación de este sistema, a través de la Ley 100 de 1993, el mensaje ha sido claro: la viabilidad financiera del ISS en el futuro es incierta.

La conclusión obvia ha sido que los trabajadores de altos ingresos y los jóvenes deben cotizar a los fondos privados y labrarse así su propia pensión, a tal punto que a julio del 2009, el ISS sólo disponía del 2.3% de las pensiones obligatorias en el país. Una situación que claramente pone en ventaja a los fondos privados y en desventaja al mismo ISS que ve menguados sus recursos para atender sus obligaciones pensionales. (RENDON, 2007, 1)

Esta estrategia ha generado un juego bastante costoso para las finanzas públicas. El Estado (o sea el ISS) debió girarle a los Fondos los bonos pensionales a su haber, dinero que obviamente no estaba en caja, por lo que se debió recurrir al

mercado de capitales (títulos de endeudamiento TES) para cumplir con el mandato, hechos que se sumaron los cambios institucionales de la época elevando de manera vertiginosa el endeudamiento interno del país, cómo se aprecia en el gráfico 1, pasando de representar el 6.46% del PIB en 1990 al 48.6% en el 2006, aun, o mejor bajo el monitoreo de los acuerdos Stand By* con el Fondo Monetario Internacional. (RENDON, 2007, 1).

Gráfico 1. Colombia, endeudamiento del gobierno nacional central 2004-2009



Fuente: Jaime A Rendón A. Los fondos de pensiones y cesantías 2008.

Lógicamente que estas negociaciones no fueron exentas de cobro, el trámite consistió en permitirle utilizar a los Fondos un dinero que el Estado administraba para soportar las pensiones de los trabajadores. El Estado lo entrega, pero en un esquema de mercado lo retoma a través de los TES, ahora si pagando una tasa de interés (esta suele estar atada a la inflación más un spread o margen de rentabilidad que debe ser alto para “seducir” al mercado de inversión), los fondos administran estos recursos y se cobran una cuota de administración, proceso que

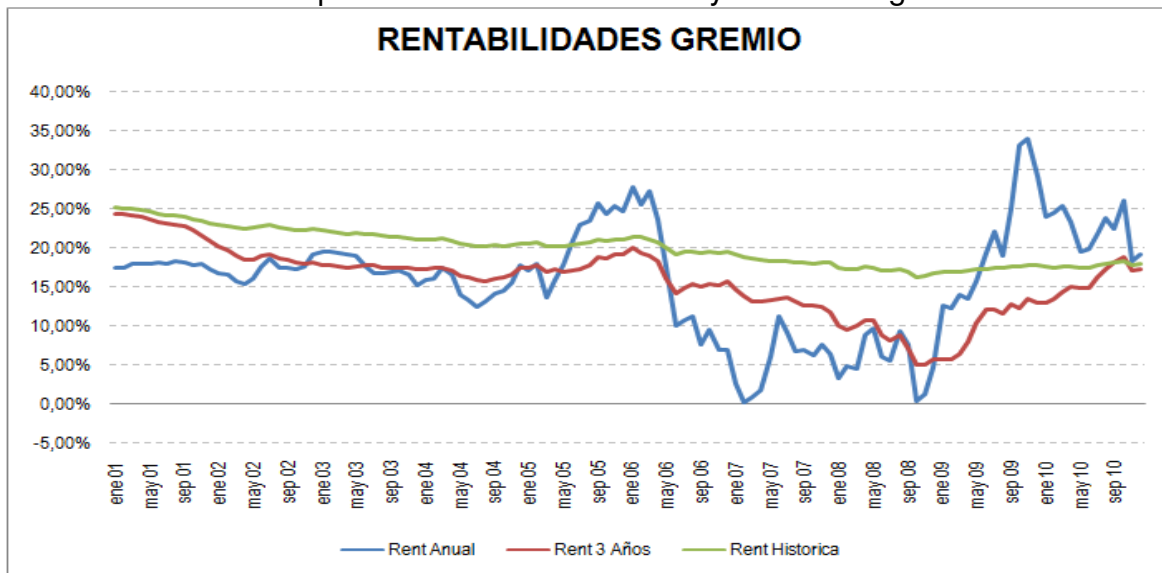
* Los créditos contingentes o acuerdos de disponibilidad inmediata que puede conceder el Fondo Monetario Internacional a un país miembro por un plazo determinado.

parece lógico, al fin y al cabo es un negocio, ellos requieren sufragar gastos, que a propósito suelen ser un tanto exagerados en publicidad y mercadeo por eso de atraer los clientes, y dejar una rentabilidad que debe ser lo suficientemente atractiva como para que el capital privado se mantenga en el negocio.

Teniendo en cuenta lo anterior, el manejo financiero, de la inversión de los fondos de cesantías y pensiones, está compuesto en un 45% de TES, esto significa que la rentabilidad de los Fondos está explicada, en ese porcentaje, por las condiciones que presente el mercado de estos títulos que van a tener dos características esenciales: primero, están atados, como se dijo a la inflación y, segundo, estos mes a mes deben valorarse a precios de mercado, es decir, si la inflación baja, los títulos ganan valor y los Fondos pueden mostrar ganancias, en el caso contrario, como es el escenario actual, los títulos pierden al valorarse a precios de mercado, traduciéndose esto en un menor valor de los fondos.

Pero la pregunta es si los fondos administradores son conscientes de este viven en el cual viven sus operaciones y a su vez identificar como este influye en su desarrollo y sobre todo en el riesgo de la estabilidad para el sistema pensional, es importante mencionar que la protección para los ahorradores y pensionados, el Estado mediante la ley establece una rentabilidad mínima por parte de los fondos, que garantice un cargo a su patrimonio.

Gráfica 2. Fondos de pensiones rentabilidad real y mínima exigida 1994-2009



Fuente: Asofondos Fondo de Pensión en Colombia

En el gráfico anterior se puede observar el comportamiento histórico de rentabilidad real y mínima exigida entre 1994 y 2009, evidenciando que la rentabilidad real del sistema ha sido superior a la mínima exigida.

Es necesario observar que en los años comprendidos entre el 2006 existió un declive de su rentabilidad se fortaleció del 2007 hasta el 2008 y decayó en el primer semestre al 2009 en su rentabilidad, sin que por ello se presenten tendencias negativas que fueran contundentes para desestabilizar el sistema. Otra situación sucede con el análisis individual de los fondos de cesantías, donde entidades como (Colfondos y Protección) cubrieron con patrimonio el diferencial negativo.

El caso es que hasta el año 2008, el escenario de una inflación al alza había estado descartado, dada la cada vez mayor credibilidad en las metas de inflación proyectada (target) del Banco de la República, la disminución de la rentabilidad que coyunturalmente habían presentado los fondos se habían debido al mercado cambiario o de otros títulos, excepcionalmente de los TES, en especial los atados a dólares o a UVR, ante los cual se aprendió rápidamente a corregir vía operaciones de protección al riesgo, como swaps, forward u otros instrumentos de colateralización del riesgo. El negocio era entonces llevadero ante tasas altas de interés y mientras la inflación estuviese a la baja, soportaba unos niveles mínimos de rentabilidad acordes con las directrices del mercado y gubernamentales.

Sin embargo, en lo corrido del periodo de 2003-2009 la historia ha cambiado, y aunque aun sea temprano para pronosticar un no cumplimiento de las metas de inflación por parte del Banco, este escenario ha llevado a la pérdida de los títulos por la desvalorización de los TES que el Bancolombia calcula en el 6.02% para lo corrido del año y presagia una posible pérdida de los Fondos de pensiones y cesantías, a no ser que suceda lo que realmente sucedió, se cambió el cálculo de la rentabilidad mínima, dándole mayor margen de maniobra a la rentabilidad de los fondos sin poner en riesgo el patrimonio de los mismos. Un adecuado ejercicio de previsibilidad en el mercado, o si se prefiere, de traslado del riesgo a los ahorradores.

Pero esta media si es efectiva, lo importante es determinar un análisis del comportamiento de los fondos de pensiones y cesantías efectuadas por las organizaciones administradoras para ello y de esta forma determinar si existe un riesgo a este manejo o de lo contrario la estabilidad del sistema está garantizado, de no ser así, lograr presentar estrategias de mejoramiento para alcanzarlo.

Es por esto que la problemática planteada del comportamiento de los fondos de pensiones y cesantías, para lo cual es importante y prioritario desarrollar modelos y fórmulas para el cálculo de las tasas mínimas de rentabilidad exigidas a los fondos sino las mismas condiciones de mercado y de manejo de sus recursos que se esperan transformar.

Por lo tanto, todo problema de las variaciones y ajustes de las reglas del juego consiste en hacerle más rentable el negocio a los fondos ante un escenario adverso no previsto, trasladando las pérdidas a los ahorradores, a los trabajadores y pensionados, salvaguardando eso si el patrimonio de los fondos, aduciendo, de acuerdo con el superintendente financiero, que los ahorradores recuperarían sus ahorros en el largo plazo. Tal vez se “olvida” aquella frase famosa de Keynes “en el largo plazo todos estaremos muertos”, mientras tanto, las ganancias son de este mundo y las disfrutan otros”. (RENDON, 2007, 1)

2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Cuál ha sido el comportamiento de los fondos de pensiones en el periodo 2003 - 2009 en el entorno económico Nacional?

3. OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar el flujo de los fondos de Pensiones y Cesantías en el periodo de 2003-2009, mediante un estudio que permita observar sus beneficios, sus riesgos y su evolución en el panorama nacional.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Determinar los diferentes aspectos de inversiones que tienen los fondos de Pensiones y Cesantías con el propósito de establecer los riesgos existentes en cada empresa.
- Establecer el flujo de las utilidades por año de los diferentes fondos y número de afiliados.
- Identificar los aspectos más importantes que debe tener en cuenta un análisis del comportamiento de los flujos de fondos del sistema pensional actual en Colombia entre 2003-2009.
- Presentar variables que se utilizan en este tipo de estudios para generar aportes que sean más consistentes.

4. JUSTIFICACIÓN

La importancia de la valoración de los factores de riesgo en el manejo de los fondos de pensiones y cesantías del sistema nacional, son prioritarios, para establecer a ciencia cierta cuál es la verdadera estabilidad del mismo.

Es importante establecer los vínculos de la academia con el sector real de la economía y el manejo del sistema pensional en Colombia, mucho más desde el área de la que debe propender por una mayor equidad efectividad del manejo de los flujos y sus tendencias.

El análisis determinará los factores de riesgo para los diferentes ahorradores y pensionados que les permita una adecuada colocación de recursos en ellos, requerirá una estrategia previa de suma importancia para la aplicación del proceso. Dicho análisis contendrá además algunas estrategias que tienen que ver con la situación de la cultura del manejo de fondos de un sistema pensional a nivel de otras latitudes.

Por esto es importante saber cómo se efectúan estas inversiones ante la bolsa, y que tipo de contingencias prevén cuando esas transacciones generan pérdida, porque según la concepción es que estas se trasladan a los ahorradores o pensionados, porque según lo que se rumora en la calle es que estas contribuciones son para que las personas comunes pierdan el valor adquisitivo de sus ahorros.

Si los fondos pierden plata, la pérdida deberían asumirla ellos, puesto que ese es su negocio, su objeto social, y deben asumir las consecuencias de las malas inversiones hechas y sus decisiones equivocadas. Los fondos nunca pierden.

Para tal fin es necesario realizar esta investigación, partiendo de la premisa que sistema de pensiones en Colombia, es la parte integral de las seguridad social, pero que en el último quinquenio su manejo esta según expertos al borde de colapsar, por los manejos desacertados y la baja rentabilidad que han logrado cosechar al final de sus ejercicios contables, donde incluso se ha logrado detectar problemas de planeación, que se suma al despilfarro y corrupción que en algunos casos se ha logrado detectar, lo que seriamente está vulnerando la estabilidad de la cancelación de las diversas mesadas a la totalidad de los jubilados que han cotizado durante gran parte de su vida laboral.

5. MARCO DE REFERENCIA

5.1 MARCO TEÓRICO

5.1.1 El sistema pensional Colombiano. En la Constitución Nacional, se define al sector de la seguridad social y por ende el sector de las pensiones, como un servicio público, lo que no lo hace de por sí un bien público.

Es un bien preferente, ósea, aquel que el estado impone a los individuos por su propio bien, ya que el mercado presenta fallas para el suministro de este bien.

La seguridad social es un servicio público de carácter obligatorio que se prestará bajo la dirección, coordinación, y control del Estado, el cual se garantiza a todos los habitantes el derecho irrenunciable a la seguridad social.

El estado, con la participación de los particulares, ampliará progresivamente la cobertura de la seguridad social; que comprenderá la prestación de los servicios en la forma que determine la ley con lo cual no se podrán destinar, ni utilizar los recursos de la seguridad social, para fines diferentes a ella. La ley definirá los medios para que los recursos destinados a pensiones mantengan su poder adquisitivo constante.

El sistema general de pensiones tiene por objeto garantizar a la población, el amparo contra las contingencias derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte, así como propender por la ampliación progresiva de cobertura a los segmentos de población no cubiertos con un sistema de pensiones.

El sistema general de pensiones, con las excepciones previstas en el art. 279 de la presente ley, se aplicará a todos los habitantes del territorio nacional, conservando adicionalmente todos los derechos, garantías, prerrogativas, servicios y beneficios adquiridos y establecidos conforme a disposiciones normativas anteriores para quienes a la fecha de vigencia de esta ley hayan cumplido los requisitos para acceder a una pensión o se encuentren pensionados por jubilación, vejez, invalidez, sustitución o sobrevivientes de los sectores públicos , oficial, semioficial, en todos sus ordenes, del instituto de seguros sociales y del sector privado en general. (RENDON, 2007, 5)

Para efectos de este análisis se respetarán y por tanto mantendrán su vigencia los derechos adquiridos conforme a disposiciones normativas anteriores, pacto o convención colectiva de trabajo, entre las características más importante están (ANIF, 2010, 8)

- La afiliación es obligatoria salvo lo previsto para los trabajadores independientes;
- La selección de uno cualquiera de los regímenes previstos es libre y voluntaria por parte del afiliado, quién para tal efecto manifestará por escrito su elección al momento de la vinculación o del traslado. El empleador o cualquier persona natural o jurídica que desconozca este derecho en cualquier forma, se hará acreedor a las sanciones respectivas;
- Los afiliados tendrán derecho al reconocimiento y pago de las prestaciones y de las pensiones de invalidez, de vejez y de sobrevivientes, conforme a lo dispuesto en la presente ley;
- La afiliación implica la obligación de efectuar los aportes que se establecen en esta ley;
- Los afiliados al sistema general de pensiones podrán escoger el régimen de pensiones que prefieran. Una vez efectuada la selección inicial, estos solo podrán trasladarse de régimen por una sola vez cada tres años, contados a partir de la selección inicial, en la forma que señale el gobierno nacional;
- Para el reconocimiento de las pensiones y prestaciones contempladas en los dos regímenes, se tendrán en cuenta la suma de las semanas cotizadas con anterioridad a la vigencia de la presente ley, al instituto de seguros sociales o a cualquier caja, fondo o entidad del sector público o privado, o el tiempo de servicio como servidores públicos, cualquiera sea el número de semanas cotizadas o de servicio;
- Para el reconocimiento de las prestaciones y pensiones contempladas en los dos regímenes se tendrá en cuenta la suma de las semanas cotizadas a cualesquiera de ellos;
- En desarrollo del principio de solidaridad, los dos regímenes previstos por el artículo 12 de la presente ley garantizan a sus afiliados el reconocimiento y pago de una pensión mínima en los términos de la presente ley;
- Existirá un fondo de solidaridad pensional destinado a ampliar la cobertura mediante el subsidio a los grupos de población que, por sus características y

condiciones socioeconómicas, no tienen acceso a los sistemas de seguridad social, tales como : Campesinos, indígenas, trabajadores independientes, artistas, deportistas y madres comunitarias;

- Ningún afiliado podrá recibir simultáneamente pensiones de invalidez y de vejez.
- Las entidades administradoras de cada uno de los regímenes del sistema general de pensiones estarán sujetas al control y vigilancia de la superintendencia bancaria.

Primero hay que mencionar que para administrar las pensiones el ISS tiene poca burocracia. En la actualidad se encargan de ellas 1.200 personas que manejan trescientos mil millones de pesos al año, con costos de administración del 3%. Cuando se trato que La Previsora asumiera tal manejo, no se comprometió porque no podía competir con los costos administrativos del Seguro. (RENDON, 2007, 1) Se tienen 400 mil millones de pesos en reservas con una cotización del 6.5% que aunque bajo permite tenerlas. Aunque son menos reservas de las que se necesitan. Por no ser un sistema de capitalización.

El recaudo de cotizaciones y el pago de pensiones los hace el sector privado. El sistema bancario realiza esta función.

El I.S.S. jamás ha dejado de pagar una pensión. Por esto no se puede dejar debilitar más, por los 250.000 pensionados que tienen derecho a una pensión, que en caso de incumplimiento sería un caos.(ANIF, 2010, 9).

Es el único sistema de seguro de salud sin preexistencia y sin límite de costo. Hay posibilidades de mejorar la seguridad social en salud. Las cifras muestran claramente que se han encontrado respuestas y que el problema es de orden. Con ajustes, como la delegación al sector privado como los medicamentos.

En salud, los costos de administración son del 12%, un poco alto, pero comparados con los del sector privado, son inferiores. (ANIF, 2010, 10)

Pero entre las principales falencia están la falta de conciencia en una cultura de previsión; esto no se resuelve simplemente cambiando el esquema. Si no se

ahorra ahora no se va a poder atender la vejez, los accidentes de trabajo, o cualquier otro riesgo que tenga que ver con la vida laboral.

La segunda gran debilidad del sistema, es la baja cobertura: no se llega a más del 21%. Aunque el ISS tiene organización financiera y administrativa, el sector público no la tiene y al mezclarse los recursos de salud y de pensiones, se cuestiona al Instituto.

La politización del sistema rebaja la calidad del mismo. El ISS se convierte en una fuente de empleo importante y lo máximo que se puede hacer es tratar de racionalizar el proceso.

Faltan mecanismos de alarma y los existentes, cuando operan no se atienden. No se sabe como la seguridad social se ve afectada por los cambios demográficos y macroeconómicos. No hay que ignorar las variables exógenas que pueden limitar el sistema. En este caso las tasas de interés, el comportamiento general de la economía y el envejecimiento de la población.

El volumen del gasto en la salud no está produciendo lo que debería, existen múltiples entidades y duplicidad de servicios, que llevan a una heterogeneidad y dispersión.

Los sistemas de pensiones tradicionales de Colombia son mecanismos de reparto en los que los trabajadores de las generaciones corrientes cubren las pensiones de los trabajadores de generaciones anteriores, ahora jubilados, con el compromiso implícito de que, cuando lleguen a la jubilación, los trabajadores del futuro pagarán por ellos. Pero este mecanismo no impone los mismos costos a todas las generaciones. Debido al momento demográfico en que fueron introducidos y a su baja cobertura inicial, los sistemas de reparto ofrecen actualmente beneficios que no podrán ser sostenidos en el futuro con las bajas contribuciones actuales.(URIBE, 2006, 25).

Las generaciones de hoy no están aportando al nivel de los beneficios a que se están haciendo acreedoras. Por consiguiente, con el sistema actual de reparto, la actual generación de trabajadores se convertirá en una carga muy elevada para las generaciones futuras. Los países que gozan de la oportunidad demográfica deben aprovecharla para pagar por sus pensiones generando los ahorros que permitan cubrir esos gastos en el futuro. De lo contrario sus pensiones exigirán mayores cargas y menos posibilidad de consumo de las generaciones futuras.

A pesar de su potencial redistributivo, los sistemas de reparto simple no han operado como mecanismos efectivos de distribución del ingreso hacia los pobres. Las reducidas obligaciones iniciales han permitido que los grupos de trabajadores más favorecidos reciban condiciones generosas de jubilación, lo que a su vez ha limitado la posibilidad de ampliación de la cobertura del sistema. Los nuevos sistemas de pensiones podrán buscar la universalización de una protección mínima con base en recursos generales del presupuesto, y la generación de los ahorros individuales con base en un régimen de capitalización administrado por el sector privado y estrictamente vigilado por el Estado, como ya existe en varios países de la región.

Si se mantiene la tendencia actual de la afiliación, esta no aumentará en los próximos años. Por esto, para cambiar esta tendencia y estimular el aumento en la cobertura, es necesario que las instituciones generen los incentivos adecuados para una mejora en la educación y una disminución en la informalidad.

Adicional al modelo probit* , y con el objetivo de observar la relación de la afiliación con variables macroeconómicas a través del tiempo, se construyó un índice como una proxy de la afiliación, dado que no se cuenta con suficiente información de cobertura ni con encuestas ni con datos administrativos, pues la información recolectada ha sido poca y no tiene series continuas.

El objetivo del índice es la construcción de una variable que se comporte de manera similar a la afiliación al sistema pensional, para así ver la relación de la afiliación con otras variables a través del tiempo. Este índice se calcula para los cuatro trimestres del año, proporcionando una serie de la afiliación. A continuación se presenta el método de estimación y las variables que incluye el índice, al igual que algunas comparaciones con variables macroeconómicas. Sin embargo, el objetivo es que sea utilizado en futuros estudios para realizar estimaciones econométricas en donde se requieran series de la afiliación al sistema pensional.

Ahora bien, dado que no se tiene suficiente información de la afiliación en pensiones, y con el objetivo de observar el comportamiento de las variables anteriormente mencionadas con la afiliación en el tiempo, y con variables

* La cualidad discreta de y no significa en sí que los modelos lineales sean inadecuados, pero como vimos, el modelo de probabilidad lineal tiene ciertos inconvenientes. Las dos desventajas más importantes que presenta son que las probabilidades ajustadas pueden ser menores a cero o mayores que uno y que el efecto marginal de cualquier variable explicativa es constante. Sin embargo, se presentó de manera general algunos modelos tales como el Logit y el Probit, que salvan las deficiencias del Modelo de Probabilidad Lineal (MPL), la desventaja es que la interpretación de sus resultados no es tan sencilla.

macroeconómicas, en la siguiente sección se presenta un indicador que espera ser una aproximación de la afiliación.

5.2 MARCO CONCEPTUAL

ACCIONES: Título de carácter negociable, es representativo de una parte del patrimonio de una sociedad o empresa. Otorga a sus titulares derechos de control y decisión sobre la empresa, y sobre las utilidades de la misma. Son títulos de renta variable porque su rentabilidad depende de los beneficios que distribuya la sociedad (dividendos).

BONOS: Son títulos que representan una deuda. Su plazo mínimo es de un año. Como retorno de su inversión recibirá una tasa de interés que fija el emisor. Pueden ser emitidos también por gobiernos, bancos, empresas, entre otros.

ANÁLISIS DEL RIESGO. Si no se conoce cómo funciona un negocio no es posible evaluar correctamente los riesgos que se corren al disponer recursos en éste. Las empresas que pagan sus créditos en forma normal, son aquellas que tienen "futuro", son las que tienen capacidad de supervivencia, los anteriores conceptos, son algunos de los principios del sector financiero, la pregunta es qué pasa con aquellos que necesitan un chance para lograr impulsar sus medios de vida, porque al alcanzar capital, lograrán lo necesario para crecer e innovar, que es una de las premisas para prevalecer en el mercado. Cuando se habla de la valoración o análisis de una empresa se hace referencia fundamentalmente a su capacidad actual y a mediano plazo, para hacer frente a sus compromisos de pago puntual.

ASOFONDOS. Es una entidad gremial sin ánimo de lucro, de derecho privado y con domicilio en Bogotá, fundada en 1994 por iniciativa de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía - AFPC, tras la promulgación de la Ley 100, cuya misión es promover el desarrollo del Sistema del Ahorro Previsional y, a través de éste, de la economía nacional.

Asofondos agrupa los intereses y la información de afiliación de Porvenir, Protección, Horizonte, ING, Colfondos y Skandia, los seis fondos existentes en el mercado. El sistema de afiliación de estos fondos privados es el denominado RAIS –Régimen de Ahorro Individual y Solidario–, que según la ley, le brinda al empleado y la persona independiente, afiliarse o cambiarse según su libre decisión, al encontrar una gran variedad de opciones en el manejo de sus pensiones y cesantías.

BIEN PÚBLICO: Son bienes que, o no son suministrados por el mercado o, si lo son, la cantidad es insuficiente, además no es viable ni deseable racionar su uso”, “la cantidad que brinda de él el sector público, no se distribuye mediante los mecanismos de precios”.

CARTERA. Es el valor de las cotizaciones que han dejado de pagar las empresas al Sistema General de Riesgos Profesionales. Si una empresa tiene más de dos períodos en mora, se desafilia automáticamente del sistema. Una vez hecho el pago de los períodos en mora más los intereses causado, la empresa debe volverse a afiliarse a la misma ARP por un período mínimo de un año.

CAUSALIDAD. Es un concepto que legalmente se utiliza, para determinar las razones o "causas" aunque suene redundante, pro las que se presenta un hecho determinado. Legalmente, existen varias teorías de la causalidad, pero la que actualmente se acepta la teoría de la causalidad adecuada, la cual indica que debe tomarse como causa de un hecho la que directamente lo produce. Por ejemplo, cuando una persona se lesiona en un accidente de tránsito cuando se pasa el semáforo en luz roja, la causa del accidente es el incumplimiento de la obligación de detenerse

COMMERCIAL PAPERS: Son títulos de deuda emitidos por instituciones financieras internacionales y con vencimientos menores a 1 año.

DIVIDENDO: En caso de haber utilidades en una empresa, son la parte de ellas que corresponden al accionista de la misma. En otras palabras, es el valor pagado a los inversionistas como retribución a su inversión, ya sea en efectivo o en acciones.

FIDEICOMISO: El fideicomiso es un acto jurídico en virtud del cual una persona llamada fideicomitente transfiere bienes a una persona llamada fiduciario para que los administre o disponga de ellos en favor de un fideicomisario o beneficiario, que puede ser el propio fideicomitente.

FONDO MUTUO: Fondo administrado por una compañía de inversiones que recauda dinero de inversionistas e invierte en acciones y bonos. Este tipo de inversión suele proporcionar una buena diversificación.

FRECUENCIA: Consiste en determinar cuándo y en qué momento se medirá (diaria, semanal, quincenal o mensual).

INDICADORES DE PREVENCIÓN. Los indicadores de prevención permiten anticipar las fallas de un proceso, mediante dos controles: el mantenimiento preventivo y el proceso estadístico de predicción de fallas, conocido como el sistema productivo del mantenimiento.

MULTIFONDOS: Los multifondos son diversas alternativas de inversión que actualmente ofrece ProFuturo, cada uno con un objetivo de inversión y un nivel de riesgo y rendimiento asociado, ofreciendo infinitas opciones de acuerdo al perfil de riesgo de cada cliente.

PORTAFOLIO DE INVERSIÓN: Es una combinación de activos financieros poseídos por una misma persona o institución. Un portafolio de inversión es diversificado cuando en el conjunto de activos se combinan títulos valores con rentabilidades, emisores, modalidades de pago de intereses y riesgos diferentes.

RENTA FIJA: Se le llama “renta fija” a las inversiones que entregan un pago periódico por interés y la devolución del capital inicial invertido. Por ejemplo: Bonos, Valores Comerciales Negociables (VCN's), Depósitos a plazo fijo y “Commercial Papers”.

RENTA VARIABLE: Se le llama “renta variable” a las inversiones que no entregan un pago periódico de ingresos. No hay certeza alguna respecto a la recuperación del capital inicial invertido. Por ejemplo: Acciones de empresas y Acciones de fondos mutuos.

RIESGO: Riesgo es la incertidumbre sobre los resultados que se van a obtener. En inversiones involucra la probabilidad de perder parcial o totalmente el valor de la inversión. Hay diferentes clases o fuentes de riesgo: de capital, de crédito, de tasa de interés, de tipo de cambio, de iliquidez, etc.

SECTOR PENSIONES como un bien privado, cuya existencia debe garantizar el estado.

VALOR CUOTA: Corresponde a la participación dentro de cada fondo, representado en unidades por cada aporte realizado en dólares.

VALORACIÓN DE INVERSIONES A PRECIOS DE MERCADO (MARK TO MARKET): Procedimiento que busca valorar las inversiones en títulos a su valor de mercado, entendiendo a éste como el importe en efectivo que se puede obtener y al cual se transa cada especie de valores en una fecha determinada.

La valorización a mercado permite: Darle a las inversiones su justo valor. Informar al cliente el valor real de las inversiones del fondo.

VOLATILIDAD: La volatilidad es un indicador que pretende cuantificar las probabilidades de cambios bruscos en los precios de los distintos valores en función de diferentes variables económicas: riesgo soberano, riesgo de tasa de interés, riesgo cambiario, riesgo político, etc. De acuerdo a estos parámetros, se habla de un título de “alta volatilidad” cuando este título puede mostrar variaciones importantes (a la alza o a la baja) dependiendo de las condiciones imperantes en los mercados financieros.

5.3 MARCO LEGAL

El Sistema General de Pensiones forma parte del Sistema de Seguridad Social Integral normado por la ley 100 del 23 de diciembre de 1993, reformada mediante la ley 797 del 29 de enero de 2003. En el mismo están incluidos el Sistema de Salud, Riesgos Profesionales y Servicios Sociales complementarios.

El Sistema General de Pensiones está integrado por dos regímenes de solidaridad excluyentes:

- Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida
- Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.

El principio de solidaridad en ambos regímenes tiene como objetivo garantizar a sus afiliados el reconocimiento y el pago de una pensión mínima, y la ampliación de la cobertura mediante el subsidio a los grupos poblacionales que no tienen acceso a los sistemas de seguridad social.

En el régimen de ahorro individual la garantía de pensión mínima de vejez se otorga a los afiliados que teniendo 62 años si son hombres y 57 si son mujeres, no hayan alcanzado a acumular en la cuenta de ahorro pensional el capital necesario

para financiar una pensión equivalente a un salario mínimo legal mensual vigente, habiendo cotizado un mínimo de 1150 semanas.

A partir de 1° de enero de 2009 el número de semanas se incrementará en 25 cada año hasta alcanzar 1325 semanas de cotización en el año 2015. Para financiar esta garantía se creó con la Ley 797 de enero de 2003 el Fondo de Garantía de Pensión Mínima del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, constituido con el aporte del 0.5% del ingreso base de cotización de los afiliados durante el año 2003 y el incremento de la cotización en un punto porcentual que se realizará a partir del 2004.

La afiliación es obligatoria para todas las personas vinculadas mediante contrato de trabajo o como servidores públicos, así como para las personas naturales que presten directamente servicios al Estado o a las entidades o empresas del sector privado, bajo la modalidad de contratos de prestación de servicios, o cualquier otra modalidad de servicios que adopten, los trabajadores independientes y los grupos de población que por sus características o condiciones socioeconómicas sean elegidos para ser beneficiarios de subsidios a través del Fondo de Solidaridad Pensional.

Todas las personas naturales residentes en el país y los colombianos domiciliados en el exterior, que no tengan la calidad de afiliados obligatorios y que no se encuentren expresamente excluidos por la Ley, así como los extranjeros que en virtud de un contrato de trabajo permanezcan en el país y no estén cubiertos por algún régimen de su país de origen o de cualquier otro.

La selección de cualquiera de los dos regímenes es libre, pero una vez realizada la selección inicial, los afiliados pueden trasladarse de régimen una vez cada cinco años, a partir de la selección inicial. A partir de enero de 2004, el afiliado no podrá trasladarse de régimen cuando le faltare 10 años o menos para cumplir la edad para tener derecho a la pensión de vejez.

Durante los tres años siguientes a la vigencia de la Ley 797 de 2003 (29 de enero), los servidores públicos en cargos de carrera administrativa, afiliados al régimen de prima media con prestación definida, deberán permanecer en dicho régimen, mientras mantenga la calidad mencionada anteriormente. Así mismo, quienes ingresen por primera vez al sector público en cargos de carrera administrativa estarán obligados a afiliarse al Instituto de Seguros Sociales durante el mismo lapso.

Los afiliados que habiendo cotizado al régimen de prima media con prestación definida deseen trasladarse al de Ahorro Individual con Solidaridad, se les reconocerá mediante un bono, el tiempo cotizado, siempre y cuando el mismo corresponda a un período no menor a 150 semanas. Si el traslado se produce del régimen de Ahorro Individual con Solidaridad al de Prima Media con Prestación Definida administrado por el Instituto de Seguro Social, se transfiere a este último el saldo de la cuenta de ahorro individual.

Actualmente, la tasa de cotización para el Sistema General de Pensiones, tanto para los afiliados del Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida como del Régimen de Ahorro Individual es del 13.5% del ingreso base de cotización, el cual se distribuye de la siguiente manera:

Régimen de Prima Media: el 10.5% del ingreso base de cotización se destina a financiar la pensión de vejez y la constitución de reservas para tal efecto y el 3% restante para financiar los gastos de administración y la pensión de invalidez y sobrevivientes.

Régimen de Ahorro Individual: el 10% del ingreso base de cotización se destina a las cuentas individuales de ahorro pensional, el 0.5% para el Fondo de Garantía de Pensión Mínima del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad y el 3% restante se destina a financiar los gastos de administración, la prima de reaseguro del Fogafín y las primas de seguros de invalidez y sobrevivientes.

A partir del 1° de enero de 2004 la cotización del 13.5%, sube al 14.5% del ingreso base de cotización. A partir del 1° de enero de 2005 la cotización sube al 15% del ingreso base de cotización y en el 2006 al 15.5%.

Desde el 1° de enero de 2008, el Gobierno Nacional podrá incrementar otro punto porcentual (1%) la tasa de cotización, por una sola vez, siempre y cuando el crecimiento promedio del producto interno bruto de los últimos dos años sea igual o superior al 4%.

Los afiliados que tengan un ingreso mensual igual o superior a cuatro salarios mínimos mensuales legales vigentes, tendrán a su cargo un aporte adicional del 1% del ingreso base de cotización, con destino al Fondo de Solidaridad Pensional.

Los afiliados con ingreso igual o superior a 16 salarios mínimos mensuales legales vigentes harán un aporte adicional al anterior, según la siguiente escala y con destino al Fondo de Solidaridad Pensional.

En el régimen de Ahorro Individual tanto los afiliados como los empleadores tienen la libertad de realizar cotizaciones voluntarias, pudiendo ser retiradas de la cuenta de ahorro individual. El afiliado debe presentar la solicitud con seis meses de antelación. En el régimen solidario de prima media con prestación definida, aunque con la entrada en vigencia de la Ley 797 de enero 2003 también se pueden hacer aportes voluntarios, es un tema al que le falta reglamentación por parte del Gobierno Nacional.

La edad para acceder a la pensión de vejez de las personas que al entrar en vigencia el sistema (primero de abril de 1994) tuvieran 35 o más años si son mujeres o 40 o más años de edad si son hombres, o hubieran cotizado 15 o más años al sistema, será la establecida en el régimen anterior al que se encontraban afiliados. Las demás condiciones, requisitos y monto de la pensión se seguirán por las disposiciones contenidas en la Ley 797 de 2003.

ORGANISMO RECAUDADOR

En el Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida, el Instituto de Seguros Sociales actúa como organismo recaudador.

En el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad el organismo recaudador corresponde a las Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía AFP.

Los dos regímenes citados, también contratan con las entidades financieras los servicios relacionados con la recaudación de los aportes previsionales.

RÉGIMEN SOLIDARIO DE PRIMA MEDIA CON PRESTACIÓN DEFINIDA

Este régimen es administrado por el Instituto de Seguros Sociales (ISS). Las cajas, fondos o entidades de seguridad social del sector público o privado, existentes al 31 de marzo de 1994, administran el régimen mientras subsistan, en relación a las personas que a dicha fecha fueren sus afiliados, no pudiendo, en consecuencia, recibir nuevos afiliados (sólo Fonprecon – Fondo del Congreso de la República puede recibir nuevos afiliados).

a. Instituto de Seguros Sociales: El ISS funciona como sociedad administradora del régimen solidario de prima media con prestación definida. Es una empresa industrial y comercial del Estado, con autonomía administrativa y patrimonio independiente, vinculada al Ministerio de Protección Social.

El Instituto administra sus reservas, controla la afiliación, la recaudación de los aportes, el pago de las prestaciones, el manejo de las historias laborales y el cálculo actuarial.

b. Cajas o Fondos Previsionales: las cajas o fondos previsionales administran, en carácter residual, la parte del sistema formada por los trabajadores afiliados a la fecha de entrada en vigencia de la ley del Sistema General de Pensiones.

Las mismas deben mantener una posición de solvencia determinada por el Gobierno Nacional, Departamental o Municipal, dependiendo del nivel a que corresponda la entidad.

Respecto de las entidades de previsión públicas del nivel nacional el gobierno no se ha pronunciado sobre su situación de solvencia, razón por la cual tres (3) entidades públicas de este nivel continúan administrando pensiones dentro del régimen solidario de prima media.

En el caso de las cajas departamentales, municipales y distritales la evaluación de solvencia de la entidad debía efectuarse antes del 30 de junio de 1995. Como resultado de este proceso, una sola entidad previsional del nivel departamental fue declarada solvente y por consiguiente continúa administrando el régimen de prima media.

También existe una Entidad de Seguridad Social de Derecho Privado que administra el Régimen de Transición de los aviadores civiles, dentro del Régimen de Prima Media con Prestación Definida.

Las prestaciones del Régimen Solidario de Prima Media son las pensiones por vejez, invalidez por riesgo común y la pensión de sobrevivientes. Así mismo, está contemplado un auxilio funerario en favor de la persona que demuestre haber sufragado los gastos de entierro de un afiliado o pensionado, indemnizaciones sustitutivas en los casos en que no se reúnan los requisitos necesarios para adquirir las pensiones y el pago de una mesada adicional en los meses de junio y diciembre de cada año.

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía tienen por objeto exclusivo la administración y manejo de fondos y planes de pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.

El control de las entidades administradoras del sistema general de pensiones es realizado por la Superintendencia Bancaria, a través de una Delegatura especializada para el efecto, quien cuenta con una dirección para la supervisión de las administradoras del régimen solidario de prima media y otra para el régimen de ahorro individual con solidaridad.

La Superintendencia Bancaria también ejerce la supervisión y control del sector financiero y asegurador.

La Superintendencia Bancaria autoriza la constitución, regula y supervisa el funcionamiento de las administradoras; aprueba las inversiones de capital; autoriza con carácter general o individual los programas publicitarios; determina la imposición de sanciones; aprueba el inventario en las liquidaciones voluntarias de las sociedades. Además, está facultada para aprobar los planes de pensiones alternativos de las sociedades administradoras del régimen de ahorro individual.

La Superintendencia Bancaria se financia con las contribuciones de las entidades vigiladas. El monto de las contribuciones de cada entidad está en relación directa con sus activos. Los afiliados y accionistas de las AFP eligen un revisor fiscal para el control de la administración del respectivo fondo.

Además los afiliados tienen dos representantes que concurren a todas las juntas directivas de las AFP con voz y sin voto, quienes con el revisor fiscal velarán por los intereses de los afiliados.

Los requisitos y beneficios pensionales para todas las personas, incluidos los de pensión de vejez por actividades de alto riesgo, serán los establecidos en las leyes del Sistema General de Pensiones. No podrá dictarse disposición o invocarse acuerdo alguno para apartarse de lo de allí establecido.

La ley establecerá un procedimiento breve para la revisión de las pensiones reconocidas con abuso del derecho o sin el cumplimiento de los requisitos establecidos en la ley o en las convenciones y Laudos arbitrales válidamente celebrados.

6. DISEÑO METODOLÓGICO BÁSICO

6.1 TIPO DE ESTUDIO

El tipo de estudio fue descriptivo, el cual utilizó una investigación exploratoria, porque describe tanto procesos como actividades a realizar con relación a la situación problema; con el análisis permitió conocer las implicaciones en el campo social, económico y financiero; así mismo, evaluar y comparar cada una de las alternativas propuestas como de la incidencia en su selección, procurando adentrarse en la problemática global que existe en la actualidad sobre la temática en mención.

Además al ser descriptivo, busca presentar situaciones y eventos importantes como cualquier tipo de fenómeno que presenta los diferentes procesos que van a ser objeto de análisis y podrán con ellos medirse y evaluarse las distintas variables que han afectado los procesos contables y financieros objeto del estudio. Respecto a este caso, se podrá evaluar la problemática existente, describiendo los aspectos que restarán eficiencia y eficacia en la presentación del análisis sobre el comportamiento de los fondos a realizar.

Para desarrollar la propuesta de investigación, como no existen especificadas las condiciones ideales de una metodología en el sector pensional para la determinación de factores de riesgo para diferentes sectores económicos, se elaborará herramientas para la recolección de información, como entrevistas, fichas de observación directa, entre otras, con base en diversos aspectos que permitan integrar los contenidos de las diversas normas, su aplicación y las limitaciones para ejecutarlas, realizando el análisis, evaluación y comparación de las mismas.

6.2 INSTRUMENTOS Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Se fundamentó en el desarrollo y consulta de fuentes secundarias, las cuales son toda la bibliografía que respalda o contiene temas actuales sobre manejo de los recursos de las empresas que administran el sistema pensional del país, conductas de los individuos directamente involucrados y trastornos sociales originados por este hecho. En este caso todos los escritos necesarios para el desarrollo del análisis a efectuar en este tipo de comportamientos.

Estas fuentes secundarias se fundamentaron en la consulta de bases de datos de las empresas, libros especializados en la materia, pero sobre todo una consulta puntual de la información registrada en Internet.

7. DIFERENTES PORTAFOLIOS DE INVERSIONES QUE REALIZAN LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS.

7.1 PLANTEAMIENTO INICIALES

Las rentabilidades negativas son una situación temporal, por lo tanto al esperar a que los mercados corrijan su tendencia y la rentabilidad vuelva a aumentar. Es importante recordar que estas situaciones ya se han presentado en el pasado e históricamente los portafolios se han recuperado.

Los Fondos de Pensiones Obligatorias y de Cesantías invierten su dinero en títulos y activos que representan un buen equilibrio entre seguridad y rentabilidad; sin embargo, no pueden ofrecer una rentabilidad fija.

Por el contrario, la rentabilidad es variable y está encaminada a obtener los mejores niveles de rendimiento para cumplir con los objetivos de crecimiento de capital deseados, aunque también pueden presentar rentabilidades negativas, dado que siguen las condiciones del mercado financiero.

Por esta razón, para entender y visualizar mejor la rentabilidad general que se obtiene en estos fondos, la sugerencia es considerar un periodo de análisis de rentabilidad basado en plazos superiores a un año para que sea posible medir mejor los beneficios que pueden alcanzar, tal como se efectuó del 2003-2009

Cuando el dinero es depositado en su cuenta individual, bien sea de Pensiones Obligatorias o de Cesantías, se representa en unidades. Por esta razón, siempre se visualiza el saldo en pesos, equivalente a un número específico de unidades.

El valor de la unidad cambia todos los días, lo que hace que se tenga más o menos dinero del que fue depositado en un momento específico, dependiendo de la valorización o desvalorización de las unidades ante cambios en el valor de los activos que componen el portafolio del Fondo de Cesantías o de Pensiones Obligatorias.

Estos cambios se producen debido a que los activos son valorados diariamente a precios de mercado, es decir al precio que el mercado estaría dispuesto a pagar por ese activo en un momento específico.

El dinero, que está depositado un Fondo de pensiones, es administrado por un equipo experto e idóneo de profesionales que de acuerdo con unos objetivos de riesgo y rentabilidad, invierten diferentes tipos de títulos en el mercado financiero con el ánimo de obtener los mejores resultados.

Los títulos e inversiones (que se denominan activos) pueden aumentar o disminuir el valor por varias razones, entre las que se destacan dos muy importantes:

- Entorno económico nacional e internacional
- Expectativas de los grandes inversionistas sobre el comportamiento de los mercados.

De esta manera, si los resultados de la economía colombiana son buenos y los grandes inversionistas consideran que esa situación es sostenible, aumentará el deseo de invertir en Colombia, por lo tanto se demandarán títulos emitidos por el Estado colombiano, que son conocidos como títulos de deuda pública o TES.

Los Fondos de Pensiones y Cesantías invierten una buena parte de sus portafolios en este tipo de títulos, dadas sus condiciones de rentabilidad y seguridad.

Por otra parte, tal y como ha ocurrido recientemente, pueden presentarse períodos de alta volatilidad e incertidumbre, en los cuales los mercados presentan rentabilidades negativas porque algunos inversionistas retiran sus inversiones para tratar de escapar de la volatilidad transitoria hacia otras alternativas.

Sin embargo, en períodos de alta volatilidad no es fácil encontrar alternativas rentables y seguras de inversión pues la integración de los mercados financieros ha hecho que la volatilidad se contagie fácilmente de un mercado a otro.

Si bien es cierto que la economía colombiana ha dado muestras de buen comportamiento, mejor seguridad y credibilidad, es necesario tener en cuenta que Colombia también se ve afectada por lo que ocurra en el ámbito internacional.

En los últimos meses, los principales Bancos Centrales a escala a global tales como la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco Central de Japón han incrementado sus tasas de interés.

Estos movimientos en tasas han generado cambios en las expectativas de los inversionistas atrayendo algunos capitales hacia los países desarrollados y disminuyendo el apetito por activos de países emergentes, tales como los activos colombianos.

Este proceso de recomposición global genera mayores volatilidades y desvalorización en los mercados locales (instrumentos de renta fija, monedas e instrumentos de renta variable) de forma coyuntural y no estructural, puesto que nuestra economía se encuentra en uno de sus mejores momentos en materia de crecimiento, inflación y saneamiento de las finanzas públicas.

Por esta razón para entender mejor la rentabilidad de su Fondo de Pensiones Obligatorias o de Cesantías, los cuales presentan rentabilidades en el largo plazo y esperar a que las condiciones internas y externas que afectan la economía colombiana se calmen y se reduzca la actual volatilidad que se presenta en el mercado.

7.2 PORTAFOLIO DE INVERSIONES

Las cesantías son un ahorro obligatorio, que contribuye a construir un capital que está dispuesto para tres fines:

- Financiar la época cesante.
- Apalancar proyectos de educación.
- Adquisición o mejoras de vivienda.

Equivalen a un mes de salario por cada año de trabajo o proporcional al tiempo laborado. Se liquidan anualmente el 31 de diciembre y se consignan antes del 15 de febrero del siguiente año.

Las personas activas laboralmente, vinculadas con contrato de trabajo o independientes. Les interesa contar con un fondo de ahorro para emergencias y o aprovechar las ventajas tributarias.

Estos invierten en portafolio de Inversión de Corto Plazo, que no son otra cosa que una amplia selección de inversiones, dentro de la legislación de pensiones obligatorias en Colombia, en:

Activos financieros locales y globales, orientados a una diversificación de los recursos, administrados activamente y seleccionados con el fin de optimizar la relación riesgo / rentabilidad por parte de un grupo de profesionales expertos (CEI).

El producto permite tener acceso a mercados globales y locales principalmente a través de inversiones con títulos de renta fija.

En cuanto a lo referente al portafolio de Inversión de Largo Plazo, una amplia selección de inversiones existe, dentro de la legislación de pensiones obligatorias en Colombia, se pueden mencionar en Activos financieros locales y globales, orientados a una diversificación de los recursos, administrados activamente y seleccionados con el fin de optimizar la relación riesgo / rentabilidad por parte de un grupo de profesionales expertos (CEI).

El producto permite tener acceso a mercados globales y locales principalmente a través de inversiones con títulos de la Nación, fondos mutuos, bonos, acciones y notas estructuradas, entre otros.

Es importante mencionar algunas características que presentan estos como son:

- Moneda: Portafolio en pesos y monedas internacionales.
- Cuenta de ahorro individual: Los aportes van a una cuenta individual de ahorro a nombre del afiliado
- Garantía de rentabilidad mínima.
- Retiros parciales: Destinados a adquisición, mejora o liberación de vivienda propia o del cónyuge; educación superior en entidades reconocidas para el afiliado y su grupo familiar, cónyuge o sus hijos.
- Retiros totales: Por terminación del contrato laboral, conversión a salario integral, sustitución patronal y prestación de servicio militar o para adquisición de acciones del Estado en procesos de privatización.
- Pignoración: Puede pignorarse hasta el 100% de su valor para créditos de vivienda otorgados por entidades financieras del sector solidario, fondos de empleados y cajas de compensación.
- Inmovilización: Puede inmovilizarse el 100% de las cesantías para ser beneficiario del subsidio de vivienda.
- El Fondo de Cesantías ha sido calificado AAA por Fitch Ratings Colombia SCV, con datos al 30 de septiembre de 2009.
- Garantía del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras –FOGAFIN– de aportes de acuerdo con la ley.

- Calificación del Fondo: Riesgo de Crédito “AAA”, Fitch Ratings Colombia SCV, con datos al 30 de septiembre de 2009.

Comisiones y cargos:

- Comisión de Administración - Portafolio de Inversión de Corto Plazo: 1% E.A. liquidado diariamente sobre el saldo.
- Comisión de Administración - Portafolio de Inversión de Largo Plazo: 3% E.A. liquidado diariamente sobre el saldo.
- Comisión por retiro parcial en ambos portafolios: 0.8% sobre el valor del retiro.
- Comisión por retiro total: los retiros totales están exentos de comisión.

Este tipo de fondos tienen diversas ventajas, como son el grupo calificado de profesionales en las áreas de inversión y análisis de riesgo.

Respaldo: Las cesantías pueden usarse en garantía para cierto tipo de créditos.

Información: Los clientes cuentan con reportes mensuales que permiten el seguimiento del comportamiento de su fondo de pensiones y en cualquier momento puede realizar consultas a través del Contact Center o la oficina virtual, que los diversos fondos poseen actualmente.

Si los recursos de la reserva de fluctuación de rentabilidad y de garantía de rentabilidad no fuesen suficientes para completar la rentabilidad mínima, la AFP completará la diferencia de su propio patrimonio. En caso de no cubrir la diferencia de rentabilidad y la garantía de rentabilidad, y después de transcurridos los plazos establecidos, la Superintendencia de Pensiones disolverá la AFP sin necesidad de intervención judicial.

De acuerdo con el más reciente informe (Enero de 2010) emitido por ASOFONDOS, los afiliados a los fondos de pensiones obligatorios obtuvieron en el mes de septiembre rendimientos por \$2.6 billones correspondientes a una rentabilidad de 22, 85% nominal en el último año. En el largo plazo la rentabilidad histórica, presentó tasas anuales nominales de 16,82%, lo que ha permitido abonar a las cuentas de los afiliados alrededor de \$60 billones de pesos.

Principales Emisores

República de Colombia	38.42%
Ecopetrol	4.23%
Banco Popular	3.55%
Cía de Cementos Argos S.A.	3.45%
Bancolombia	3.15%
AB SVENSK EXPORTKREDIT	2.83%
Goldman Sachs	2.80%
EM FALCON LIMITED	2.78%
JPMORGAN CHASE & CO	2.32%
Compañía Colombiana de Inversiones	2.19%
Otros	34.29%

7.3 ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

El hecho mismo de ofrecer tres modalidades diferentes de aseguramiento (contributivo, subsidiado y parcial) con distintas coberturas de servicios y además con menos cobertura para las poblaciones más pobres, implica ya una inequidad estructural. Para los trabajadores independientes de bajos ingresos que quieran afiliarse al régimen contributivo, el tener que asumir el costo total de la contribución. Se constituye también en una barrera inequitativa. Esta inequidad es causada por la manera como se ha aplicado la ley, y obedece a una racionalidad económica fundamentada en el argumento de la insuficiencia de recursos.

La Rentabilidad mínima obligatoria para el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2007 y el 31 de diciembre de 2009 es del 7.41% efectivo anual (SUPERINTENDENCIA, 2010, 5)

En el 2009, los trabajadores sacaron el 16 % de los recursos depositados, mientras que en años anteriores la cifra siempre estuvo por encima del 25 %.

Si una característica en común tienen muchos trabajadores colombianos que reciben cesantías es su propensión a retirar esos ahorros tan pronto son consignados por sus empleadores.

No obstante, en el 2009 hubo un menor volumen de retiros en comparación con años anteriores.

Según los directivos de las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), ese comportamiento obedeció a que la crisis económica asustó a los trabajadores, que por temor a perder el empleo y en esas circunstancias no estaban dispuestos a gastarse ese seguro.

Al fin y al cabo ese es el objetivo de las cesantías: servir de 'colchón' para cuando el trabajador queda "cesante".

El hecho de que en el 2009 se redujera el ritmo de retiros se comprueba con las cifras del mercado. Entre febrero y noviembre del 2006 los trabajadores retiraron el 27 % del saldo de los fondos de cesantías, cifra que bajó al 25 % en el 2007 y se mantuvo en ese nivel en el 2008.

Para el 2009 la merma de retiros fue mucho mayor, y la cifra se ubicó en torno al 16 % del saldo de los fondos. El caso es que el volumen de retiros sigue siendo elevado, lo cual reafirma que la cultura y la capacidad de ahorro de los colombianos no son precisamente sus mayores virtudes.

Al momento de sacar las cesantías, algunos trabajadores lo hacen con los objetivos claros de comprar o mejorar su vivienda o de pagar estudios, como lo establece la Ley. Otros, simplemente lo hacen para gastarse la plata.

Se estima que los seis fondos privados que operan en Colombia (Porvenir, Protección, Skandia, ING, Citi Colfondos y Bbva Horizonte) recibirán alrededor de dos billones de pesos en sus ejercicios en los años venideros a partir del 2010, a los que se sumará casi otro billón que proyecta captar el Fondo Nacional de Ahorro (FNA).

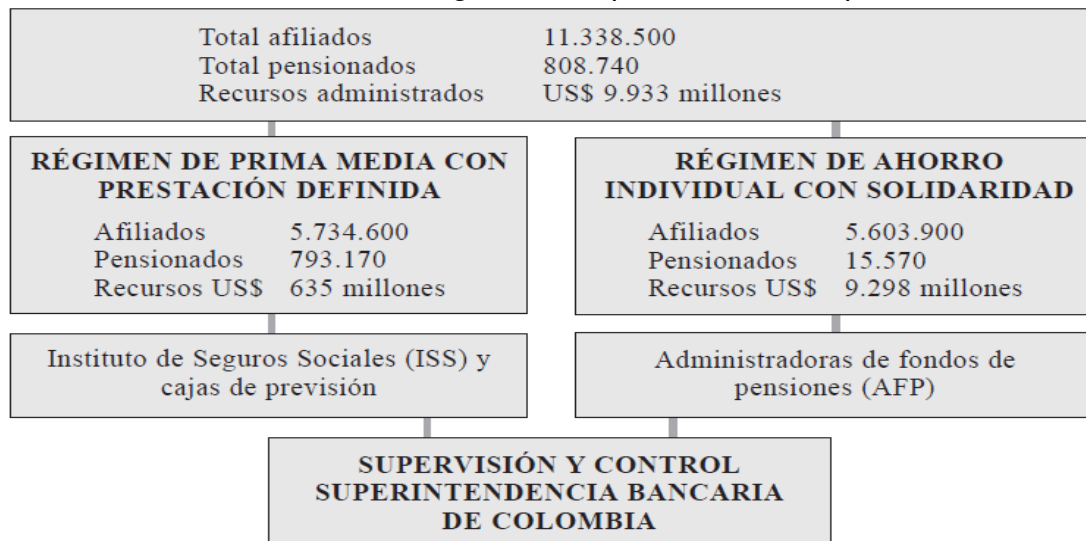
Jorge Ramos, presidente de ING Pensiones y Cesantías, dice que "la crisis económica hizo que las personas tomaran más precauciones ante el riesgo de perder su trabajo". "Lo que nosotros vimos el 2008 fue el reflejo de la crisis y la

incertidumbre que se venía. Por eso el comportamiento de los retiros fue menos acentuado. Cuando hay crisis, y uno ve que la posibilidad de quedar desempleado es más grande, se usa el método de la mayor cautela", dice el presidente de ING.

Su colega de la AFP Protección, Mauricio Toro menciona en el 2009, que coincide con esa apreciación y agrega que el año pasado mejoró el indicador de permanencia en los fondos, pero aún así este sigue siendo bajo. "En las épocas de crisis hay una propensión a ahorrar y eso fue precisamente lo que pasó el año pasado", dice el directivo.

Incentivos para ahorrar. "Ahorrar es difícil, pero es la única manera de conseguir objetivos importantes como la vivienda", sostiene Mauricio Toro, al señalar que es necesario estimular a los colombianos a tener una mayor cultura del ahorro, especialmente con las cesantías. Protección acaba de lanzar dos incentivos: un seguro de desempleo y un plan de ahorro para vivienda. Un tema que inquieta a los expertos es la flexibilidad legal para el retiro de las cesantías. "La regulación permite retirar esos ahorros tan pronto son consignados y mientras eso pase, muchas personas van a seguir haciéndolo", dice. Jorge Ramos de ING, señala que con el nuevo esquema de multifondos se logrará que los retiros efectuados a corto plazo no afecten a los de más duración y que los afiliados puedan tener las mayores rentabilidades.

Grafica 3. Estructura del sistema general de pensiones en el país



Como en todos los países de Latinoamérica, este es un tema que sigue estando en discusión: de manera cíclica, aparecen las reflexiones en torno a si se vuelve al

régimen de reparto, eliminando el régimen de ahorro individual, máxime cuando aparecen los debates político “ese apetito” por esos recursos acumulados en las cuentas individuales, sobre todo en una circunstancia de déficit fiscal complicada como la que atraviesa nuestro país.

8. FLUJO DE UTILIDADES POR LOS DIFERENTES FONDOS

El manejo de inversiones de fondos de pensiones, en Colombia, es singular en su aplicación de manera preliminar, por mencionar algunos ejemplos, en el entorno político y jurídico en el cual se está debatiendo hoy sobre estas materias.

Igualmente se debe contemplar que Colombia tiene un régimen previsional en el que coexisten el régimen privado de capitalización con el régimen de reparto o de prima media, donde el trabajador puede escoger entre uno y otro, obviamente con unas limitaciones de traslado dependiendo de la edad y del tiempo de permanencia*

En Colombia la Superintendencia Bancaria actúa como un veedor de estas acciones, bajo cuya órbita están los seguros, los bancos, las AFP, las fiduciarias y las casas de cambio. Este esquema, permite tener un sistema de límites a las inversiones que establece la Superintendencia, con una sola excepción y es el control a las inversiones en deuda pública interna y externa, nacional y territorial.

Por lo tanto tal límite que ofrece la ley y la Superintendencia se haya logrado sustraer del debate de hacia dónde dirigir las inversiones y proteger mejor los recursos de los pensionados.

Los límites máximos que se establecen por parte de la Superintendencia Bancaria son globales por emisor, por emisión y sobre vinculados, bajo premisas de que no existen límites mínimos y las negociaciones deben hacerse en el mercado secundario a través de sistemas transaccionales.

También existe la prohibición de invertir en títulos emitidos por las administradoras, su matriz o sus subordinadas, a fin de prevenir conflictos de interés o concentración de riesgos.

Fue así como dentro de esta necesidad de adaptabilidad a la realidad del mercado, que la Superintendencia decidió subir el límite de inversiones en el

* El traslado puede hacerse cada 5 años, pero hay imposibilidad de traslado para quien le falte menos de 10 años para cumplir la edad de pensión del sistema de reparto (55 años mujeres y 60 años hombres). Entre fondos privados pueden trasladarse cada 6 meses.

exterior del 10% al 20%, esto se efectuó cuando el promedio de los fondos estaba en el 7%.

Existía el temor que los fondos se volcaran a comprar este tipo de inversiones. La Superintendencia tenía la convicción que este paso iba a ser, como evidentemente ha sido, gradual y no por la gradualidad de la norma como se ha discutido en este seminario sino por la acción pausada y estudiada de las administradoras.

Esta fue una decisión ampliamente debatida por el sector público y el sector privado, en atención al impacto que pudiera tener, bien por el temor que se presentara una presión contra la divisa, o por el desplazamiento del ahorro nacional para el exterior, dejando sin financiamiento el sector interno colombiano.

El Presidente de la República Alvaro Uribe Vélez, le había solicitado a la Junta del Emisor su intervención para frenar la tendencia revaluacionista que hoy persiste en todos nuestros países. Y justo en ese momento se sabe que es necesario, tomar pautas claras que desarrolla junta directiva del Banco de la República sustentadas las razones de la medida que se pretendía adoptar. Algunos vaticinaban que podría presentarse una demanda excesiva de dólares por parte de los fondos para llenar rápidamente el límite establecido para este tipo de inversiones.

Hasta el 15 de julio de 2010, solo se han incrementado en 1% esta clase de inversiones. No hubo que ponerle una gradualidad a la norma como se ha aconsejado a lo largo de este seminario. Las mismas administradoras lo han hecho de manera gradual. Tienen aún un margen grande, hasta el 20% del valor del fondo. La norma se tomó desde marzo y lo están estudiando, y aquí hay presente un presidente de una AFP que al preguntarle sobre el tema, reafirma que hay que ir despacio.

Otra de las fortalezas es la valoración de las inversiones a precios de mercado. Esta valoración la realiza cada administradora. La Superintendencia expide una norma con los parámetros determinados por ella.

Una fortaleza adicional de nuestro régimen es la calificación de riesgo crediticio, la cual es establecida por una calificador de riesgos que es independiente, y una de las modificaciones que la Superintendencia acaba de introducir en la norma atrás indicada es pasar de una calificación de doble A- a grado de inversión BBB-.

Existen algunas debilidades en el régimen, que se presentan a continuación:

La primera, es que se tiene una competencia en los títulos de deuda pública y es una de las razones que ha impedido que el mercado de capitales a nivel nacional se consolide. El Estado sale a competir fuertemente.

Así lo acaba de decir una misión del Banco Mundial que confirmó que no era la regulación la que hacía que los portafolios estuvieran concentrados en deuda pública, es la competencia del Estado, la demanda por esos títulos para financiarse.

Igualmente se presenta el problema de la falta de profundidad del mercado, hay falta de liquidez y falta de oferta de títulos. Las ofertas públicas del 2003 alcanzaron 1.404 millones de dólares, cuando los aportes de solo ese año fueron de 1.656 millones de dólares. Esa fue una de las justificaciones que le dio a la Banca Central, y al mercado en general, acerca de la necesidad de subir el límite al 20%.

Otra debilidad que se presenta actualmente, es que el sistema no permite la diferenciación de portafolios. Por lo tanto se debe ir hacia los multifondos, pero se tiene que dar este paso con cuidado por dos razones.

La primera, porque todavía existe un problema de información, en lo referente a la Inversión de los Fondos de Pensiones en el actual sistema, ocasionado que se encuentren dos modalidades la de prima media y la de capitalización, pero acompañado de las multivinculaciones a los dos sistemas, es decir, se puede dar el caso que una misma persona se encuentre en las bases de datos de los dos regímenes, porque el sistema público venía desde tiempo atrás con unas fallas gigantescas de información.

No se puede hacer el tránsito hacia los multifondos mientras no se sepa quiénes están en el régimen exactamente. Adicionalmente, se cree que la falta de profundidad del mercado puede generar una sobrevaloración de los activos internos, lo que iría en desmedro de los afiliados.

Cuadro 1. Rentabilidad acumulada por fondos

Rentabilidad acumulada efectiva anual correspondiente a los períodos: Diciembre 31 de 2007 a Diciembre 31 de 2009		
	Después de descontar la Comisión de Administración	Antes de descontar la Comisión de Administración
ING. Pensiones y Cesantías	14.17%	17.97%
Skandia	12.80%	16.55%
Protección	12.38%	16.16%
Porvenir	12.37%	16.18%
Citi Colfondos	11.43%	15.20%
BBVA Horizontes	10.91%	14.72%
Promedio Ponderado*	12.24%	16.04%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Carta Circular 11 de 2010 (Enero 26)

Por último, se debe hacer una precisión sobre una de las ventajas, que podría convertirse en una debilidad. Es la ausencia de contrapesos suficientes para definir el régimen de inversiones cuando no haya un supervisor técnico. Esto no es lo que ha acontecido en estos diez años, pero dada la “flexibilidad de las normas” para cambiar los límites de inversión, existiría en un momento determinado el riesgo de sucumbir a las presiones y establecer límites mínimos o dirigir las inversiones a obras de infraestructura, vivienda de interés social, financiación de microempresas o a sectores de interés de un gobierno o sector determinado, en desmedro de la ley y de los afiliados.

Afortunadamente, ni la ley ni la estructura técnica de la Superintendencia permiten acciones similares, y quienes han estado y actualmente estamos al frente de estos temas, hemos sido conscientes de la gran responsabilidad que el legislador ha depositado en el Supervisor.

Estas rentabilidades no son indicativas de futuros resultados. La Rentabilidad mínima obligatoria para el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2007 y el 31 de diciembre de 2009 es del 7.41% efectivo anual.

A lo anteriormente expuesto se presentan los siguientes datos que ratifican los comentarios aportados.

Para efectos de dar cumplimiento a lo dispuesto en el numeral 5, capítulo I, Título IV de la Circular Básica Jurídica emanada de esta entidad, este Despacho se permite divulgar los porcentajes de rentabilidades, comisiones y seguros correspondientes al corte del 31 de Diciembre de 2009 que las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía deberán publicar en lugares de atención al público, en caracteres destacados, de tal manera que atraiga su atención y resulte fácilmente legible.

Cuadro 2. Fondos de pensiones obligatorias.

FONDO	RENTABILIDAD ACUMULADA EFECTIVA ANUAL PARA EL PERIODO			COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN POR APORTES OBLIGATORIOS (2)	SEGUROS PREVISIONALES (2)	FONDO DE GARANTÍA DE PENSIÓN MÍNIMA (2)	PORCENTAJE ABONADO EN LA CUENTA INDIVIDUAL (2)
	31 DE DICIEMBRE DE 2006 A 31 DE DICIEMBRE DE 2009	31 DE DICIEMBRE DE 2004 A 31 DE DICIEMBRE DE 2009	MAYO DE 1994 (Inicio de operaciones) A 31 de DICIEMBRE DE 2009 (1)				
SKANDIA	15.26%	15.11%	16.57%	1.53%	1.47%	1.50%	11.50%
PROTECCIÓN	14.32%	15.39%	17.81%	1.75%	1.25%	1.50%	11.50%
COLFONDOS	13.46%	13.83%	16.23%	1.63%	1.37%	1.50%	11.50%
PORVENIR ING.	13.43%	13.73%	15.86%	1.55%	1.45%	1.50%	11.50%
PENSIONES Y CESANTÍAS BBVA	13.12%	14.08%	16.14%	1.60%	1.40%	1.50%	11.50%
HORIZONTE	12.80%	13.19%	15.67%	1.40%	1.60%	1.50%	11.50%
PROMEDIO PONDERADO (*)	13.60%	14.17%	16.42%	1.59%	1.41%	1.50%	11.50%

(1) Para Skandia, esta rentabilidad corresponde al período comprendido entre marzo/95, fecha en la cual inicio operaciones el fondo, y diciembre/09.

(2) Porcentaje aplicado sobre el ingreso base de cotización, según reglamento de los fondos

(*) Ponderado por el promedio del saldo diario de los fondos

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Carta circular 11 de 2010

Cuadro 3. Rentabilidad Mínima.

LA RENTABILIDAD MÍNIMA OBLIGATORIA PARA EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 ES DEL 7.73% EFECTIVO ANUAL

OTRAS COMISIONES AUTORIZADAS EN EL REGLAMENTO DE LOS FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009

FONDO	POR ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS DE AFILIADOS CESANTES		POR ADMINISTRACIÓN DE PENSIÓN POR RETIRO PROGRAMADO		POR TRASLADO DE AFILIADOS		POR ADMINISTRACIÓN DE APORTES VOLUNTARIOS % ANUAL COBRADO SOBRE SALDO
	% COBRADO SOBRE LOS RENDIMIENTOS ABONADOS EN EL MES	SIN EXCEDER DE	% COBRADO SOBRE LOS RENDIMIENTOS ABONADOS EN EL MES	SIN EXCEDER DE	% COBRADO SOBRE EL ULTIMO INGRESO BASE DE COTIZACIÓN	SIN EXCEDER DE	
SKANDIA	4.50%	0.765% DEL ULTIMO IBC	1.00%		1.00%		4.00%
PROTECCIÓN CITI	4.50%	0.875% DEL ULTIMO IBC	1.00%		1.00%	1% DE CUATRO SALARIOS	2.00%
COLFONDOS	4.50%	0.815% DEL ULTIMO IBC	1.00%	1.5% DE LA MESADA PENSIONAL	1.00%	MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES	4.00%
PORVENIR ING. PENSIONES Y CESANTÍAS	4.50%	0.775% DEL ULTIMO IBC	1.00%		1.00%		4.00%
BBVA HORIZONTE	4.50%	0.80% DEL ULTIMO IBC	1.00%		1.00%		3.00%
	4.50%	0.70% DEL ULTIMO IBC	1.00%		1.00%		

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Carta circular 11 de 2010

Cuadro 4. Fondos de Cesantías

FONDO	RENTABILIDAD ACUMULADA EFECTIVA ANUAL PARA EL PERIODO 31 DE DICIEMBRE/07 A 31 DE DICIEMBRE /09		COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN ANUAL (1)	COMISIÓN POR RETIROS PARCIALES	
	DESPUÉS DE DESCONTAR LA COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN	ANTES DE DESCONTAR LA COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN		% (2)	VALOR MÁXIMO DE COMISIÓN
ING. PENSIONES Y CESANTIAS	14.17%	17.97%	4.00%	1.50%	\$100.000
SKANDIA	12.80%	16.55%	4.00%	1.50%	\$100.000
PROTECCION	12.38%	16.16%	4.00%	1.50%	\$130.264
PORVENIR	12.37%	16.18%	4.00%	1.50%	\$125.000
CITI	11.43%	15.20%	4.00%	1.50%	\$138.862
COLFONDOS	11.43%	15.20%	4.00%	1.50%	\$138.862
BBVA	10.91%	14.72%	4.00%	1.50%	\$99.900
HORIZONTE	10.91%	14.72%	4.00%	1.50%	\$99.900
PROMEDIO PONDERADO (*)	12.24%	16.04%	4.00%		

Estas rentabilidades NO son indicativos de futuros resultados

(1) Porcentaje aplicado sobre el valor del fondo, liquidado en forma diaria

(2) Porcentaje aplicado sobre el valor del retiro parcial

(*) Ponderado por el promedio del saldo diario de los fondos

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Carta circular 11 de 2010

9. ANÁLISIS DE LOS FONDOS DEL SISTEMA PENSIONAL ACTUAL EN COLOMBIA 2003-2009

La falta de equidad ha pasado al centro de la escena tanto en la política social como en la económica. En un examen desde la perspectiva del modelo de desarrollo económico, América Latina aparece como la región del mundo con la peor distribución del ingreso, lo que lleva a considerar lo siguiente “la equidad”, es decir, la reducción de la desigualdad social en sus múltiples manifestaciones es el patrón fundamental para medir la calidad del desarrollo del manejo pensional.

Este esfuerzo no es ajeno a los patrones de desarrollo económico e indica, por lo tanto, que al mismo tiempo que se busca un crecimiento económico más estable y dinámico se debe perseguir también un desarrollo más integrador en términos sociales (CEPAL, 2008, 1).

Si el sistema de pensiones colombiano no es viable financieramente para aquellos incluidos en él, el incremento de la cobertura solo significaría mayores costos fiscales para todos, de modo que cada uno de ambos objetivos estaría militando en contra del otro.

Los sistemas de pensiones son normalmente una combinación de seguros y de redistribución: redistribución para proporcionar prestaciones a la gente que siempre ha sido pobre vs seguros para proporcionar ingresos de las personas cuando sean mayores, lo anterior sin abandonar el hecho del beneficio pensional en sí mismo para la persona que ahorró- aportó durante su vida laboral.

Uno de los grandes retos a los que se enfrentan estas carteras colectivas tiene que ver en dónde se invierten los activos y cuánto control gubernamental se ejerce respecto a su diversificación. En Colombia, las AFP están reguladas, tanto en la rentabilidad mínima como en el régimen de inversión, detallando los límites máximos por instrumento financiero para la diversificación de su portafolio. Los aportes obligatorios están respaldados y garantizados con la reserva de estabilización de rendimientos, el patrimonio de las AFP, la póliza de seguros de infidelidad y riesgos financieros y por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN).

Es importante tener en cuenta algunos aspectos del FOGAFIN como es el criterio del respaldo de la banca financiera y contribuir a disminuir el déficit fiscal se

estandarizó, la figura del decreto, aplicación del decreto 633 del 2000, donde se Gravaban los Movimientos Financieros (GMF). Créase como un nuevo impuesto, a partir del primero (1º) de enero del año 2001, el Gravamen a los Movimientos Financieros, a cargo de los usuarios del sistema financiero y de las entidades que lo conforman.

El hecho generador del Gravamen a los Movimientos Financieros lo constituye la realización de las transacciones financieras, mediante las cuales se disponga de recursos depositados en cuentas corrientes o de ahorros, así como en cuentas de depósito en el Banco de la República, y los giros de cheques de gerencia.

En el caso de cheques girados con cargo a los recursos de una cuenta de ahorro perteneciente a un cliente, por un establecimiento de crédito no bancario o por un establecimiento bancario especializado en cartera hipotecaria que no utilice el mecanismo de captación de recursos mediante la cuenta corriente, se considerará que constituyen una sola operación el retiro en virtud del cual se expide el cheque y el pago del mismo.

Cuando la deuda aumenta, se acentúa el déficit fiscal de manera permanente; el pago de intereses constituye, por supuesto, el mecanismo inmediato de transmisión. Esta asociación revela también la preferencia por deuda presente para cubrir de manera permanente el creciente nivel de gasto (a costa de impuestos futuros). Adicionalmente, mayores niveles de endeudamiento o déficit más profundos han sido corregidos en el corto plazo principalmente con deuda adicional, mas no así mediante el ajuste en ingresos y gastos. Así, la deuda ha sustituido un mayor esfuerzo fiscal y ha afectado la sostenibilidad de las finanzas públicas.(URIBE, 2006, 18)

Aunque el balance primario del Gobierno (excluyendo intereses) responde parcialmente ante el crecimiento de la deuda; en el largo plazo se impone el carácter estructural del desequilibrio en sus finanzas, por lo que no se garantiza la sostenibilidad de la deuda. (URIBE, 2006, 25)

Por otra parte, la sustitución de deuda externa por interna tiene lugar en el corto plazo, pero en el mediano plazo ambas fuentes crecen de manera permanente. Igualmente, en Colombia se registra una marcada persistencia del déficit fiscal y de la deuda (la deuda interna presenta un crecimiento explosivo), lo que muestra que la política fiscal no es sostenible.

La evidencia sugiere, además, que cualquier cambio en las condiciones fiscales o del entorno tiene un efecto permanente sobre la deuda (y sobre el desequilibrio fiscal), lo que refleja el escaso control que tienen las autoridades sobre el desempeño de las finanzas públicas, y la falta de coordinación con la deuda pública.

Ahora bien, aunque los ingresos del Gobierno se acomodan para cubrir las crecientes necesidades de gasto, los recursos adicionales se agotan en el mediano plazo, lo que revela problemas de eficiencia y productividad en el recaudo.

La principal característica de la estrategia de endeudamiento aplicada recientemente por el gobierno nacional ha sido la sustitución de fuentes externas por recursos del crédito interno. El riesgo cambiario y sus efectos, que se hicieron especialmente evidentes al cierre de los 90 y comienzos de la presente década, sumados a los requerimientos consignados en los acuerdos suscritos con el FMI (Fondo Monetario Internacional) en el sentido de reducir la exposición con acreedores externos, motivaron ampliamente esta estrategia. De esta manera, la deuda externa del Gobierno Nacional Colombiano (GNC) como proporción del producto, se redujo de 25,3% en 2002 a 17,1% en 2005. Entre tanto, la deuda interna aumentó de 27,1% a 34,9% del PIB. (URIBE, 2006, 26)

Igualmente, en el frente fiscal prevalece un desequilibrio primario en las finanzas del GNC del orden de dos puntos del producto. Esto ha implicado requerimientos adicionales de recursos para el financiamiento del Gobierno y, junto con el manejo que se ha dado a la deuda pública, ha ejercido una presión creciente sobre los recursos del crédito interno.

Por otra parte, la dinámica colocación de TES* (en el mercado interno) se enmarca en el periodo post crisis, en el cual la aversión al riesgo crediticio por parte del sistema financiero es elevada y las caídas en los tipos de interés desvían los recursos hacia inversiones seguras y estables. Los títulos del Gobierno han constituido un mecanismo esencial para fortalecer el patrimonio del sector financiero luego de la recesión.

El ahorro financiero y la amplia liquidez facilitaron recursos para cubrir el faltante fiscal y permitir el refinanciamiento de la deuda del Gobierno. Como consecuencia,

* TES: títulos de deuda pública doméstica, emitidos por el gobierno y administrados por el Banco de la República

los bancos, que en 1996 contaban con menos de 4% del total de TES en circulación, en 2005 registraron una participación del 19%. Así mismo, los fondos de pensiones incrementaron estas tenencias de 0,02% a 20% en ese mismo periodo. El crecimiento de la cartera, en cambio, no se aproxima aún a los niveles registrados en el periodo precrisis, a pesar de la recuperación del ahorro financiero. (URIBE, 2006, 18)

Este panorama crediticio incide sobre las oportunidades de inversión del sector privado, en especial si se considera que cerca del 61% del financiamiento para capital de trabajo de las empresas en Colombia procede del crédito bancario interno y de crédito de los proveedores (la reinversión de utilidades apenas supera el 15% y el crédito externo no llega el 5% 56 Se refiere a los establecimientos de crédito. Mientras el ahorro financiero privado creció 16,7% durante 2004, el crédito del sistema financiero al sector privado solamente lo hizo en 10,7%. Ello significa que gran parte del ahorro captado por el sistema financiero y no canalizado hacia el crédito privado se orientó a invertir en títulos del Gobierno. (URIBE, 2006, 31).

En este escenario, el sector financiero ha incrementado sus activos y ha controlado sus pasivos tras la burbuja evidenciada en la segunda mitad de los 2004. Esta transición se ha visto favorecida por el fuerte dinamismo del mercado de deuda pública, así como los excesos de liquidez en el mercado monetario, factores que han contribuido a dinamizar los mercados de dinero y valores.

No obstante, en esta dinámica confluyen elementos permanentes y transitorios, los cuales determinan la estabilidad macro-financiera del sistema. Se destacan al respecto: (URIBE, 2006, 32)

- La actividad de las firmas depende de la evolución esperada de sus rendimientos futuros.
- La cual se revela en el mercado accionario. Ello determina, a su vez, el ritmo de inversión.
- El Banco de la República muestra que los créditos bancarios representan un 56,8% del financiamiento de una muestra de 3.585 empresas; el crédito proveedores alcanza 28,9% y la reinversión de utilidades, 7,4%.
- Sector privado conformado por empresas y familias. Los activos comprenden efectivo, depósitos en cuenta corriente, de ahorro, CDT,

cuasidineros, acciones y títulos de deuda (TES). Los pasivos son la cartera con el sistema financiero y el crédito obtenido de fuentes externas.

- La caída del patrimonio accionario en 2004 no afectó este resultado.
- El activo está conformado por las reservas totales del sector financiero en el Banco de la República, cartera de créditos al sector privado y títulos de deuda. Los pasivos lo constituyen las cuentas corrientes, depósitos de ahorro, CDT y otros cuasidineros.

Los balances del sistema financiero son vulnerables a cambios en los tipos de interés de mediano y de largo plazo, a través del impacto que pueden tener sobre la valoración de sus inversiones, entre las cuales se destacan los títulos de deuda pública TES. De su comportamiento depende la asignación del crédito.

Recientemente, Colombia ha registrado una expansión monetaria, acompañada por la recuperación del crédito y una fuerte demanda por activos reales vivienda y financieros (acciones y bonos del Gobierno). Este panorama sugiere la formación de una burbuja donde convergen los efectos riqueza y portafolio. Cualquier cambio en estas condiciones puede afectar el ritmo de crecimiento y la estabilidad del sistema. Ello se da a través de cambios en el mercado accionario, en el mercado de activos (vivienda) o en el mercado de TES.

En primer lugar, el valor accionario de las firmas se ha elevado en tal magnitud que, entre agosto de 2004 y diciembre de 2005, el índice general de bolsa se multiplicó por tres.

Ello corresponde, en parte, al retorno a niveles de valoración cercanos a los registrados antes de la crisis: entre 1997 y 2000, los índices de bolsa de Bogotá y Medellín se redujeron a la mitad, por lo que la recuperación explica buena parte de esta dinámica. También el desempeño económico y el comportamiento de la inversión, especialmente desde 2003 con el inicio del proceso de revaluación de la moneda, han incrementado el valor de las empresas.

No obstante, se ha encontrado evidencia de excesos de valoración en el mercado de activos, lo cual implica la formación de una burbuja asociada fundamentalmente a movimientos especulativos en el mercado de valores. El contexto de profundización del mercado con participación de inversionistas extranjeros, excedentes monetarios, bajos tipos de interés y apreciación

cambiaría, hacen de los títulos de renta variable un importante atractivo para la inversión y la especulación financiera.

Datos suministrados por la Superintendencia de Valores, Bolsa de Valores de Colombia. El anterior indicador señala que el valor de mercado de las firmas supera ampliamente los retornos esperados de su actividad económica real en la brecha entre el precio de las acciones y el valor presente de las firmas. En la medida en que esta situación representa un elevado riesgo sobre los balances de las empresas y los inversionistas, resulta imperativo avanzar en medidas de control para atenuar posibles impactos asociados al desvanecimiento de la burbuja bursátil.

Por otra parte, es importante considerar la demanda por activos reales, como determinante de la actividad económica. En Colombia, el principal activo real lo constituye la vivienda (dos terceras partes del activo de los hogares se encuentran representadas por vivienda; apenas 1% corresponde a acciones), la cual explica la estrecha relación entre el precio de la vivienda y la demanda agregada en la crisis de 1999 es una costosa demostración del efecto riqueza.

En efecto, el consumo de los hogares depende de su ingreso o su riqueza. A partir de las estimaciones de un modelo de comportamiento óptimo para el caso colombiano, es posible establecer la relación entre el balance de los hogares y la actividad económica. Para un tipo de interés determinado, cuando el apalancamiento de los hogares aumenta, la brecha del producto crece, lo que implica una burbuja.

Si por el contrario, el stock se reduce o el valor del crédito crece más rápidamente, la brecha se reduce o se hace negativa, lo que implica el desvanecimiento de la burbuja. En consecuencia, el equilibrio se mantiene siempre que el stock de capital en vivienda crezca a la misma tasa que lo hace el crédito.

Por ejemplo, un shock externo causaría una salida de capitales, lo cual produciría una devaluación que el Banco de la República tendría que controlar subiendo las tasas de interés para evitar su impacto en la inflación. Ello reduciría la demanda por acciones y TES y los inversionistas preferirían el dólar como activo de inversión. En consecuencia, el precio de las acciones y los TES descienden con impactos sobre los balances de los actuales poseedores de estos activos.

Algunos hogares suavizan consumo mientras otros modifican su demanda de acuerdo con cambios permanentes y transitorios en precios y cantidades. Actualmente, este mercado no presenta desequilibrio, no hay evidencia de una burbuja en el sector de vivienda por lo que no constituye un factor desencadenante de cambios en los portafolios.

Pero de esta misma estructura es posible obtener una estrecha relación entre la brecha del producto y la tasa de interés; cuando el producto se encuentra por debajo de su nivel potencial en la brecha negativa, la tasa de interés se reduce; lo contrario también es cierto. Así, y en la medida en que la brecha del producto tiende a cerrarse, la probabilidad de incrementar los tipos de interés, y la generación del crédito para los no bancarizables es algo viable.

El riesgo de mercado asociado a la dinámica y el manejo de la deuda pública tiene también implicaciones inmediatas sobre la política económica, al restringir las opciones de financiamiento público en el mercado interno la disposición de los inversionistas a incrementar sus posiciones en TES y limitar la capacidad del Banco de la República para modificar discrecionalmente los tipos de interés, en procura del control de precios, cambiario y crediticio.

De esta manera, la deuda pública imprime riesgos al Gobierno como emisor, al sistema financiero como tenedor de bonos y al Banco Central y su margen de maniobra, como responsable de la estabilidad de precios. De allí que el control al endeudamiento, el manejo del riesgo en el corto plazo y el saneamiento de las finanzas públicas en el largo plazo, se consolidan como los principales ejes de la política económica en procura de la estabilidad macroeconómica y financiera y de la viabilidad financiera del Estado.

En este orden de ideas, es importante señalar que al ver los auditajes de los balances generales del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras al 31 de diciembre de 2006 y 2005 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio del Fondo y de flujos de efectivo de los últimos años.

Dichos estados financieros, que se acompañan, son responsabilidad de la administración del Fondo, ya que reflejan su gestión; entre mis funciones se encuentra la de auditarlos y expresar una opinión sobre ellos con base en nuestra auditorías. No audité los estados financieros de Bancafé S. A. en liquidación, Banco Agrario de Colombia S.A., Banestado S. A., Granbanco S. A. y del Instituto de Fomento Industrial (IFI) en liquidación, en los cuales el Fondo posee una inversión total de \$ 2,737,085.4 millones y \$2,465,721.2 millones al 31 de

diciembre de 2006 y 2005 respectivamente. Esos estados financieros fueron auditados por revisores fiscales, cuyos informes me han sido suministrados, en lo que atañe al valor de esas inversiones está basada exclusivamente sobre el informe citado.(PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2007, 8)

Según las normas colombianas en cuanto al manejo de la información en materia de análisis y los resultados de estos periodos, estas normas requieren que se planee y efectúe la auditoría para cerciorarse de que los estados financieros reflejan razonablemente la situación financiera y los resultados de las operaciones.

Una auditoría de estados financieros implica, entre otras cosas, hacer un examen con base en pruebas selectivas de la evidencia que respalda las cifras y las revelaciones en los estados financieros, y evaluar los principios administrativos utilizados, las estimaciones contables hechas por la administración, y la presentación de los estados financieros en conjunto. Considerando que las auditorías y el informe de las firmas como la “PricewaterhouseCoopers Ltda.”

El Fondo en desarrollo de su objeto social, posee inversiones en varias entidades financieras públicas, algunas de ellas en proceso de liquidación, sobre cuyos estados financieros algunos revisores fiscales han emitido opinión con salvedades. De acuerdo con las normas legales en caso de que dichas salvedades originen ajustes a los estados financieros su efecto en este se verá reflejado en la cuenta por cobrar a la Nación y no afectarán la estructura financiera del Fondo.

La Junta Directiva de la entidad es la instancia de Fogafín que decide la política de toma de riesgos a la luz del análisis de la situación de las entidades a ser apoyadas y la viabilidad de la institución en lo que respecta a las operaciones de apoyo. Adicionalmente, la Junta Directiva ha establecido criterios en términos de la asunción de los riesgos relacionados con la Tesorería de Fogafín. Cabe señalar que la Junta Directiva ha designado un miembro de la Junta para analizar y evaluar los informes relacionados con la gestión de administración de los riesgos de tesorería.

Las decisiones de la Junta Directiva en esas materias están apoyadas en los análisis que previamente ha realizado la administración de Fogafín.

La política de gestión de riesgos está definida al más alto nivel y los procedimientos para monitorear y controlar los riesgos, son parte de las políticas y reglas definidas por la Junta Directiva. El Fondo cuenta con diferentes instancias

donde se identifica, estima, administra y controla los riesgos dependiendo de las actividades.

El Fondo tiene definida su estructura organizacional, de tal forma que existe independencia entre las áreas de negociación, control de riesgos y de contabilización. Los funcionarios que tienen cada una de éstas funciones pertenecen a áreas funcionales diferentes.

Los niveles de autoridad y responsabilidad en la gestión de riesgos están identificados y son reconocidos por los funcionarios de cada área, quienes cuentan con una descripción exacta de las funciones, objetivos y alcance de su cargo. Al Fondo no le aplican requerimientos de ley, tales como: encaje, posición propia, capitales mínimos, relación de solvencia e inversiones obligatorias.

El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en virtud del artículo 17 del Decreto 2915 de 1990, del Decreto 663 de 1993, del artículo 115 de la Ley 510 de 1999 y de los Decretos aprobatorios de cada programa de venta, está autorizado para celebrar con las entidades privatizadas contratos de garantía en donde el Fondo asume, según las condiciones establecidas en cada contrato, las consecuencias económicas que resulten a cargo de la entidad garantizada derivadas de contingencias pasivas. (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2007, 9).

Se entiende por contingencias pasivas los procesos judiciales de orden civil, laboral, comercial y administrativos vigentes a la fecha de venta o iniciados con posterioridad a dicha fecha, siempre que se originen en hechos anteriores a la fecha de venta; y los pasivos ocultos derivados de hechos ocurridos con anterioridad a la fecha de venta y no registrados en la contabilidad de la entidad garantizada en esa misma fecha.

Teniendo en cuenta que el Fondo reembolsa el valor de las contingencias pagadas por la entidad garantizada aplicando un porcentaje de cobertura determinado en cada contrato, que oscila entre el 75% y el 99%, el Fondo, según el estado de cada proceso, constituye una provisión para cada contingencia teniendo en cuenta los siguientes criterios(PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2007, 9):

Actos Administrativos:

- 50% cuando se agote vía gubernativa (presentación reposición y/o apelación)

- 100% cuando se confirme la sanción o no procedan recursos
- 100% cuando sean sanciones por la Superintendencia Financiera

Procesos (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2007, 8).

- 50% cuando tiene sentencia de primera instancia desfavorable
- 100% cuando se confirma la sentencia de segunda instancia desfavorable o no existen recursos

Las provisiones se liquidan sobre el valor indicado en el acto administrativo o en la sentencia. Si las mencionadas actuaciones no fijan un valor determinado, se liquidan con base en la estimación que se reciba de cada entidad garantizada. No obstante lo anterior, si el Fondo tiene los suficientes elementos de juicio que permitan establecer que existe una contingencia de pérdida superior o, eventualmente menor, provisiona sin consideración al estado procesal.

El Fondo cuenta con diferentes recursos que son destinados para el cumplimiento de su objeto social, los cuales de acuerdo con lo definido en la Ley 510 de 1999 exigen sean administrados de manera especial y separada. En general, los fondos de pensiones deberían estar diversificados, e incluir activos de varios países, no solamente del propio. Un buen sistema de pensiones es uno que adopte una perspectiva de largo plazo, no de corto plazo.

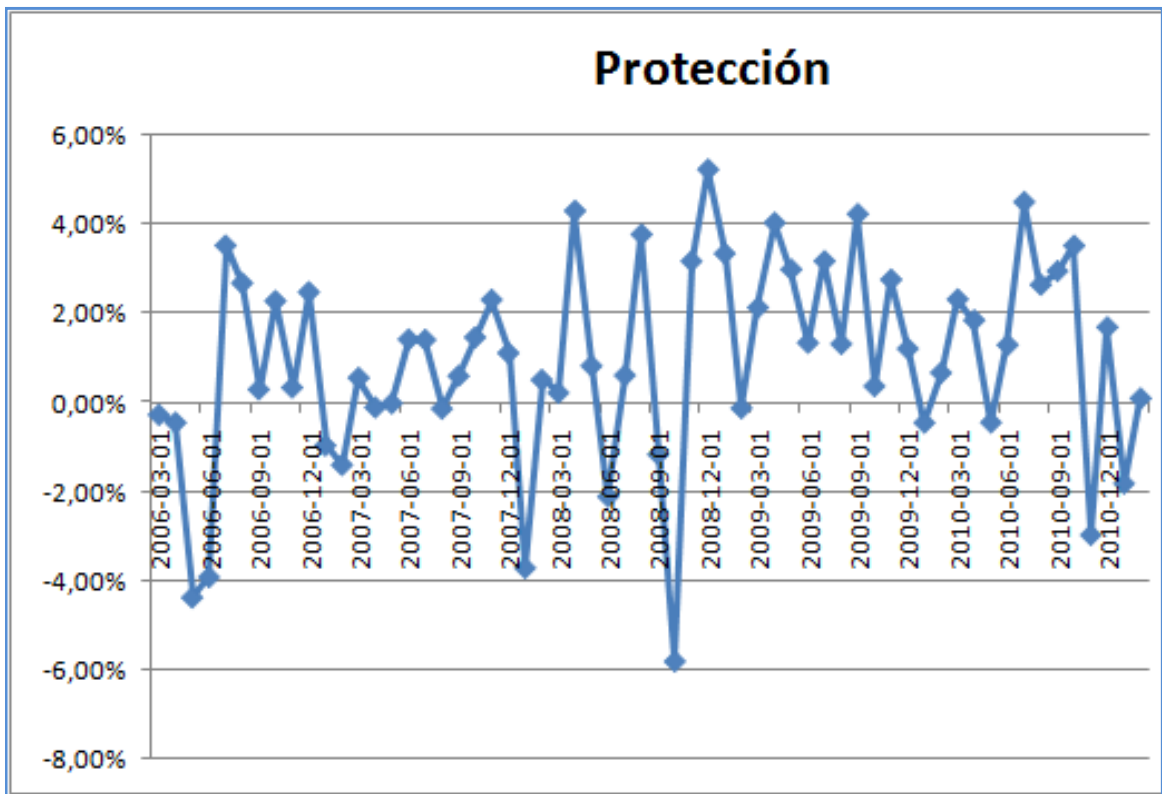
En cuanto a las cesantías, estas constituyen un ahorro que el trabajador debería conservar para periodos de desempleo; sin embargo, la normatividad permite retiros parciales o totales durante la vida laboral con fines de educación, adquisición de vivienda o mejoras a la misma. Se proponen 3 factores determinantes en la elección de un fondo: La rentabilidad, el perfil de riesgo y la calidad del servicio.

La rentabilidad corresponde a la ganancia que generan los ahorros de cada persona durante todo el tiempo que está afiliado. Pensando a largo plazo, éste debiera ser el factor más importante a la hora de elegir AFP. Sin embargo la naturaleza del mundo financiero no permite sacar conclusiones categóricas con respecto a cuál es la administradora que tendrá mejor rentabilidad en el futuro, ya que esto depende en gran parte del periodo y fondo en que se haya invertido. Por

esta razón es común encontrar publicidad en donde diferentes administradoras reclaman el primer lugar en rentabilidad, incluso en un mismo fondo.

A continuación se presenta las variaciones en materia de rentabilidad desde el 2006 hasta 2010, lo cual permite ver la consolidación por Fondo.

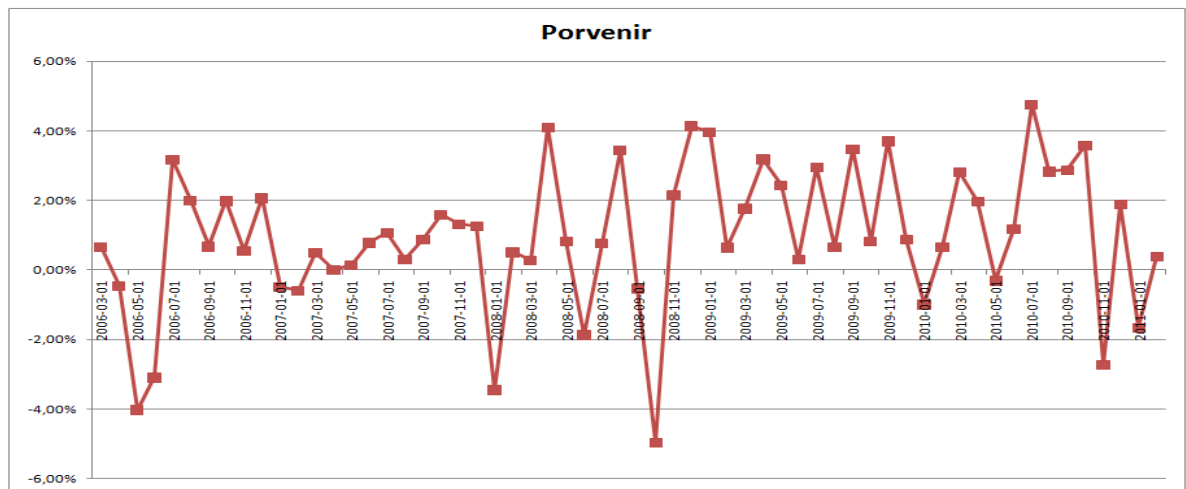
Gráfica 4. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Protección 2006 -2010



Fuente: asofondos 2011

Como se observa la variación ha tenido bastante cambio, llegando a su mejor punto en el 2008, con un sostenimiento del 2009, logrando un repunte en el 2010, pero a finales de esta año el fondo a experimentado picos bajos y un equilibrio al final del ciclo operativo del 2010

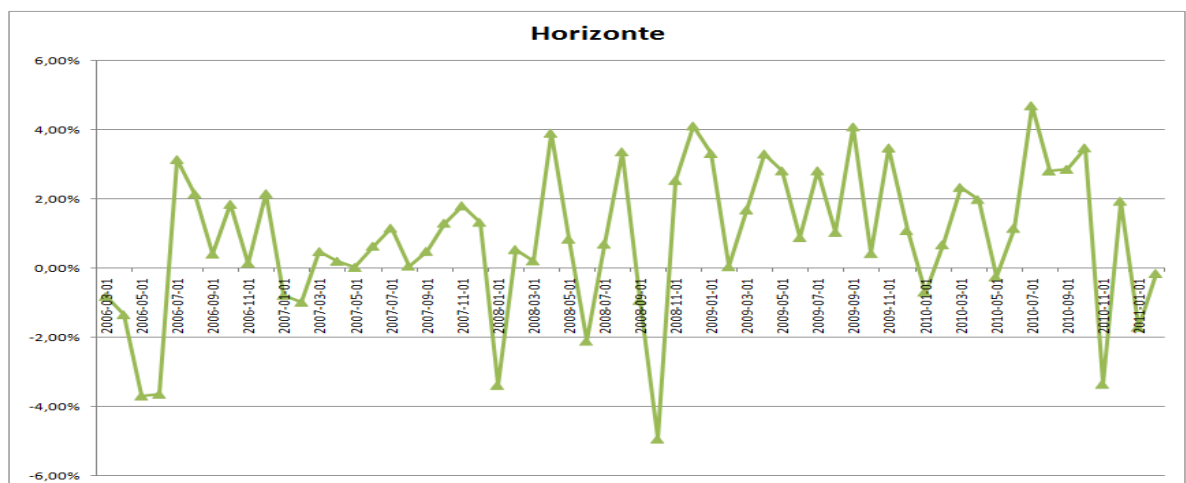
Gráfica 5. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Porvenir 2006 -2010



Fuente: asofondos 2011

En la gráfica 5 las diversas variaciones tanto picos altos como bajos de la administraciones de fondos, llegando a su mejor punto al final del 2008 e inicios del 2009, pero el mayor repunte fue en los meses de agosto de julio a agosto del 2010, con un importante declive a noviembre del 2010 y se estabilizó en enero de 2011, además se observa que la mayor caída de la rentabilidad fue en agosto del 2008, donde su pérdida dio hasta -6%.

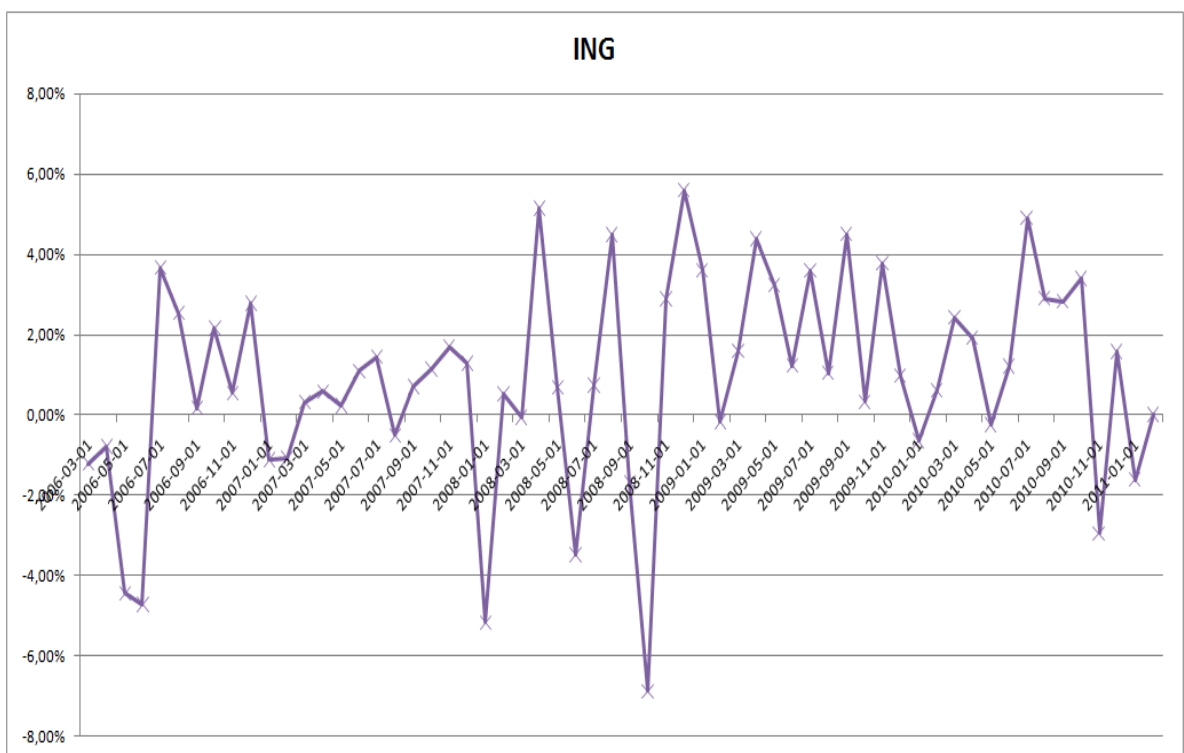
Gráfica 6. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Horizonte 2006 -2010



Fuente: asofondos 2011

A través de la representación gráfica 6, de la evolución de los fondos se observa como este fondo logró demostrar estabilidad permanente con ganancias del 2% al 4%, teniendo su máxima de rentabilidad en los picos de 2009 en enero y agosto, lo mismo que en el 2010 en agosto, lo cual permite observar su estabilidad, teniendo reveces financieros en agosto de 2008, pero en general su gestión ha sido muy aceptable.

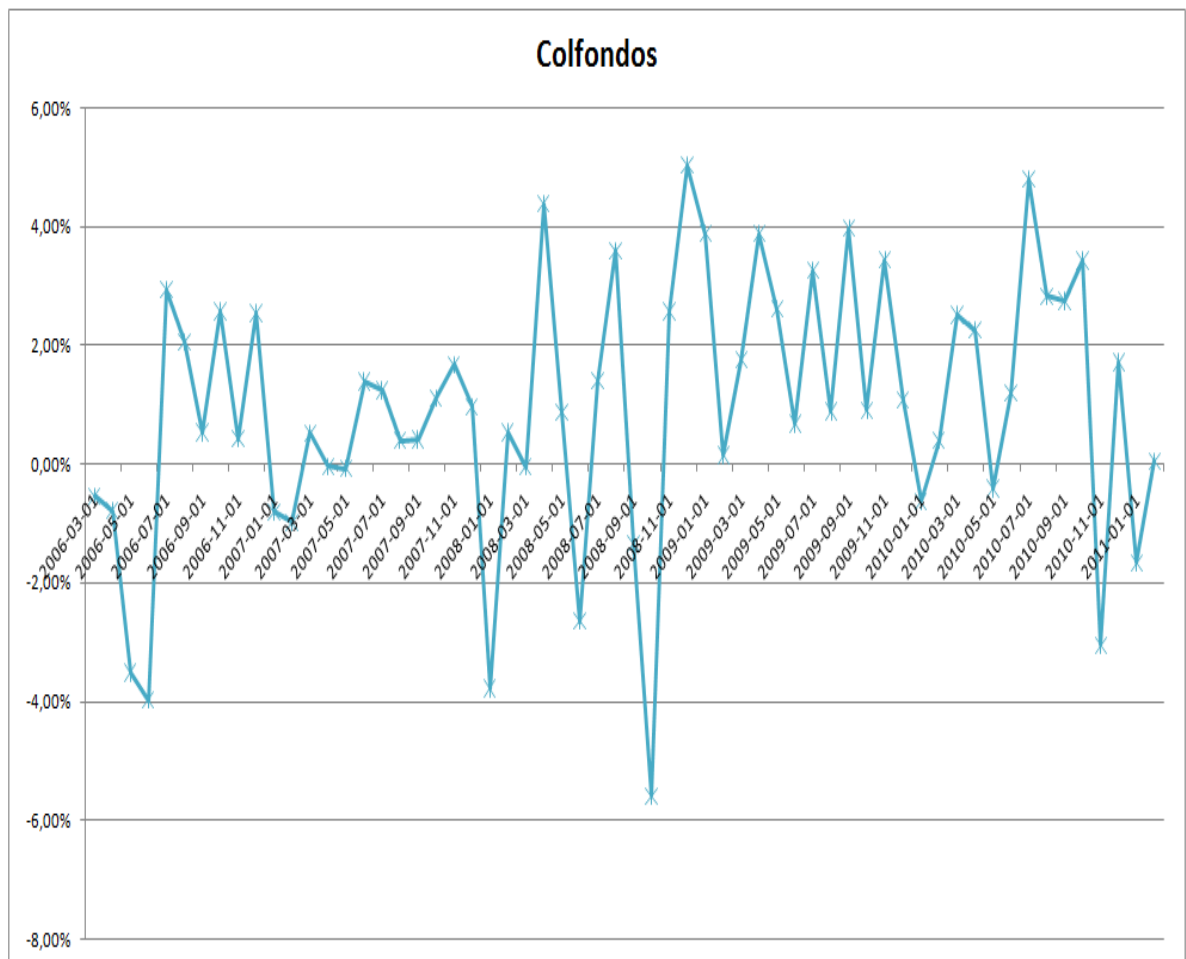
Gráfica 7. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo ING 2006 - 2010



Fuente: asofondos 2011

En la gráfica 7 las diversas variaciones tanto picos altos como bajos de la administraciones de fondos ING, llegando a su mejor punto en agosto de 2009, pero en general durante este año el rendimiento fue muy aceptable del 4%, teniendo solo puntos negativos representativos a finales del 2008, es importante mencionar que en mayo del 2010 se presento un declive muy significativo, pero se logro desarrollar un crecimiento hasta julio de 2010, teniendo un sostenimiento, pero en el lapso recorrido de finales del 2010 se logro mantener y estabilizar el mismo.

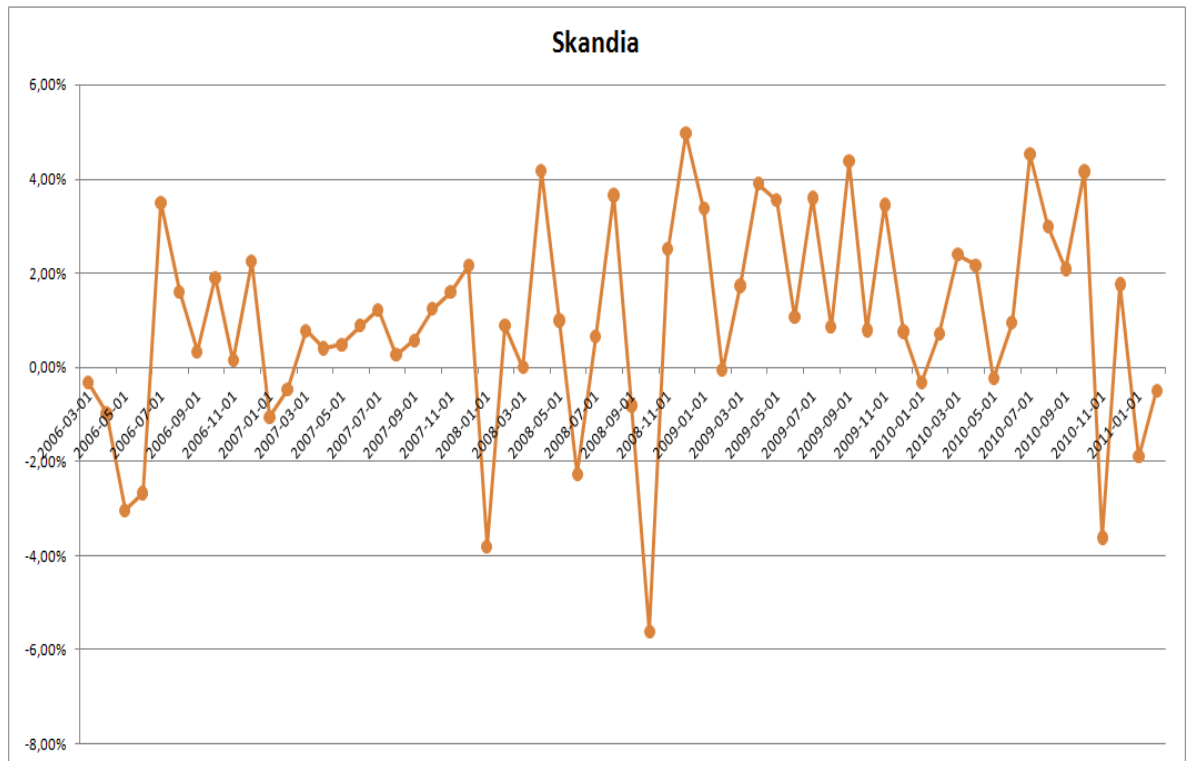
Gráfica 8. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Colfondos 2006 -2010



Fuente: asofondos 2011

Como se observa en la gráfica 8, la variación ha tenido bastante cambio, presentando rendimientos promedio del 2 al 3%, teniendo declives menores en el 2007, pero una gran bache en el 2008 con tendencias negativas llegando hasta menos 5%, a su mejor punto en enero del 2009, para alcanzar el 5%, teniendo un con un sostenimiento del 2009, presentando problemas en el 2010 al inicio del año, pero logrando un importante repunte en junio de 2010, y un equilibrio en enero de 2011, por las nuevas disposiciones gubernamentales en esta materia.

Gráfica 9. Variación rentabilidad con respecto al mes anterior Fondo Skandia 2006 -2010



Fuente: asofondos 2011

En la gráfica 9 las diversas variaciones tanto picos altos como bajos de la administraciones de fondos, llegando a su mejor punto en enero de 2009, con un sostenimiento del mismo año con picos negativos máximo de 5 puntos de porcentaje, pero el mayor repunte fue en los meses.

El usuario debe elegir, de acuerdo con la naturaleza de los planes de pensiones y de cesantía ofrecidos, conforme al mayor o menor horizonte para obtener retornos de los ahorros superiores a los actuales teniendo en cuenta las cifras que muestran la evolución de la rentabilidad de la AFP desde su constitución, en particular, su rentabilidad acumulada y la estabilidad o alta fluctuación de dicha rentabilidad.

El aportante debe entrar a evaluar los costos de administración y gestión del fondo al que se afilia, pues aunque las tarifas se encuentran vigiladas, éstas pueden incidir en su decisión.

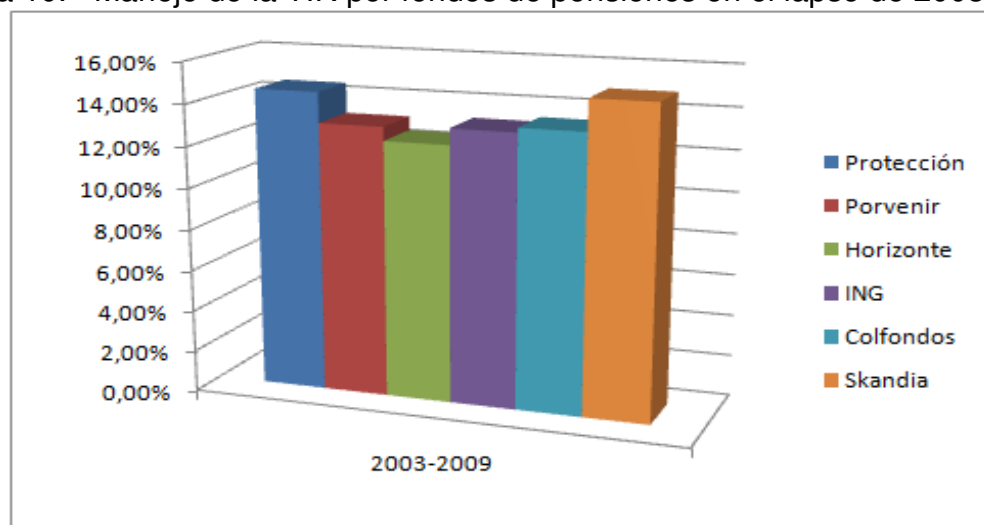
Conforme al perfil del usuario/afiliado, se debe observar la adecuada diversificación del riesgo financiero: mayor o menor grado de aversión al riesgo que se tenga. Es importante revisar las tendencias y las estrategias de inversión del fondo en sus cifras históricas así como la solidez del grupo económico que respalde la AFP.

Es un factor determinante para muchas personas. La atención al usuario, la relación con el cliente y la entrega de información relevante (extractos, movimientos, página web, etc), la capacidad de respuesta, la rapidez, el fácil acceso con horarios y oficinas disponibles. En el momento de la redención, es importante averiguar para la AFP, el trámite de las pensiones y considerar variables como: tiempo promedio en tramitar solicitud de pensión; número de solicitudes de pensión con atrasos relevantes y sanciones cursadas por la entidad que las vigila.

Sin embargo, hay otras variables que tanto clientes como AFP pueden presentar como información valiosa para la elección de un fondo: costos de emisión, valor del fondo, número de afiliados, entre otras

Cabe anotar, que para el caso de las pensiones, considerar la opción de hacer ahorros voluntarios, además de considerar los tres factores anteriores, el ahorrador debe considerar si éstos recursos puede o quiere destinarlos para un fin y o periodo específico lo que puede llevarlo a considerar opciones diversas en tiempo – permanencia, rentabilidad y riesgo.

Gráfica 10. Manejo de la TIR por fondos de pensiones en el lapso de 2003-2009



Fuente: asofondos 2011

A partir del 2011, los afiliados a los fondos de pensiones y cesantías deberán decidir cómo invertir sus cesantías. Hay dos opciones: fondos de corto plazo y de largo plazo.

El de corto plazo tiene un menor riesgo y una menor rentabilidad, mientras que el de largo plazo otorga una mayor rentabilidad pero tiene un mayor riesgo.

Estos anuncios fueron hechos por el superintendente Financiero, Roberto Borrás, quien afirmó que antes de que termine este año deben estar funcionando seis nuevos bancos en Colombia.

Unos cinco millones de empleados tienen sus ahorros en los seis fondos privados que hay en el país.

La administración financiera de las cesantías que cinco millones de colombianos tienen en los fondos privados dejará de ser responsabilidad exclusiva de esas entidades a partir del próximo año.

Ahora, los trabajadores tendrán una injerencia directa en el manejo de sus recursos porque estarán en la obligación de elegir en qué tipo de portafolio de inversión estarán sus ahorros.

Para ello se requerirá una mayor cultura financiera del usuario y por eso el Gobierno y los fondos deberán adelantar campañas educativas que orienten a los trabajadores para tomar la mejor decisión posible, dice el superintendente financiero.

Hasta el momento, las administradoras de pensiones y cesantías (AFP) han sido las únicas responsables de invertir los recursos de sus afiliados, tarea en la cual han reportado ganancias y pérdidas para sus clientes, dependiendo de la evolución de los mercados.

Con el nuevo esquema, creado por la Ley 1328 del 2009, se establece el modelo de los multifondos que para el caso de las cesantías son de dos tipos: corto y largo plazo.

Para las pensiones habrá otras opciones, pero el sistema para ellas arrancará en septiembre del 2010.

En cambio, los nuevos portafolios de las cesantías comenzarán, Cada trabajador tendrá libertad de elegir el portafolio en donde estarán sus cesantías, cosa que con el sistema actual no puede hacer, pues solo existe una alternativa en cada una de las seis sociedades administradoras privadas que hay en el mercado: Porvenir, Protección, Horizonte, ING, Skandia y Colfondos.

El Fondo Nacional de Ahorro (FNA) tiene un régimen distinto que permanece sin cambios.

El criterio que se tomó como base para crear las dos opciones de corto y largo plazo es el tiempo de permanencia de los ahorros en sus cuentas.

Si el trabajador es de los que acostumbra a retirar sus cesantías tan pronto son consignadas por el empleador, la idea es que permanezca en el portafolio de corto plazo, que seguramente le reconocerá una baja rentabilidad.

Por el contrario, si desea mantener su ahorro por más tiempo (un año en adelante) puede estar en el fondo de largo plazo y aspirar a obtener mayores utilidades. Todo dependerá de la evolución de los mercados, pues habrá épocas de ganancia y otras de pérdidas, dependiendo de su comportamiento.

De todas maneras, las AFP deberán responder por una rentabilidad mínima que la ley siempre ha exigido.

Habrá una tercera alternativa de manejo de los recursos y es combinar los dos portafolios, dejando, por ejemplo, 50 % a corto y 50 % a largo plazo.

La información a los usuarios será clave y de ahí que estén en todo su derecho de exigirles a las sociedades administradoras orientación clara y concreta de la manera como se invertirán sus cesantías. Bajan las comisiones de manejo.

El nuevo esquema de manejo de las cesantías reduce las comisiones que se pagan a las sociedades administradoras privadas.

La viceministra técnica de Hacienda, Natalia Salazar, explica que hoy existe una comisión del 4 % anual sobre el valor del portafolio liquidado en forma diaria. A partir del 2010, con el cambio de normatividad, para los portafolios de largo plazo, la nueva comisión será de 3 % y para los de corto plazo baja al 1 %.

Si el trabajador realiza un retiro anticipado se cobrará el 0,8 % de la operación. Hoy ese cobro es del 1,5 %.

Cuando el afiliado quede cesante no se cobrará comisión alguna por el retiro de sus ahorros.

Las sociedades administradoras (Porvenir, Protección, Horizonte, ING, Skandia y Colfondos) ofrecerán a sus afiliados dos tipos de fondos o portafolios (corto y largo plazo) según el perfil del cliente.

Esos recursos irán a los portafolios de largo plazo. Los recaudos del primer semestre del 2010 irán para el de corto plazo.

Sí. En el primer semestre del 2010, el Gobierno y las sociedades administradoras harán campañas de divulgación a los afiliados para que estos puedan elegir el tipo de fondo que deseen. La elección podrá hacerse a partir del 1 de julio del 2010. Si el usuario no ha seleccionado su perfil de administración a febrero del 2011, el 100 % de los nuevos aportes ingresarán a la subcuenta de corto plazo.

Los nuevos aportes que se hagan antes del 1 de julio del 2010 también llegarán a ese portafolio. Las sociedades administradoras deberán trasladar entre el 16 y el 31 de agosto de cada año los saldos que haya en las subcuentas de corto plazo a las de largo plazo. Esto se hará siempre y cuando el afiliado no haya tomado una decisión en contrario.

En este esquema el afiliado puede cambiar de opinión después de elegir, pero deberá respetar unos plazos determinados. Para pasar de corto a largo plazo, el cambio lo puede hacer cada seis meses. En caso contrario (largo a corto) lo puede hacer después de 12 meses.

Las cesantías pueden estar distribuidas en distintos porcentajes en uno u otro portafolio.

Si el afiliado queda cesante o solicita un retiro para remodelar o comprar vivienda o financiar educación, la AFP tiene cinco días hábiles para entregar los recursos definitivos o para su liquidación parcial.

Cada seis meses les llegará un extracto con el detalle de las inversiones en cada uno de los portafolios.

Es importante determinar en qué consiste la reforma de la Ley 1328 de 2009 sobre cesantías, en materia de cesantías, la reforma contempló la obligación para las sociedades administradoras de fondos de cesantías de ofrecer dos tipos de portafolios de inversión.

Por lo anterior, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 4600 de 2009 y la Superintendencia Financiera impartió instrucciones sobre la forma como los afiliados a los fondos de cesantía debían seleccionar o modificar el perfil de administración de sus recursos en dichos portafolios, implementando así un régimen más eficiente y moderno en beneficio de los afiliados.

En las referidas instrucciones, se establece como medio verificable para la definición o modificación del Perfil de Administración entre los dos portafolios, la utilización de un formato escrito y se deja abierta la posibilidad de que las administradoras utilicen otro medio que sea idóneo y seguro, previa autorización de la Superintendencia. Así mismo, se estableció la forma como las administradoras deben informar a los afiliados respecto de sus derechos, obligaciones y los efectos de la definición o modificación de perfil de administración de sus recursos en los fondos de cesantía.

Existen nuevas matrices con las cuales se crea la posibilidad de elegir entre dos portafolios para la administración de las cesantías en dos subcuentas, según el horizonte de permanencia de los aportes que el afiliado ha estimado y el perfil de riesgo que cada afiliado quiera asumir.

Lo anterior, implica para la administradora manejar dos regímenes de inversiones de los recursos, según el portafolio, dos rentabilidades mínimas y dos esquemas de remuneración o comisiones.

El perfil de administración es la posibilidad que tiene el afiliado de determinar la forma como desea se le distribuyan sus cesantías entre los portafolios de Corto

Plazo y Largo Plazo o en uno solo de ellos, dependiendo de la permanencia de los aportes que proyecte el afiliado.

El Portafolio de Corto Plazo orientado a los afiliados que tienen proyectado retirar sus cesantías en el corto plazo. Su objetivo es mitigar el riesgo de pérdida en los retiros a efectuar en el corto plazo, mediante inversiones en las que se tiene la expectativa de menor riesgo y menor rentabilidad que la de un portafolio de largo plazo.

El Portafolio de Largo Plazo está orientado a los afiliados que no tienen proyectado retirar sus cesantías en el corto plazo, constituido por inversiones de mayor plazo y con una expectativa de mayor riesgo y mejor rentabilidad.

- Con el fin que las Sociedades Administradoras de Fondos de Cesantía puedan llevar a cabo una adecuada divulgación e implementación del nuevo esquema de cesantías, el portafolio de largo plazo se conformó con los recursos que se administraban en el fondo de cesantías al 31 de diciembre de 2009.

- Las cesantías recaudadas entre el 1° de enero y el 30 de junio de 2010 fueron administradas en el portafolio de corto plazo.

Los afiliados a los fondos de cesantía pueden elegir su perfil de administración a partir del 1° de julio de 2010.

Si un afiliado no selecciona perfil de administración, cada año se seguirá el siguiente procedimiento:

- Los nuevos aportes consignados desde el 1° de enero de cada año ingresarán al Portafolio de Corto Plazo.
- No obstante, la Administradora deberá trasladar entre el 16 y 31 de agosto de cada año, los saldos existentes en el portafolio de Corto Plazo al portafolio de Largo Plazo de estos afiliados.
- Los aportes que sean consignados entre el 1° de septiembre y el 31 de diciembre de cada año, serán acreditados en el portafolio de Corto Plazo.
- Si el Afiliado nunca ha definido su perfil de administración, puede hacerlo en cualquier momento

Ninguna limitación. Los afiliados pueden distribuir sus aportes presentes y futuros entre los Portafolios de Corto Plazo y Largo Plazo.

No obstante, lo ideal es que el afiliado haga una evaluación del momento en que espera utilizar los recursos de sus cesantías y, con base en dicha evaluación, distribuya los recursos depositados en su cuenta individual, manteniendo en el Portafolio de Corto Plazo los recursos que espera utilizar en el corto plazo y llevando al Portafolio de Largo Plazo los que espera no utilizar tan pronto.

El perfil de administración seleccionado por el afiliado le será aplicado a los aportes existentes al momento de la ejecución de la orden impartida por el afiliado, así como a todos los nuevos aportes que ingresen a su cuenta individual mientras dicho perfil no sea modificado nuevamente por el afiliado.

El afiliado puede seleccionar o modificar el perfil de administración de sus cesantías diligenciando el formato escrito que ponga a su disposición la administradora y que debe contener la información mínima establecida por la Superintendencia Financiera de Colombia. Consulte aquí el formato que usted debe diligenciar.

Adicionalmente, las administradoras podrán establecer para un segmento de sus afiliados la selección o modificación del perfil de administración a través del canal de servicios de internet, previa no objeción de la Superintendencia Financiera, la cual se otorgará siempre que dicho canal cuente con los mecanismos y medidas de seguridad necesarios para establecer en todo momento que es el afiliado quien manifiesta de manera expresa y libre su selección, previa recepción de la información respecto de las características de los portafolios de corto y largo plazo y los efectos de su selección.

En cualquier momento si el afiliado nunca ha definido perfil de administración. Si el afiliado ha seleccionado perfil de administración, puede modificarlo en los siguientes términos:

La solicitud de modificación que tenga por objeto trasladar todo o parte de los recursos del portafolio de corto plazo al de largo plazo, solo podrá efectuarse una vez transcurridos por lo menos seis (6) meses desde la última orden de selección o modificación.

La solicitud de modificación que tenga por objeto trasladar todo o parte de los recursos del portafolio de largo plazo al de corto plazo, solo podrá efectuarse una vez transcurridos por lo menos doce (12) meses desde la última orden de selección o modificación.

Las solicitudes de definición o modificación de perfil de administración, recibidas entre el día 1° y el día 15 de cada mes, serán ejecutadas por la Administradora el último día hábil de dicho mes. Las órdenes de definición o modificación de perfil de administración, recibidas entre el día 16 y el día 31 de cada mes, serán ejecutadas por la Administradora el día 16 del siguiente mes.

El afiliado debe conocer que tanto en el Portafolio de Corto Plazo como en el de Largo Plazo, es posible que se produzcan desvalorizaciones en el capital o en los rendimientos.

Así mismo, debe tener presente que el Portafolio de Corto Plazo está orientado a la administración de aportes y/o recursos con horizontes esperados de permanencia cortos, cuyo portafolio de inversión busca mitigar el riesgo de pérdida en los retiros a efectuar en el corto plazo, mediante inversiones bajo riesgo. Esto significa que la rentabilidad en este portafolio puede ser menor a la de un portafolio de largo plazo en donde se asume un mayor riesgo.

Por su parte, el Portafolio de Largo Plazo está orientado a la administración de aportes y/o recursos con horizontes de permanencia a mayor plazo, propendiendo por obtener una mayor rentabilidad, asumiendo un mayor riesgo.

Igual que antes de la reforma. Las veces que quiera pero debe tener en cuenta que el traslado de administradora no implica el cambio de portafolio. Es decir que si está en el portafolio de corto plazo cuando cambie de administradora, sus recursos se trasladarán hacia el portafolio de corto plazo de la nueva administradora, salvo decisión expresa del afiliado en contrario, dentro de los términos previstos en la normatividad vigente. En los traslados se respetarán las órdenes impartidas en ejercicio del derecho de definición o modificación del perfil de administración y la fecha en que las mismas fueron impartidas.

10. VARIABLES A CONTEMPLAR

De acuerdo con el más reciente informe emitido por la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (Asofondos), la rentabilidad de largo plazo de los Fondos de Pensiones y Cesantías presentó tasas de 19,29% en el 2010, después de un 2009 que mostró una rentabilidad anual récord de 29,28%, siendo excelente.

A su vez, en el largo plazo la rentabilidad histórica, presentó tasas nominales anuales de 16,56% (10,72% real), lo que ha permitido abonar a las cuentas de los afiliados alrededor de \$62,2 billones.

Con corte a diciembre de 2010, el ahorro que hoy tienen acumulado los trabajadores colombianos en sus cuentas de ahorro individual asciende a \$98,8 billones, ahorro que representa aproximadamente 18,6% del Producto Interno Bruto (PIB).

Para mejorar los indicadores de informalidad, primero hay que hacer esfuerzos para aumentar el crecimiento económico y la productividad. Así mismo, "hay que crear otro indicador para calcular el salario mínimo, que no solo incluya la productividad del sector formal de la economía".

El cambio institucional en el sector financiero, y en general en la economía colombiana, se vio inspirado en la revolución que en el entorno mundial ha venido suscitándose con la tecnología, el acortamiento de distancias y el espacio, la mayor competencia debido a la globalización de los mercados y la necesidad de un cambio de modelo de desarrollo para introducirse en esa nueva dinámica de globalización e internacionalización.

Después de la madurez del Sistema General de Pensiones, este será ajustado nuevamente por una ley de reforma pensional. Esta nueva ley busca al igual que la reforma del 93, sostener la viabilidad financiera del Seguro Social, para lo cual, tal como ocurrió en aquel entonces se requiere que sean modificados los beneficios pensionales: disminuir el monto de la pensión, aumentar las edades para obtener la misma y aumentar el monto de las cotizaciones.

Todas estas alternativas efectivamente se contemplan de alguna forma dentro del proyecto de ley, lo que al final se traduce en el desmejoramiento de las pensiones para los afiliados del Régimen de Prima Media con Prestación Definida. Lo

anterior busca ser compensado con el otorgamiento al Seguro Social de la posibilidad de administrar los aportes voluntarios que quieran realizar sus afiliados para incrementar el monto de la pensión al momento del retiro.

Como se puede observar, el planteamiento de lo que será el nuevo escenario para las pensiones de los trabajadores colombianos deja más clara hoy que antes, la necesidad de planear financieramente el retiro de la vida laboral para que se pueda garantizar un nivel de vida digno durante esa importante etapa de la vida. Y como bien lo reconoce la propia reforma pensional, el ahorro voluntario tendiente a construir un ingreso complementario a la pensión de ley, es el mejor camino para planear financieramente el retiro.

Por fortuna para los trabajadores colombianos, en nuestro país ya cuentan con las mejores alternativas para hacer que su ahorro voluntario les permita cumplir los objetivos de inversión asociados a la pensión. Estas alternativas son los Fondos de Pensiones Voluntarias, puesto que constituyen un vehículo de ahorro a largo plazo que combina los beneficios previsionales con ventajas tributarias, permitiéndole al afiliado optimizar su planeación financiera.

Éstos Fondos son administrados principalmente por entidades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías que, desde hace varios años, se han convertido en importantes inversionistas institucionales dotados con la más alta tecnología y con un amplio conocimiento del mercado, para ofrecer a los trabajadores la experiencia y manejo eficiente de su ahorro pensional. La principal ventaja que ofrecen dichos fondos es la posibilidad que tiene el afiliado de diversificar su ahorro a través de la elección de un portafolio de inversiones que le permite manejar el riesgo y obtener mejores resultados de acuerdo con sus objetivos de inversión.

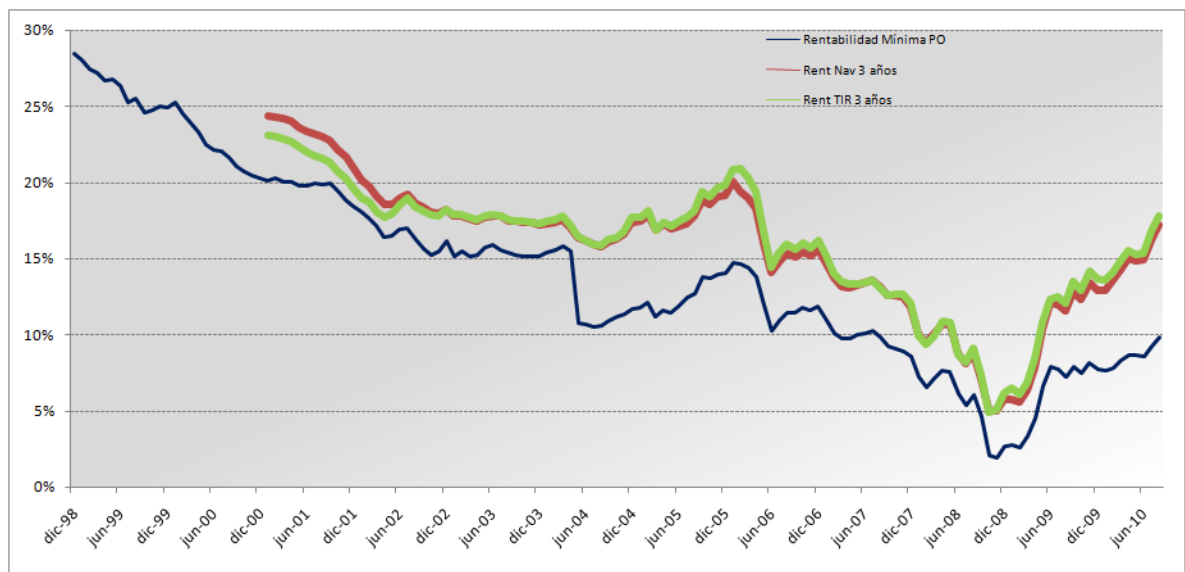
Ejemplos de lo anterior se pueden observar en los productos que ofrecen entidades como Horizonte, que a través de diferentes portafolios de pensiones voluntarias combinan instrumentos de renta fija y renta variable en pesos colombianos con inversiones de renta fija y renta variable en dólares que le permiten a los afiliados diversificar aún más el riesgo y obtener rentabilidades más acordes con sus objetivos de inversión.

Del valor total del fondo de pensiones obligatorias (\$74.9 billones), los afiliados han hecho aportes por \$30.4 billones y han obtenido rendimientos por \$42.6 billones.

De acuerdo con el más reciente (2010) boletín emitido por ASOFONDOS los trabajadores colombianos afiliados a los fondos de pensiones obligatorias obtuvieron, en el mes de septiembre 2009, rendimientos por \$2.9 billones, correspondientes a una rentabilidad de 25,33% en el último año. En el largo plazo, la rentabilidad histórica, presentó tasas anuales nominales de 15,92%, lo que ha permitido abonar a las cuentas de los afiliados alrededor de \$42.6 billones de pesos.

Los rendimientos acumulados en lo corrido del año ascienden a \$14.1 billones de pesos (2,88% del PIB), los cuales han sido abonados a las cuentas de ahorro individual de los más de 8.5 millones de personas afiliadas a los fondos de pensiones privados.

Gráfica 11. Rentabilidad del sector de asofondos



Fuente: asofondos 2011

Al finalizar septiembre de 2009, el ahorro que hoy tienen acumulado los trabajadores colombianos en sus cuentas de ahorro individual asciende a \$74.9 billones, ahorro que representa aproximadamente el 15,30% del PIB. La rentabilidad histórica, que comprende los últimos once años presenta tasas anuales nominales de 15,92%. Lo anterior significa que del valor total de los fondos de pensiones obligatorias (\$74.9 billones), los afiliados han hecho aportes por \$30.4 billones y han obtenido rendimientos por \$42.6 billones, lo cual ratifica que el análisis de desempeño de los fondos de pensiones debe hacerse siempre en una perspectiva de largo plazo.

Composición del Portafolio de inversiones, al cierre de septiembre de 2009 los fondos de pensiones obligatorias se encontraba en un 43.5% en deuda Pública; 30,1% en deuda variable; 13,6% en Renta Fija Local; 5,6 en renta variable; 3,9 en renta fija externa y 3,34% en otros activos.

Al evaluar el comportamiento de las inversiones se destaca que la reducción presentada por las tasas de interés de la deuda pública colombiana de largo plazo y el incremento en el precio de las acciones tanto domésticas como extranjeras fueron las principales variaciones presentadas en los activos en el mes de septiembre de 2009.

Los fondos tienen una importante fracción del portafolio invertida en bonos tasa fija en pesos de largo plazo, como el TES de julio de 2020, cuya tasa de rendimiento alcanzó en septiembre un máximo de 9.57% y al finalizar este mes cerró en 8.98%. Por otro lado, en septiembre el IGBC continuó presentando una variación positiva al pasar de un nivel de 10.604 puntos al inicio de este mes a 11.257 puntos al cierre de este mismo mes, lo que representa una valorización mensual de 6.16% y de 55.8% en el último año para las acciones locales.

La gestión realizada por las administradoras de fondos de pensiones AFP y la recuperación del mercado financiero ha permitido la obtención de rentabilidades históricas reales altas, lo que permitirá que los afiliados al régimen de ahorro individual con solidaridad que coticen continuamente alcancen una buena pensión para su retiro.

Cobertura del Sistema Pensional. En cuanto al crecimiento de los afiliados al sistema privado de pensiones se resalta que a septiembre de 2009 se registraron 8.575.584 afiliados a los fondos de pensiones obligatorias mostrando un crecimiento anual cercano al 2,05%. Esta tasa de crecimiento presenta una reducción con respecto al promedio de los últimos 7 años cercano al 10%.

En este punto es importante enfatizar que durante el 2009 se ha venido dando cumplimiento a lo establecido en el Decreto 3995 de 2008 que ordenó realizar un cruce de bases de datos entre el régimen de prima media, especialmente con el ISS y los fondos de pensiones, con el fin de identificar los trabajadores que se encontraran afiliados simultáneamente a los dos regímenes.

La depuración de estas bases de datos produjo en consecuencia una disminución en las cifras totales de cobertura en los dos sistemas. Al eliminar el efecto

generado por dicho decreto se obtiene una tasa de crecimiento a septiembre de 2009 cercana al 8%. Si bien esta tasa es inferior al promedio del periodo septiembre 2001 - 2009, históricamente el crecimiento de las afiliaciones ha sido superior a las variaciones de la población económicamente Activa y Ocupada.

Es de considerar que si bien el número de afiliados ha presentado un buen desempeño histórico, no todos los afiliados al sistema presentan cotizaciones y la cobertura del sistema sigue siendo baja. Desde el año 2002 de cada 100 afiliados en promedio al mes 43 cotizan al sistema general de pensiones, esta tasa ha venido presentando incrementos a tal punto que para julio de 2009 la proporción era de 100 a 52, implicando así una tasa de crecimiento aún mayor del número de cotizantes en el sistema.

Por lo tanto las tendencias tanto del número de cotizantes como del número de afiliados han sido positivas, únicamente 44 de cada 100 ocupados cotizaba al sistema general de pensiones en el año 2008, razón por la cual Asofondos ha insistido en implementar mejoras en el mercado laboral para facilitar el acceso de esta población informal al mercado y por tanto al sistema pensional.

Fondos de Cesantías, las cesantías cumplen un papel muy importante en la vida laboral de un trabajador pues constituyen un ahorro que servirá como “colchón” para enfrentar eventuales periodos de inactividad laboral. Además de las cesantías como seguro de desempleo, este ahorro le sirve al trabajador como ingreso adicional a la hora de invertir en su educación o en la de su grupo familiar y en la adquisición de vivienda.

Del total de retiros del fondo de cesantías presentados durante el periodo 2004-2009 en promedio el 37% se retira como seguro de desempleo debido a la terminación del contrato laboral. En efecto, entre el 2004 y Septiembre de 2009 se destinaron 3,85 billones de pesos para cubrir las necesidades de los afiliados que por alguna razón dejaron de trabajar y no tenían ingreso corriente diferente a las cesantías.

Por otro lado, en el mismo periodo, el 63% de los retiros fueron destinados a inversión en educación, adquisición y adecuación de vivienda. Entre el 2004 y Septiembre de 2009, 6,1 billones de pesos se destinaron para educación y vivienda de los afiliados a los fondos de cesantías.

CONCLUSIONES

Es clara la importancia que presentan las cesantías como seguro al desempleo y como un ahorro que les permita a los asalariados destinarlo a vivienda y educación. Sin embargo, es importante que el gobierno prevea mecanismos que permitan verificar que el retiro de los recursos, especialmente para los casos de “mejora o liberación de vivienda” se destine efectivamente a las razones expuestas por el trabajador.

Los fondos de pensiones pertenecen exclusivamente a los afiliados y se constituirán con las aportaciones obligatorias, voluntarias y extraordinarias, así como con sus utilidades. Constituye un patrimonio independiente y distinto del patrimonio de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), sin que éstas tengan dominio o facultad de disposición del mismo, salvo en las formas y modalidades consignadas expresamente por la presente ley. Dicho fondo es inembargable y las cuentas que lo constituyen no son susceptibles de retención o congelamiento judicial.

El equilibrio en un esquema pensional, reside en la equivalencia actuarial entre los ingresos y pagos, en el caso de régimen de prima media, mientras en el régimen de ahorro individual, el monto acumulado de los aportes debe ser igual al valor presente de los beneficios garantizados. Este principio básico nunca se aplicó en el régimen de prima media en Colombia, lo que generó desequilibrios no sólo en el ISS sino en el sector público, con especial énfasis en los regímenes de maestros, congresistas y altas cortes, que han llevado a la acumulación de un enorme pasivo pensional (cerca de 170% del Producto Interno Bruto).

Un fondo de pensión es una institución única y original cuya estructura financiera difiere considerablemente de otras instituciones financieras y aún de las compañías de seguros.

Por una parte el activo del fondo -todas sus inversiones- proviene de la acumulación e inversión de las contribuciones recibidas de los trabajadores afiliados y de sus empleadores, a la vez que paga los beneficios a los afiliados retirados.

En tanto que los pasivos del fondo de pensiones corresponden a todos los beneficios que tendrán que ser pagados a estos contribuyentes en el futuro. El

nivel de pasivos depende y pueden ser modelados a partir de las contribuciones acumuladas y de factores como la estructura de edades de los trabajadores empleados y retirados, el crecimiento de los salarios y el rendimiento mismo de los activos del fondo.

Plan de inversión En los planes de contribución definida como los fondos de pensiones privados en Colombia, los beneficios futuros son variables y dependen del rendimiento sobre las inversiones del fondo. Este sistema es menos riesgoso para el fondo de pensiones mismo como para sus accionistas y no puede existir déficit como en un plan de beneficio definido tipo Seguro Social.

El riesgo es transferido a los empleados y pensionados del fondo cuyos beneficios futuros son inciertos. Estos fondos tienen menor riesgo pasivo y pueden focalizar en los rendimientos de largo plazo de las inversiones del fondo. El primer objetivo en la gestión de activos y pasivos para la estrategia de inversión es lograr el mejor rendimiento real de largo plazo sobre los activos del fondo.

Como de todas formas no se desean fluctuaciones en los rendimientos demasiado grandes, se requeriría seleccionar un nivel aceptable de volatilidad de estos rendimientos. Las estrategias de inversión de los fondos privados tienen que ser necesariamente mucho más agresivas que las del Seguro Social.

El objetivo de una política óptima de inversión no es minimizar el riesgo sino optimizar el riesgo ajustado de los fondos de pensiones. La mejor relación riesgo/rendimiento o la asignación eficiente. La asignación óptima global incluiría acciones y bonos nacionales e internacionales que dominan la frontera eficiente de un portafolio de inversiones efectuadas únicamente en Colombia.

La frontera eficiente es la combinación de activos de riesgo que a cualquier nivel esperado de riesgo o rendimiento no existe una combinación de activos que tenga un rendimiento esperado mayor o un riesgo esperado menor, respectivamente. En consecuencia las acciones deben ser introducidas de manera extensiva para lograr un rendimiento real que permita pensiones decentes para los colombianos y los fondos deben diversificar internacionalmente para reducir el riesgo del portafolio.

Los fondos de pensiones en Colombia deben determinar una asignación estratégica de sus activos en el largo plazo y asignar un benchmark como objetivo

para el administrador de portafolio y del cual podría desviarse para adaptarse a las condiciones del mercado.

Para el análisis de la tolerancia al riesgo hay que considerar que en Colombia los fondos tienen una estructura de edad relativamente joven, una razón de trabajadores activos a retirados alta y con unos crecimientos significativos de los fondos en los próximos años permitiría comprometerse en una asignación de activos de alta volatilidad y en consecuencia de elevadas rentabilidades esperadas.

En la medida en que se vaya envejeciendo la estructura de edad se podría ir estructurando hacia una asignación de activos de menor riesgo y de más baja rentabilidad esperada.

De acuerdo a la teoría moderna de portafolio, la combinación óptima del portafolio de un fondo se obtiene mediante la combinación de activos de riesgo y el activo libre de riesgo o títulos de corto plazo. Una combinación óptima hipotética de activos de riesgo del portafolio de los fondos de pensiones en Colombia podría repartirse en no menos del 60 % en acciones y el resto en bonos largo plazo. Inicialmente dentro del portafolio de acciones, no inferior al 80 % debería estar invertido en acciones en el exterior y de este porcentaje no más del 15 % invertido en mercados emergentes internacionales, el resto (20 %) estaría en acciones del mercado nacional.

En la medida en que exista una mayor oferta accionaria en el mercado colombiano, esta participación podría mejorarse y financiar a través de acciones el desarrollo de nuestro país. De hecho, en un portafolio global neutral conformado de acciones, por lo menos un 99 % debería estar invertido en el exterior dado que la capitalización bursátil colombiana no alcanza al 1 % del valor total.

Por su parte, el portafolio de bonos de largo plazo debería distribuirse entre nacionales y extranjeros y la estrategia global sería determinada por la evolución de factores macroeconómicos y monetarios de cada mercado. En estos casos una estrategia selectiva de cobertura de riesgos de moneda podría ser parte integral de la estrategia en la asignación de activos.

Todos los fondos de pensiones en Colombia deberían seleccionar la misma asignación de activos de riesgo y reducirían el riesgo colocando parte de sus recursos en los activos libre de riesgo dependiendo de circunstancias particulares de su estructura pasiva y de riesgos de liquidez, de balance o financieros.

La determinación de un riesgo aceptable puede ser calculada mediante la ayuda de modelos cuantitativos.

En todo caso, la rentabilidad de los fondos no sería la misma puesto que estos intentarían aprovechar las oportunidades cambiantes en el mercado y debido también a los diferentes estilos de inversión que lleva a los diferentes administradores a privilegiar segmentos diferentes del mercado, industrias específicas o a proferir acciones de crecimiento, de valor o de pequeña capitalización, por ejemplo.

Los fondos de pensiones en Colombia no sólo deben realizar inversiones rentables sino establecer primero una adecuada estrategia en la gestión de sus portafolios que optimice su relación riesgo/rendimiento para que cada uno de los colombianos pueda contar en el futuro con una pensión verdaderamente digna.

Igualmente es necesario mencionar, que las empresas empleadoras cualquiera que sea su condición, es decir PYMES, MIPYMES o grandes empresas, debe contar con una asesoría puntual por parte de asofondos, para explicarle al afiliado de cada empresa, las bondades y limitantes del actual sistema pensional en Colombia, por lo cual es preciso desarrollar este tipo de actividades porque en sí, el común de las personas no dominan esta temática y sobre todo las reformas que se aproximan en el país, para que cada quien entienda cual es la verdadera situación que se presentan.

BIBLIOGRAFÍA

ASOFONDOS. (2010) *Fondos de pensiones y cesantías: sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías*. Blic..

ANIF (2005) *LA ECONOMÍA DE LAS PENSIONES*. Bogotá

ARANGO LONDOÑO Gilberto, (2005) *Estructura económica colombiana*. 10.ed. Editorial McGrawHill, Bogotá D.C.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2008), *Equidad, desarrollo y ciudadanía* (LC/G.2071/Rev.1-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.00.II.G.81.

HERNÁNDEZ G., Antonio. "La política monetaria en 1997", Revista del Banco de la República, mayo, 1998.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA (Superintendencia Financiera de Colombia. *Carta Circular* 11 de 2010 (Enero 26).

MÉNDEZ, Carlos Eduardo. (2003) *Metodología de la investigación*, Editorial MacGraw-Hill, Tercera Edición.

PRICEWATERHOUSECOOPERS, INFORME DEL REVISOR FISCAL, a los señores miembros de la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras 7 de marzo de 2007.

RENDÓN ACEVEDO, Jaime Alberto. *Los fondos de pensiones y cesantías: ¿Protección para quién?*, pagina web consultada el 1 de Octubre de 2009, disponible en colombia.indymedia.org/news/2007/09/71792.php

TAMAYO TAMAYO, Mario. (2008) *El Proceso de la Investigación Científica*, Incluye Evaluación y Administración de Proyectos de Investigación. México D.F., Cuarta Edición. Editorial Limusa Noriega Editores.

UNIVERSIDAD DE LA SALLE (2009). *Proyecto educativo Lasallista*.

URIBE E. José Darío. (2006) *Flujos de Capital en Colombia*. Editorial 3 R editores Bogotá.