



# **Una evaluación de la relación entre la disciplina contable y la evolución del sistema pensional colombiano, a partir de la ley 100 de 1993**

**Steven Pardo López**

Universidad Nacional de Colombia  
Facultad de Ciencias Económicas  
Maestría en Administración  
Bogotá DC, Colombia  
2014



# **Una evaluación de la relación entre la disciplina contable y la evolución del sistema pensional colombiano, a partir de la ley 100 de 1993**

**Steven Pardo López**

Tesis como requisito parcial para optar al título de:  
**Magíster en Administración**

Director:  
Ph.D, Mauricio Gómez Villegas  
Profesor  
Escuela de Administración y Contaduría

Línea de investigación:  
Contabilidad financiera y social

Universidad Nacional de Colombia  
Facultad de Ciencias Económicas  
Maestría en Administración  
Bogotá DC, Colombia  
2014



## **Agradecimientos**

Quiero agradecer al profesor Mauricio Gómez por el apoyo brindado en la realización de este trabajo. Su compromiso, claridad y vocación como docente me han permitido valorar la profesión contable desde una perspectiva que años atrás no imaginaba. Su constancia, guía y exigencia como director de tesis han facilitado y enriquecido mi proceso de formación e investigación.

A la Universidad Nacional de Colombia y a sus profesores por proveer un ambiente de reflexión y debate que invita a los estudiantes a repensar su papel como persona y como profesional.

A mis amigos y colegas por su disposición a generar espacios de discusión. En especial a Ángela Peña por su amistad y complemento en tantas actividades vinculadas a la academia.

A mi familia por su comprensión y paciencia. A mi madre Rosa Helena por el amor y entrega que siempre me ha brindado y sin los cuales nada sería igual. A Mónica Liliana por su cariño, soporte y compañía. A mi hijo, Daniel Felipe, por iluminar mi vida y fortalecer las razones que me motivan a continuar por este camino.



# Tabla de Contenido

	Pág.
<b>LISTA DE CUADROS.....</b>	<b>XI</b>
<b>LISTA DE GRÁFICOS.....</b>	<b>XII</b>
<b>LISTA DE ABREVIATURAS.....</b>	<b>XIII</b>
<b>RESUMEN.....</b>	<b>XV</b>
<b>INTRODUCCIÓN GENERAL.....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU DESARROLLO: ÉNFASIS EN EL CASO COLOMBIANO.....</b>	<b>5</b>
1.1 INTRODUCCIÓN.....	5
1.2 ESTADO DE BIENESTAR Y SEGURIDAD SOCIAL.....	6
1.3 ESTADO DE BIENESTAR Y SISTEMAS PENSIONALES EN LATINOAMÉRICA.....	8
1.3.1 REFORMAS PENSIONALES DE LOS AÑOS 1980 Y 1990 EN LATINOAMÉRICA.....	9
1.3.2 REFORMAS PENSIONALES DE LATINOAMÉRICA EN EL SIGLO XXI.....	11
1.4 EL SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO.....	13
1.4.1 LEY 100 DE 1993.....	15
1.4.2 ALGUNOS PUNTOS DE EVALUACIÓN DE LA REFORMA DE 1993.....	18
1.4.3 TENDENCIAS DE NUEVAS REFORMAS.....	20
1.4.4 PUNTO DE INFLEXIÓN.....	21
1.5 CONCLUSIONES.....	22
<b>CAPÍTULO 2: COMPLEJIDAD, ÉLITES DE PODER Y SISTEMA PENSIONAL.....</b>	<b>25</b>
2.1 INTRODUCCIÓN.....	25
2.2 COMPLEJIDAD Y FENÓMENOS COMPLEJOS.....	25
2.2.1 COMPLEJIDAD E INTEGRACIÓN DE SISTEMAS SOCIALES.....	26
2.2.2 IMPLICACIONES DE ESTUDIAR EL SGP COMO SISTEMA COMPLEJO.....	29
2.3 PODER Y ÉLITES DE PODER.....	30
2.3.1 PODER.....	31
2.3.2 ÉLITES DE PODER.....	32
2.4 SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO.....	33

2.4.1 CAMBIOS EN LA REGULACIÓN FINANCIERA.....	35
2.4.2 FUSIONES Y ADQUISICIONES .....	36
2.5 OLIGOPOLIO FINANCIERO, PRINCIPAL ÉLITE DE PODER EN EL SGP: UNA MIRADA A LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS AFP'S.....	37
2.6 ALGUNAS CONDICIONES QUE FORTALECEN LA FIGURA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS COMO ÉLITE DEL SGP .....	42
2.6.1 EL ROL DE ADMINISTRADORES DE LAS AFP'S.....	42
2.6.2 DEBILIDAD DE LOS COTIZANTES COMO EJE DE CONTRA-PODER.....	43
2.6.3 DIÁLOGO SOCIAL INEXISTENTE .....	43
2.7 CONCLUSIONES.....	45
<b>CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL.....</b>	<b>47</b>
3.1 INTRODUCCIÓN .....	47
3.2 CONTABILIDAD COMO PRÁCTICA SOCIAL E INSTITUCIONAL.....	48
3.3 FINANCIARIZACIÓN.....	50
3.4 EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA CONTABILIDAD FINANCIERA .....	51
3.4.1 EL ASCENSO DE LA CONTABILIDAD FINANCIERA .....	52
3.4.2 DEFINICIÓN DE LOS USUARIOS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA.....	53
3.4.3 DESPLAZAMIENTO EN LOS ENFOQUES DE VALORACIÓN CONTABLE.....	55
3.4.4 EL VALOR RAZONABLE Y SU RELACIÓN CON LA FINANCIARIZACIÓN .....	56
3.4.5 REDEFINICIÓN DE LAS CUALIDADES DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN CONTABILIDAD .....	58
3.5 EL PROFESIONAL CONTABLE.....	63
3.6 NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD Y SISTEMA PENSIONAL.....	65
3.7 ÉLITES DE PODER DEL SGP Y CONTABILIDAD .....	67
3.8 CONCLUSIONES.....	68
<b>CAPÍTULO 4: LA MODERNIZACIÓN CONTABLE Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO.....</b>	<b>71</b>
4.1 INTRODUCCIÓN .....	71
4.2 DISEÑO METODOLÓGICO .....	72
4.2.1 ESTRUCTURACIÓN DEL MODELO DE ANÁLISIS .....	72
4.3 REVISIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS.....	75
4.3.1 OBJETIVOS DE COTIZANTES Y PENSIONADOS.....	75



4.3.2 INSUFICIENCIA DE INFORMACIÓN.....	77
4.3.3 CONSTRUCCIÓN DE CONFIANZA.....	81
4.4 ARTÍCULOS DE PRENSA.....	85
4.5 CONCLUSIONES.....	88
<b>CONCLUSIONES GENERALES.....</b>	<b>91</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>95</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>103</b>



## Lista de cuadros

	Pág.
CUADRO 1. EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES PENSIONALES EN COLOMBIA SEGÚN EL DECRETO 3041 DE 1966.....	14
CUADRO 2. COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA PROTECCIÓN S.A AL 30 DE ABRIL DE 2013.....	39
CUADRO 3.COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA PORVENIR S.A AL 30 DE ABRIL DE 2013.....	40
CUADRO 4. COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA BBVA HORIZONTE AL 30 DE ABRIL DE 2013.....	40
CUADRO 5. COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA COLFONDOS S.A AL 30 DE ABRIL DE 2013.....	41
CUADRO 6. COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA SKANDIA S.A AL 30 DE ABRIL DE 2013.....	41
CUADRO 7. AFP'S Y FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS EN EL RAI.....	74
CUADRO 8. RELACIÓN DE RENTABILIDAD.....	80

## Lista de gráficos

	<b>Pág.</b>
GRÁFICO 1. SGP SEGÚN EL FLUJO DE DINERO. ....	27
GRÁFICO 2. SGP SEGÚN EL FLUJO DE INFORMACIÓN.....	28
GRÁFICO 3. PRINCIPALES GRUPOS DE PODER FINANCIERO EN COLOMBIA.....	37
GRÁFICO 4. PARTICIPACIÓN DE AFP'S EN EL RAI DE ACUERDO AL VALOR DE LOS FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS.....	38
GRÁFICO 5. PARTICIPACIÓN DE AFP'S EN EL RAI DE ACUERDO AL NÚMERO DE AFILIADOS EN PENSIONES OBLIGATORIAS.....	39
GRÁFICO 6. CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS SEGÚN MARCO CONCEPTUAL DEL IASC (1989).....	59
GRÁFICO 7. CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS SEGÚN MARCO CONCEPTUAL DEL IASB (2010).....	60
GRÁFICO 8. MODELO DE ANÁLISIS DE INVESTIGACIÓN.....	73

## Lista de abreviaturas

<b>ACD:</b>	Análisis Crítico del Discurso.
<b>AFP:</b>	Administradora de Fondo de Pensiones.
<b>CAJANAL:</b>	Caja Nacional de Previsión.
<b>CINIIF:</b>	International Financial Reporting Standards Committee.
<b>DANE:</b>	Departamento Administrativo Nacional de Estadística.
<b>EAM:</b>	Encuesta Anual Manufacturera.
<b>EB:</b>	Estado de Bienestar.
<b>EE.FF:</b>	Estados Financieros.
<b>FASB:</b>	Financial Accounting Standard Board.
<b>IAS:</b>	International Accounting Standard.
<b>IASB:</b>	International Accounting Standard Board.
<b>IASC:</b>	International Accounting Standard Committee.
<b>ICSS:</b>	Instituto Colombiano de Seguros Sociales
<b>IFRS:</b>	International Financial Reporting Standard.
<b>NIC:</b>	Normas Internacionales de Contabilidad.
<b>NIIF:</b>	Normas Internacionales de Información Financiera.
<b>OIT:</b>	Organización Internacional del Trabajo.
<b>ONU:</b>	Organización de las Naciones Unidas.
<b>ORI:</b>	Otros Resultados Integrales.
<b>RAI:</b>	Régimen de Ahorro Individual.
<b>ROA:</b>	Return On Assets
<b>ROE:</b>	Return On Equity.
<b>RPM:</b>	Régimen de Prima Media.
<b>SGP:</b>	Sistema General de Pensiones.
<b>SIC:</b>	Standing Interpretation Committee
<b>SMLV:</b>	Salario Mínimo Legal Vigente.
<b>SNP:</b>	Sistema Nacional de Pensiones
<b>SPP:</b>	Sistema Privado de Pensiones
<b>SS:</b>	Seguridad Social.
<b>TES:</b>	Títulos del Tesoro.



## Resumen

El presente trabajo constituye un acercamiento académico al rol de la contabilidad en el Sistema Pensional colombiano. En este sentido, el documento busca caracterizar y evaluar críticamente el papel de la disciplina contable en la evolución del Sistema Pensional colombiano, estructurado a partir de la ley 100 de 1993.

Para ello, en primera instancia se caracteriza el Sistema Pensional en el marco del Estado de Bienestar, sus cambios a nivel internacional y su situación en Colombia. Posteriormente, se decanta la importancia de la élite financiera en el devenir del Sistema Pensional colombiano, concibiendo a éste último como un sistema social complejo. Luego, se realiza una aproximación a la contabilidad como práctica social e institucional, a partir de la cual se evalúa la incidencia de la contabilidad financiera en el desarrollo del Sistema General de Pensiones, con énfasis en el Régimen de Ahorro Individual (RAI). Por último, se adelanta un estudio de caso que caracteriza el papel de la información contable en la construcción del rol de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's). Allí se analizan los Estados Financieros (EE.FF) emitidos por las AFP's más importantes del país, y se evalúan las consecuencias de las concepciones e instrumentos contables en el comportamiento de los afiliados al sistema.

Los resultados visibilizan el rol instrumental de la contabilidad al servicio de la élite financiera que domina el sector pensional en Colombia. Se concluye que la información contable y financiera es insuficiente para atender las necesidades de información de los afiliados desde una perspectiva pensional; en su lugar, la contabilidad promueve una racionalidad y un lenguaje financiero que impulsan una redefinición de los objetivos de los afiliados en función de una perspectiva inversionista.

**Palabras clave:** Contabilidad, pensión, información financiera, poder, inversionista.

## Abstract

This work is an academic approach to the role of accounting in the Colombian Pensional System. In this sense, the paper aims to describe and critically evaluate the role of the accounting discipline in the evolution of the Colombian Pension System, structured from Law 100 of 1993.

To do this, in the first instance is characterized the Pension System under the welfare state, their changes at international level and their situation in Colombia. Subsequently, is decanted the importance of the financial elite in the evolution of the Colombian Pension System, conceiving the latter as a complex social system. Then, is performed an approach to accounting as a social and institutional practice, from which is evaluated the incidence of financial accounting in developing the General Pension System, with emphasis on Individual Savings System. Finally, a case study that characterizes the role of accounting information in the construction of the role of Pension Fund Administrators is advanced. There the Financial Statements issued by the country's major AFPs are analyzed, and the impact of accounting concepts and tools in the behavior of members of the system are evaluated.

The results make visible the instrumental role of accounting in the service of the financial elite that dominates the pension sector in Colombia. We conclude that the accounting and financial information is insufficient to meet the information needs of members from a pension perspective; instead promotes a rational accounting and financial language that drive a redefinition of the objectives of members based on an investment perspective.

**Key words:** Accounting, pension, financial information, power, investor.



## Introducción General

Los sistemas pensionales son mecanismos de protección social que forman parte de la estructura de bienestar básico de los Estados. Sin embargo, conforme ha aumentado la preponderancia de la economía financiera sobre las esferas de la producción, del conocimiento y de las interrelaciones ambientales<sup>1</sup>, algunas características de los sistemas pensionales han mutado alineándose con el esquema financiero dominante, dando lugar así a mecanismos de protección social que comprometen sus objetivos fundamentales en virtud del análisis costo-beneficio y de la lógica de la inversión financierizada.

Temas como la migración, el acceso a la vivienda, el envejecimiento, el desempleo y el aumento de la esperanza de vida, han generado nuevos desafíos sociales que han modificado las condiciones de vida de los ciudadanos, demandando acciones de los sistemas de seguridad social, que propendan por un nivel de vida digno para la sociedad en general. En consecuencia, los sistemas de seguridad social en general y los sistemas pensionales en particular, han sido objeto de diversas reformas que implican cambios políticos y económicos estructurales (Moreno & Ortiz, 2010). Al mismo tiempo, estos cambios han implicado la renovación en las concepciones e instrumentos con los que se gestionan financieramente las responsabilidades, en los niveles organizacionales y en el sistema estatal global. La disciplina contable, concretamente la contabilidad financiera, participa en el re-planteamiento de soluciones a los problemas y desafíos del sistema de seguridad social y del sistema pensional (Graham, 2010). Así, procesos como la gestión de los recursos pensionales mediante la ingeniería financiera, los métodos de valoración y revelación y la redefinición de conceptos como pasivo pensional, han jugado un papel determinante en la concepción y administración de los riesgos que enfrenta la seguridad social.

En el marco del proceso de financierización de la economía, el sistema pensional colombiano fue reformado mediante la ley 100 de 1993 (Moreno & Ortiz, 2010). El nuevo sistema pensional dio origen al Régimen de Prima Media administrado por el Instituto de Seguros Sociales (ISS), al Régimen de Ahorro Individual administrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) y al Régimen de Transición. Con la nueva estructura, el sistema pensional se vio inmerso en un proceso de privatización parcial e integración con los mercados financieros, que trajo como consecuencia cambios en las formas de concepción y administración de las pensiones, enmarcados en un ambiente dominado por el corto plazo y

---

<sup>1</sup> Entendiendo que lo ambiental incluye lo político, lo económico, lo social, lo cultural, etc.

en donde la generación de valor financiero se ha convertido en el fundamento para la evaluación de la sostenibilidad de los recursos pensionales.

Dos décadas después de la reforma pensional de 1993, el país se encuentra abocado a una nueva reforma que busca solucionar las ineficiencias del sistema. Aunque la ley 100 de 1993 logró reducir el ritmo de crecimiento del déficit fiscal por cuenta del pasivo pensional a cargo de la Nación, el esquema pensional contemporáneo conserva varios problemas que le caracterizaban desde antes de la década de 1990 y que atentan contra el bienestar de la población. Dentro de estos problemas destacan la baja cobertura, las bajas tasas de reemplazo y la escasa continuidad en los aportes. Adicionalmente, el esquema pensional privado que se ha impuesto en la mayoría de los países de Latinoamérica, ha legitimado un desplazamiento del riesgo pensional desde un escenario social hacia un escenario individual, respaldado por una racionalidad financiera que impone las prácticas especulativas como la mejor vía para alcanzar el bienestar pensional.

Ante este contexto, los procesos de información y control, mediados por la contabilidad, que se llevan a cabo al interior y en torno al Sistema Pensional colombiano y que se expresan, por ejemplo, a través de los Estados Financieros de los Fondos de Pensiones, adquieren un papel central en la comprensión de un sistema caracterizado por transacciones financieras complejas que desbordan el sentido común. Así pues, las prácticas y la racionalidad contable definen de qué manera se deben entender aspectos tales como la gestión de las sociedades que administran los recursos pensionales o las expectativas de los cotizantes.

En consecuencia, el presente documento se plantea como objetivo principal, caracterizar y evaluar críticamente el papel de la disciplina contable en la evolución del sistema pensional colombiano a partir de la ley 100 de 1993 y, esquematizar las propuestas generadas por dicha disciplina para responder a los retos pensionales contemporáneos. En este sentido, resulta fundamental responder, ¿Cuáles fueron las transformaciones del Sistema Pensional colombiano en las que la contabilidad participó a partir de la ley 100 de 1993? y ¿Cómo participan los conceptos e instrumentos contables en la construcción social de la realidad pensional?

En procura de alcanzar el objetivo propuesto y atender las preguntas planteadas, el presente trabajo ha sido estructurado en cuatro capítulos. En el primer capítulo se caracteriza el Sistema Pensional en el marco del Estado de Bienestar, sus cambios a nivel internacional y su situación en Colombia. En el segundo capítulo se presenta al Sistema Pensional colombiano como un sistema social complejo, se decanta la importancia de la conducción de conductas por parte de las élites de poder y se presenta a la élite financiera como el actor dominante del sistema pensional. En el tercer capítulo se desarrolla una aproximación a la contabilidad como práctica social e institucional, se introducen algunos de los cambios más significativos que ha experimentado la corriente dominante de la contabilidad durante las últimas décadas y se evalúa la incidencia de la contabilidad financiera en el desarrollo del Sistema General de Pensiones (SGP), con énfasis en el Régimen de Ahorro Individual (RAI). En el cuarto capítulo se adelanta un estudio de caso que caracteriza el papel de la información contable en la construcción del rol de las AFP's, se analizan los Estados Financieros (EE.FF) emitidos por las AFP's más importantes del país, y se evalúan las consecuencias de las

concepciones e instrumentos contables en el comportamiento de los afiliados al sistema. Finalmente, se presentan las conclusiones.

El trabajo adopta una perspectiva interpretativa, mediante la cual, se busca comprender los fenómenos de interacción entre personas antes que plantear soluciones sobre problemas particulares. De esta manera, la investigación tiene un enfoque cualitativo direccionado por el Análisis Crítico del Discurso (ACD) en el que el análisis del lenguaje, de la lógica argumental y de la exposición de cifras en los EE.FF adquiere un rol fundamental para la comprensión del objeto de estudio.

Por último, en el documento se concluye que la contabilidad ha respaldado la consolidación del esquema pensional privado en Colombia a partir de la construcción de confianza sobre conceptos y variables financieras que permiten justificar la prevalencia de los objetivos financieros sobre los objetivos pensionales, al tiempo que ha servido como medio para legitimar un discurso que favorece los intereses de la élite de poder, relativizando los objetivos de los afiliados a partir de una lógica que persigue la maximización de la rentabilidad sin sujeción a principios pensionales.



# Capítulo 1: Surgimiento de los sistemas pensionales y su desarrollo: Énfasis en el caso Colombiano

## 1.1 Introducción

En el presente capítulo se introducen, de manera histórica, el contexto y los antecedentes del modelo pensional aplicado en el actual Sistema General de Pensiones colombiano (SGP). A partir de la relación existente entre Estado de Bienestar (EB) – Seguridad Social (SS) – Sistema Pensional, se plantea como objetivo caracterizar el Sistema Pensional, sus cambios a nivel internacional y su estado en Colombia.

En este sentido, se reconoce el EB como el conjunto de “intervenciones públicas que tienen como objetivo aumentar la calidad de vida y bienestar social de la población de un país” (Navarro, 2002, pág. 16). Intervenciones que incluyen mecanismos de seguridad social, dentro de los que resalta el sistema pensional. En consecuencia, para comprender la evolución de los sistemas pensionales resulta fundamental caracterizar, primero, los inicios del EB y su desarrollo a nivel internacional.

De igual forma, es preciso anotar que en este documento se entenderá por sistema pensional a la estructura institucional que tiene un país en procura de garantizar a la población en general el flujo de recursos económicos que permitan proteger al individuo de las contingencias derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte.

En consecuencia, la estructura de este capítulo está conformada, además de ésta introducción, por cuatro secciones. Una primera sección, en la que se aborda paralelamente el surgimiento del EB y los sistemas pensionales en Europa occidental. Una segunda sección, en la que se repasan los sistemas pensionales en Latinoamérica y sus reformas a finales del siglo XX, en el marco de lo que Giraldo (2007) denomina Estado de Bienestar parcelado. Una tercera sección, en la que se repasa el desarrollo del sistema pensional en Colombia, enfatizando las condiciones posteriores a la reforma pensional de 1993. Una última sección en la que se presentan las conclusiones.

## 1.2 Estado de Bienestar y Seguridad Social

Los antecedentes de los sistemas pensionales contemporáneos se remontan al surgimiento de políticas de bienestar en Alemania a finales del siglo XIX. En este periodo, bajo el liderazgo del canciller Otto Von Bismarck, se implantaron una serie de medidas que procuraron mejorar la estabilidad social de la clase trabajadora alemana a través de “un seguro médico, de vejez, de invalidez y de accidentes” (Benítez Galán, 2009, pág. 352) administrado por el Estado. Medidas instauradas entre 1883 y 1889 con el fin de “contener el avance de las tendencias comunistas que recorrían Europa en la época y, al mismo tiempo, brindar una respuesta, limitada, al cambio social provocado por el desarrollo capitalista alemán” (Benítez Galán, 2009, pág. 337).

De esta forma, se observa cómo ciertas estructuras, que fundamentan algunas características del modelo de bienestar social, surgieron como respuesta a las condiciones económicas y políticas que impuso un contexto de desarrollo industrial acelerado en Europa occidental. Condiciones económicas, caracterizadas por un aumento de la productividad y un ascenso de la importancia del capital. Condiciones políticas, representadas en la defensa de los intereses de la clase dominante poseedora del capital.

Esta situación sugiere que el análisis de la seguridad social en general y de los sistemas pensionales en particular, debe ser abordado desde una perspectiva que trascienda la esfera social e incluya, como mínimo, perspectivas económicas y políticas.

El modelo de seguro contra la vejez desarrollado en la Alemania de Bismarck buscaba el mantenimiento del nivel de ingresos de los individuos una vez habían terminado su vida laboral. Para ello, según Müller (2002), se introdujo un esquema de seguro financiado mediante contribuciones. Esquema en el que no se manejaba la noción de universalidad sobre el derecho a la jubilación, en su lugar, el estatus de trabajador dependiente era el requisito que daba acceso al esquema pensional. Así, con el modelo de Bismarck se presenta el aseguramiento como principal herramienta de la seguridad social, en donde “la protección se obtiene a través de la afiliación a un sistema en el cual existen obligaciones (generalmente cotizar) y derechos” (Giraldo, 2007, pág. 40).

El modelo Bismarckiano constituyó el enfoque dominante en los países europeos que implementaron políticas públicas de EB durante las últimas décadas del siglo XIX y las primeras décadas del siglo XX. No obstante, en 1942 se plantearon cambios estructurales al modelo de EB dominante a partir de la publicación del Plan Beveridge por parte del gobierno de Gran Bretaña. Los cambios planteados en dicha publicación derivaron en la estructuración de un modelo alternativo que permitió la creación del primer sistema de seguridad social unificado, en el que el aseguramiento dejó de ser la herramienta fundamental para la gestión de la seguridad social, en virtud de un formato basado en la universalidad, según el cual “no existe requisito diferente al de la ciudadanía para tener derecho a la protección social” (Giraldo, 2007, pág. 40).

## CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU DESARROLLO. UN ENFOQUE EN EL CASO COLOMBIANO

Dentro de los principales cambios introducidos por el modelo Beveridge a las tendencias de los sistemas de seguridad social y al modelo Bismarckiano en particular, destacan:

- La inclusión del principio de solidaridad (Sánchez, 2012): en donde se presentaban transferencias de recursos a través de los impuestos recaudados por el gobierno y destinados a la seguridad social.
- La introducción del principio de universalidad (Sánchez, 2012): en el cual, la elegibilidad de los beneficiarios no se definía en función de sus contribuciones al sistema, sino de su residencia y necesidad.
- El incremento de la importancia del financiamiento público (Müller, 2002): mientras que el modelo Bismarck se financiaba mayoritariamente de las contribuciones del empleador y los trabajadores, el modelo Beveridge se financiaba de los impuestos.

De igual modo, es pertinente resaltar que así como existen características opuestas en el funcionamiento de los modelos pensionales de Bismarck y Beveridge, también existen características comunes de suma importancia, como lo son: 1) ambos modelos dependen de la administración pública y 2) el Estado se configura como el principal proveedor de bienestar de los ciudadanos.

Los acontecimientos históricos que ocurrieron tras el final de la segunda guerra mundial, permitieron una amplia difusión internacional del modelo de EB de Beveridge. En este sentido, hechos como la creación y el fortalecimiento de organismos multilaterales como la Organización de las Naciones Unidas (ONU), fundada en 1945, y la Organización Internacional del Trabajo (OIT)<sup>2</sup> consolidada en 1944, permitieron que el debate sobre la seguridad social de los ciudadanos se elevara a escenarios supranacionales. De esta forma, por ejemplo, “la Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó la Declaración Universal de los Derechos Humanos, cuyo artículo 22 reconoce que toda persona, como miembro de la sociedad, tiene derecho a la seguridad social” (Thomas, 2009, pág. 1).

De igual forma, las condiciones de estabilidad económica que presentó Europa occidental durante las tres décadas posteriores a la segunda guerra mundial, permitieron la consolidación de modelos de EB nacionales que implementaban políticas públicas que combinaban características de los modelos de Bismarck y de Beveridge.

Así, en 1990 Esping-Andersen identificó tres corrientes de arreglos pensionales consolidados en Europa que se derivaban de los modelos de seguridad social ideados por Bismarck y Beveridge, a saber: 1) **El régimen corporativista-conservador** (Austria, Francia, Alemania e Italia), “basado en un esquema de gestión pública que preserve los diferenciales de las condiciones” (Müller, 2002, pág. 31) en donde los derechos dependen de la clase social; este tipo de régimen se acerca a las características del modelo de Bismarck. 2) **El régimen residualista-liberal** (Suiza, Estados Unidos, Canadá y Gran Bretaña), en el que “el Estado tiene la responsabilidad sólo cuando falla la familia o el mercado, es decir, tiende a limitar sus obligaciones a los grupos marginales y necesitados” (Benítez Galán, 2009, pág. 343), en consecuencia la gestión pensional es, en su mayoría, privada. 3) **El régimen de tipo**

---

<sup>2</sup> La OIT fue fundada en 1919 pero consolidada con la declaración de Filadelfia de 1944.

**Universalista-social demócrata** (Suecia y Países Bajos), el cual “crea amplios derechos de pensión para la población que tiende a nivelar los ingresos de los ancianos” (Müller, 2002, pág. 31), este tipo de régimen persigue la universalidad a través del pleno empleo.

Pese a las múltiples diferencias entre los modelos pensionales existentes en Europa occidental entre las décadas de los 40's y 70's, todos ellos tuvieron en común el protagonismo del Estado como administrador y participe en las formas de financiación de los sistemas pensionales; protagonismo coherente con el modelo de desarrollo económico hegemónico de la época.

Cabe resaltar que en 1999 Andersen adelantó una revisión de las corrientes pensionales centrando su atención en las economías postindustriales. Como resultado de dicho proceso, se actualizaron algunas características de las tres corrientes, conocidas desde entonces como capitalismo de bienestar conservador, capitalismo de bienestar liberal y capitalismo de bienestar socialdemócrata (Espina, 2002).

### **1.3 Estado de Bienestar y Sistemas Pensionales en Latinoamérica**

Desde la creación de los programas de seguridad social en Alemania a finales del siglo XIX, los servicios de salud, pensión y educación han constituido pilares de bienestar con repercusiones directas a nivel social, económico y político para las naciones.

Dicha importancia no ha sido un tema exclusivo de Europa occidental, países de otras regiones del mundo han intentado desarrollar modelos de EB basados en la experiencia europea. Tal es el caso de los países de Latinoamérica.

No obstante, el intento de los países latinoamericanos por implementar un modelo de EB se caracterizó, en principio, por un componente de aseguramiento basado en relaciones salariales incipientes, complementado por una serie de programas asistencialistas que beneficiaban a una pequeña parte de la población. Un esquema en el que posteriormente se procuró el fortalecimiento del componente de aseguramiento en un contexto caracterizado por el ascenso de la informalidad y la desalarización. Dando lugar así, a “un Estado de Bienestar Parcelado, que tiene una cobertura restringida para un segmento minoritario de la población...(en donde) los beneficios sociales se extienden parcialmente a determinados grupos sociales” (Giraldo, 2007, pág. 86).

Según Andersen (1990) “un Estado de Bienestar no supone exclusivamente la expansión de los derechos sociales, sino la capacidad de esos derechos para generar procesos de desmercantilización, es decir, el grado en que esos derechos permiten a la gente que sus niveles de vida sean independientes de las puras fuerzas de mercado” (Benítez Galán, 2009, pág. 336). Este proceso de desmercantilización referido por Andersen corresponde



coherentemente con las repercusiones que los sistemas pensionales tienen sobre la población beneficiaria del EB en Europa occidental. Sin embargo, conforme se desarrolló el EB parcelado y se gestaron reformas pensionales en la mayoría de países de Latinoamérica, esa alternativa desmercantilizadora que ofrecían los sistemas pensionales, como pilar del EB, se desdibujó en la región.

En su lugar, el intento de EB en Latinoamérica fortaleció la mercantilización de las relaciones sociales, en la cual "... los trabajadores son clasificados como autónomos o independientes y deben asumir directamente sus seguros de salud y pensiones. Dicha autonomía significa una individualización de las relaciones de trabajo, e implica la ausencia de espacios de negociación y de derechos de naturaleza colectiva" (Giraldo, 2007, pág. 84). Una mercantilización en la que, además, los mercados financieros han obtenido un papel preponderante en la definición de los montos de las pensiones de vejez, por cuenta de una lógica financiera que confía en la acción de estos mercados para la gestión eficiente de los ahorros pensionales.

### **1.3.1 Reformas pensionales de los años 1980 y 1990 en Latinoamérica**

Las transformaciones de los sistemas pensionales en Latinoamérica en las décadas de 1980 y 1990, se caracterizaron por reformas estructurales complementadas por soluciones técnicas que versan sobre aumentos de tasas de contribución, aumento de las bases de cotización, variación de las semanas cotizadas, entre otros. Tales transformaciones iniciaron en la década de los ochenta con la reforma pensional chilena y encontraron eco en varios países latinoamericanos, en donde los modelos pensionales han originado, entre otras cosas, una mayor interacción y dependencia entre las esferas social y financiera. De manera que la estabilidad social parece subrogada al desempeño de los indicadores financieros, en tanto que la expansión financiera varía en función de la capacidad de gestionar recursos sociales.

La mayoría de las reformas que se realizaron a los sistemas pensionales de Latinoamérica se enmarcaron dentro de las concepciones dominantes que regían a nivel internacional en la materia. Tales concepciones se encontraban formalmente respaldadas por instituciones multilaterales como el Banco Mundial y pretendían, principalmente, reducir el déficit fiscal que afectaba a las naciones por cuenta del creciente pasivo pensional a cargo del Estado. De esta forma, es posible evidenciar varias coincidencias entre las medidas adoptadas en Chile 1981, Perú 1992, Colombia 1993 y Argentina 1994, y el informe emitido por el Banco Mundial en Octubre de 1994, titulado: *Envejecimiento sin crisis: políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento*.

Así, las reformas pensionales latinoamericanas de los años 1980 y 1990 se desarrollaron en el contexto de las transformaciones políticas, económicas y sociales que experimentó la región a partir de tres objetivos heredados de la crisis de la deuda de 1980, a saber, democratización, estabilidad macroeconómica y apertura al comercio internacional (Lora,

## CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU DESARROLLO. UN ENFOQUE EN EL CASO COLOMBIANO

2007). Objetivos que fueron articulados por medio del conjunto de reformas popularizadas bajo el rótulo del Consenso de Washington. Particularmente, “...el consenso sobre la importancia de la estabilidad de precios, y sobre la necesidad de que ésta sea base en una sólida situación fiscal” (Lora, 2007, pág. 4), contribuyó a las reformas de los sistemas financieros y de pensiones.

En consecuencia, mediante la puesta en marcha de reformas estructurales, la región otorgó al sector privado un papel determinante en la gestión de los recursos pensionales, al tiempo que buscó incentivar la transferencia de los riesgos derivados de la vejez desde el Estado hacia los ciudadanos.

Adicionalmente, estas reformas pensionales correspondieron con un cambio en la visión sobre justicia social, la cual dejó de centrarse en la igualdad de posiciones y pasó a ser definida en términos de igualdad de oportunidades. Una visión que “consiste en ofrecer a todos la posibilidad de ocupar las mejores posiciones en función de un principio meritocrático. Quiere menos reducir la inequidad entre las diferentes posiciones sociales que luchar contra las discriminaciones que perturbarían una competencia...en este caso las inequidades son justas” (Dubet, 2011, pág. 12). Es decir, las brechas en las condiciones de vida se consideran justas dado que son el resultado de un proceso de competencia en donde todos los individuos tienen la posibilidad de alcanzar la posición deseada.

Las características de algunas reformas pensionales que se presentaron en la región, en el marco de las reformas estructurales propias del Consenso de Washington, son:

- **Reforma pensional chilena:** Chile “fue el primer país de la región en introducir, a principios de la década de 1980, una reforma estructural de su sistema jubilatorio basado en un mecanismo de capitalización de fondos con gestión privada” (Rofman, Fajnzylber, & Herrera, 2010, pág. 86). De esta forma, el sistema pensional chileno basó su funcionamiento en tres pilares. Un primer “pilar administrado públicamente paga pensiones de asistencia social financiadas por impuestos a un número limitado de ancianos necesitados, quienes no han aportado nunca o menos de 20 años al seguro de pensiones... (un) segundo pilar (que) consiste en fondos privados de pensión de capitalización individual (y) un tercer pilar (que) fomenta los ahorros voluntarios como una provisión para la vejez.” (Müller, 2002, pág. 42). Por medio de este modelo se obligó a los trabajadores formales a dirigir sus aportes pensionales exclusivamente a las nacientes AFP's.
- **Reforma pensional argentina:** Por su parte, Argentina realizó una reforma al sistema pensional en 1993. Los cambios adoptados en dicha reforma fueron menos radicales que los aplicados por Chile una década atrás, ya que se introdujo un “componente privado de capitalización individual sobre una base obligatoria que complementa el sistema público reformado” (Müller, 2002, pág. 41). En este caso los trabajadores tienen la oportunidad de realizar sus aportes simultáneamente al sistema público y al sistema privado.

## CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU DESARROLLO. UN ENFOQUE EN EL CASO COLOMBIANO

- **Reforma pensional peruana:** De igual forma, en 1992, Perú adelantó una reforma a su sistema jubilatorio, en la cual se introdujo el sistema privado de pensiones (SPP) como adición al existente sistema nacional de pensiones (SNP). La alternativa adoptada por el Estado peruano permite la coexistencia de un régimen público y un régimen privado, sin embargo, a diferencia del modelo argentino, dichos regímenes no se complementan sino que compiten, es decir, el trabajador debe elegir si destina sus contribuciones al SNP (régimen público) o al SPP (régimen privado).

Las reformas pensionales de Chile, Argentina y Perú, comparten el diseño de sistemas pensionales cuya administración deja de ser responsabilidad exclusiva del Estado y pasa, parcial o totalmente, a manos del sector privado. Una situación que se deriva de la implementación de un modelo impulsado por el Banco Mundial y que descansa en tres pilares, a saber: un pilar público, un pilar privado y un pilar voluntario.

La posición del Banco Mundial en favor del diseño de sistemas pensionales que descansen en los tres pilares mencionados en el párrafo anterior, se evidencia a través del informe **Envejecimiento sin crisis** de 1994. En este informe se “recomienda separar la función de ahorro de la función de redistribución y establecer mecanismos de financiamiento y de administración separados- dos pilares obligatorios distintos, uno de administración pública cuyos recursos provengan de impuestos y otro de administración privada cuyos recursos consistan en ahorros acumulados y estén totalmente financiados- y suplementarlos con un pilar voluntario para quienes deseen beneficios de mayor cuantía” (Banco Mundial, 1994, pág. 20).

De esta manera, las reformas aplicadas a los sistemas pensionales de los países latinoamericanos tuvieron en común, el desplazamiento hacia el aseguramiento como fundamento del sistema, en donde los problemas sociales se tratan como “consecuencia de los riesgos y no de las injusticias sociales” (Salama, 2007, pág. 22). Un aseguramiento, que al gestionarse a partir de las relaciones salariales en contextos de desalarización e informalidad creciente, derivó en problemas de cobertura e insuficiencia de los beneficios (Giraldo, 2007). Por esta razón, varios de los sistemas reformados en los años 1980 y 1990 en Latinoamérica han sufrido nuevas transformaciones en el siglo XXI.

### 1.3.2 Reformas pensionales de Latinoamérica en el siglo XXI

Durante la primera década del siglo XXI se presentó una revisión y reestructuración del sistema pensional de algunos países latinoamericanos. Tal es el caso de Argentina, en donde fueron aprobadas una serie de leyes entre Febrero de 2007 y Diciembre de 2008, en respuesta a: 1) un conjunto de problemas y retrocesos pensionales, agudizados por la crisis financiera de comienzos de siglo, y 2) un ajuste en el modelo económico del país, liderado por el

## CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU DESARROLLO. UN ENFOQUE EN EL CASO COLOMBIANO

kirschnerismo<sup>3</sup>. Dichas leyes “...apuntaron a cambiar la cobertura y el nivel de los beneficios del sistema, sus parámetros fiscales, el papel del Estado y del sector privado en cuanto a su gestión, y también algunos aspectos regulatorios del esquema privado” (Rofman, Fajnzylber, & Herrera, 2010, pág. 90). La reforma más significativa introducida al sistema pensional argentino durante este periodo fue la eliminación del esquema de capitalización, “trasladando completamente a todos los contribuyentes a un único sistema público de reparto” (Rofman, Fajnzylber, & Herrera, 2010, pág. 91)

Por su parte, dos décadas después de la reforma de 1981, el sistema pensional chileno exhibía una serie de problemas que afirmaban la precarización de los derechos pensionales, en detrimento de una efectiva prevención de la pobreza en la vejez. Dentro de estos problemas destacaban los bajos niveles de cobertura, la baja densidad de las cotizaciones y las bajas tasas de reemplazo<sup>4</sup> (Uthoff, 2010). Dicha situación obligó al gobierno de Michelle Bachelet a presentar en 2008 un proyecto de reforma pensional que buscaba “hacer la transición de un sistema de pensiones basado en una sociedad del trabajo, donde los derechos a las prestaciones se construyen a partir de historiales de empleo y cotizaciones, a un sistema basado en una sociedad de derechos, donde el acceso a los beneficios está garantizado para todos los ciudadanos” (Uthoff, 2010, pág. 33).

Como consecuencia de esta reforma pensional se introdujo la Pensión Mínima Graduada<sup>5</sup> para el 60% más pobre de la población, al tiempo que se impulsó la eficiencia en la gestión de los recursos pensionales al “liberalizar las normas sobre la utilización de instrumentos de renta variable, los emisores, los vehículos elegibles y los límites al uso de instrumentos extranjeros” (Rivera, 2010, pág. 187). Es decir, se procuró un fortalecimiento de los esquemas asistencialista y de aseguramiento, consolidando así la polaridad en el tema pensional. Una polaridad que se manifiesta en la concepción de la pensión como ayuda para los más pobres y como propiedad para los que escapan a esa categoría.

Por su parte, aunque el Sistema Pensional Colombiano comparte los problemas de escasa cobertura y de bajas tasas de reemplazo que originaron las recientes reformas en Argentina y Chile, como se apreciará en la siguiente sección, el gobierno colombiano aún no ha iniciado una nueva reforma pensional que busque reparar tales problemas.

---

<sup>3</sup> Nombre con el que se conoce en Argentina al movimiento político nacido en 2003 con los gobiernos de los presidentes Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner.

<sup>4</sup> “La tasa de reemplazo se define como la relación entre la primera anualidad devengada por pago de la pensión y el último sueldo recibido antes de pensionarse” (Arias, 2009, pág. 24)

<sup>5</sup> Se garantiza el acceso a una pensión mínima para el 60% de la población más pobre en caso de que el cotizante no haya alcanzado a ahorrar el dinero suficiente para la liquidación de la pensión. Este beneficio no está sujeto a un tiempo mínimo de estadía en el sistema pensional.

## 1.4 El Sistema Pensional Colombiano

Los primeros grupos sociales beneficiados con un esquema pensional en Colombia fueron los militares y magistrados, para quienes se desarrollaron regímenes especiales en la primera mitad del siglo XX. Más adelante, la creación de la Caja Nacional de Previsión Social (CAJANAL) en 1946, marcó el inicio del sistema pensional en Colombia para los trabajadores del sector público (Santamaria, 2010). De igual forma, en 1945 a través de la ley 90, se establecería el seguro social obligatorio para trabajadores y se crearía el Instituto Colombiano de Seguros Sociales (ICSS); sin embargo, sólo hasta “1967 las pensiones de los empleados privados se reglamentaron y se volvieron obligatorias” (Santamaria, 2010, pág. 5).

Este sistema pensional basó su funcionamiento en un esquema de reparto con beneficios definidos, un mecanismo en el que se garantizaba a los trabajadores vinculados al sistema que, una vez cumplidos los requisitos para acceder a la pensión de vejez, gozarían de una pensión mensual predeterminada, la cual buscaba mantener el nivel de ingresos percibidos por el ciudadano durante su vida laboral. Esto, sin importar el monto de los aportes realizados al sistema, “apelando así a la solidaridad entre generaciones como un prerrequisito indispensable” (Müller, 2002, pág. 27)

El esquema pensional, previo a la reforma de la ley 100 de 1993, se caracterizó por “una creciente desvinculación entre los beneficios y los aportes” (Santamaria, 2010, pág. 6) y amplios beneficios para los afiliados a regímenes especiales. Esta situación generó gastos pensionales crecientes para el gobierno, lo que derivó en un déficit de sostenibilidad, así por ejemplo “en 1992 las obligaciones pensionales del ISS, en valor presente, equivalían a \$4,7 billones a precios constantes de ese mismo año, mientras que las reservas tan sólo alcanzaban \$0,4 billones” (Santamaria, 2010, pág. 6).

Este panorama de des-financiación observable a principios de la década de 1990 contrasta con la solidez y razonabilidad de los parámetros establecidos en el artículo 33 del decreto 3041<sup>6</sup> de 1966, en relación con la sostenibilidad financiera del Sistema Pensional Colombiano. Este decreto determinó un sistema de cotización creciente, en el que se proyectaban aumentos significativos en los porcentajes de cotización para el empleador, el trabajador y el Estado, conforme fuera madurando el sistema pensional (Ver cuadro 1). Además, el decreto establecía que cada cinco (5) años debía examinarse la situación financiera del seguro de vejez teniendo en cuenta ciertos fenómenos de carácter biométrico, económico y demográfico.

---

<sup>6</sup> Mediante el cual se aprueba el reglamento general del Seguro Social obligatorio de invalidez, vejez y muerte.

**CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU  
DESARROLLO. UN ENFOQUE EN EL CASO COLOMBIANO**

<b>Cotizaciones pensionales según art. 33 decreto 3041 de 1966</b>				
<b>Vigencia del seguro de invalidez vejez o muerte</b>	<b>% Patronos</b>	<b>% Asegurado</b>	<b>% Estado</b>	<b>% Total</b>
Primeros 5 años	3,0%	1,5%	1,5%	6,0%
Entre 5 y 10 años	4,5%	2,3%	2,3%	9,0%
Entre 10 y 15 años	6,0%	3,0%	3,0%	12,0%
Entre 15 y 25 años	7,5%	3,8%	3,8%	15,0%
Más de 25 años	11,0%	5,5%	5,5%	22,0%

**Cuadro 1. Evolución de las cotizaciones pensionales en Colombia según el decreto 3041 de 1966**  
**Fuente: Artículo 33 del Decreto 3041 de 1966**

Sin embargo, la expedición de leyes y decretos no garantiza por sí sola el cumplimiento de los objetivos perseguidos, también es necesaria la acción de un aparato administrativo responsable y eficiente que posibilite las condiciones para el adecuado cumplimiento de las disposiciones que se han reglamentado. En este caso, la carencia de un aparato administrativo con dichas cualidades y un interés político incipiente resultan evidentes. La cotización efectiva para 1991 era de tan sólo el 6,5% (Santamaria, 2010), un porcentaje muy inferior al 22% que se debía alcanzar ese mismo año, de acuerdo al decreto 3041 de 1966. Adicionalmente, el Estado colombiano dejó de realizar aportes al sistema pensional, de tal forma que las cotizaciones las realizaban tan sólo los empleadores y los empleados.

La baja tasa de cotización y la aparente falta de revisión periódica de las variables económicas y demográficas respecto a los cálculos actuariales, influyeron negativamente en la sostenibilidad financiera del Sistema Pensional Colombiano hasta 1993. No obstante, las fuentes de los recursos no son las únicas variables que influyen en temas presupuestarios<sup>7</sup>, los usos de los recursos constituyen otro conjunto de variables que determinan el balance presupuestario de un proyecto y, en este campo, “los excesivos beneficios, relativos a los aportes (y) la existencia de una amplia gama de regímenes especiales y de cajas administradoras” (Santamaria, 2010, pág. 5) profundizaron las deficiencias presupuestarias del esquema pensional colombiano.

La lectura que ofrecía el Banco Mundial sobre los problemas pensionales que exhibían los países latinoamericanos en general, entre ellos Colombia, resaltaba que “...estos resultados desafortunados varían de un país a otro y son mucho más frecuentes en las economías en desarrollo que tienen una capacidad limitada para exigir el pago de los impuestos, mercados laborales imperfectos y un sector informal de gran magnitud” (Banco Mundial, 1994, pág. 17). Además, aseguraba que “cuanto mayores y más numerosos son los beneficios vinculados con los ingresos en el pilar público, mayores son las transferencias nocivas” (Banco Mundial, 1994, pág. 18).

De esta forma, queda clara la postura crítica que mostraba el Banco Mundial frente a los sistemas pensionales públicos de redistribución, una postura en la que, además, sugería

<sup>7</sup> En términos generales, la contabilidad de presupuestos se entiende como el área del conocimiento a través de la cual se realizan estimaciones de los flujos de caja necesarios (ingresos, egresos) para llevar a cabo actividades de inversión y financiación.

cambios que subrogaran el bienestar de la vejez al crecimiento económico. Un enfoque que respaldaba el diseño de sistemas pensionales como el introducido en Colombia mediante la ley 100 de 1993.

### **1.4.1 Ley 100 de 1993**

El Sistema Pensional Colombiano no fue ajeno al proceso de transformación pensional latinoamericano distinguido por la interacción entre el bienestar social y la expansión financiera en el marco de una justicia social meritocrática definida por la igualdad de oportunidades (Dubet, 2011). Así, el contexto regional, caracterizado por una ola de reformas a los sistemas de Seguridad Social, en donde se propendía por la búsqueda de nuevos mecanismos de sostenibilidad económica que armonizaran con una política de reducción del aparato estatal, influyó significativamente en el resultado de la reforma al Sistema Pensional Colombiano de 1993.

La principal transformación de la que fue objeto el Sistema Pensional Colombiano, por medio de la ley 100 de 1993, fue el cambio de un sistema basado en un único pilar público a un sistema basado en tres pilares: un pilar público administrado por el Estado a través del ISS, denominado Régimen de Prima Media (RPM) con beneficios definidos; un pilar privado manejado por Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's)<sup>8</sup>, denominado Régimen de Ahorro Individual (RAI) con aportaciones definidas; y un pilar voluntario que complementaba los aportes obligatorios de pensión. Este modelo pensional fue convergente con la tendencia de reformas a los sistemas de seguridad social que se estaban llevando a cabo en Latinoamérica. En consecuencia, son varias las coincidencias entre la reforma pensional colombiana y las reformas efectuadas en Chile, Argentina y Perú. Claro está que entre todas ellas, es la reforma pensional peruana la que más se asimila a la reforma colombiana, particularmente, en lo que respecta a la co-existencia de un pilar público con un pilar privado que compiten entre sí.

El conjunto de medidas implementadas en el campo pensional a partir de la ley 100 de 1993, buscaba principalmente: “(i) lograr el equilibrio fiscal; (ii) aumentar la cobertura, especialmente para los más vulnerables y mejorar la equidad; (iii) fortalecer el sistema financiero (ahorro); y (iv) mejorar la eficiencia en el manejo de los recursos” (Santamaria, 2010). Es decir, tres de los cuatro objetivos eran de carácter económico en tanto que sólo uno (el segundo) era de carácter social. Este último, gestionado desde una perspectiva de focalización.

Esta situación obedece a las características del contexto en el que se han desarrollado las reformas pensionales latinoamericanas de las últimas décadas, un contexto en el cual lo social está subrogado a lo económico, lo que ha llevado a considerar que el objetivo de éstas

---

<sup>8</sup> Entidades privadas que se encargarían de administrar los recursos pensionales de los trabajadores que ingresaran al RAI.

reformas es “seleccionar y formular políticas que faciliten el crecimiento y permitan que éste beneficie equitativamente a los ancianos” (Banco Mundial, 1994, pág. 6). Así, el hecho de que la reforma pensional colombiana pretenda asegurar el bienestar de los ancianos garantizando el crecimiento económico, sigue la línea del pensamiento económico ortodoxo contemporáneo en donde el principio de eficiencia adquiere un rol determinante frente a los principios de universalidad, solidaridad, integralidad, unidad y participación, en donde “los derechos sociales se denuncian como privilegios que encarecen la producción y restan la competitividad” (Giraldo, 2007, pág. 86).

Para alcanzar cada uno de los objetivos pretendidos mediante la reforma al Sistema Pensional Colombiano, la ley 100 de 1993 articuló una serie de cambios técnicos y estructurales. Dichos cambios se presentan a continuación, en función de los objetivos expuestos por Santamaría (2010).

#### **1.4.1.1 Equilibrio Fiscal**

Como parte de la estrategia para alcanzar el primer objetivo, la reforma al Sistema Pensional Colombiano incentivó la transferencia de los riesgos asociados a la vejez desde el Estado hacia los trabajadores. Esto se realizó a partir de la creación de cuentas individuales en el RAI, en donde los beneficios varían en función del ahorro pensional alcanzado por el cotizante a lo largo de su vida laboral. En caso de que el trabajador no logre ahorrar lo suficiente para tener derecho a una renta vitalicia en su vejez de acuerdo al cálculo actuarial que se realice y no haya cotizado las semanas suficientes para acceder al Fondo de Garantía de Pensión Mínima<sup>9</sup> (FGPM), la AFP está en la obligación de devolverle el dinero ahorrado, más los rendimientos financieros que correspondan, descontados los costos de administración y aportes al FGPM. De esta manera, el Estado no está obligado a subsidiar las pensiones de los trabajadores que cotizan en el RAI, lo que supone, en teoría, una disminución en el ritmo de crecimiento del pasivo pensional con posterioridad a 1993.

En cuanto al RPM, el Estado endureció los requisitos para acceder a la pensión al aumentar las semanas de cotización<sup>10</sup> exigidas por la ley y al establecer un límite superior para la liquidación de la pensión, según el cual, la pensión no podría exceder el 85% del ingreso base de liquidación.

Finalmente, a nivel general la reforma fortaleció la relación entre los rasgos demográficos de la población colombiana y algunas características del sistema general de pensiones. Tal es el caso del crecimiento de la tasa de cotización que “aumentó... de 8% a 11,5% para la vigencia de 1994 y 13,5% en 1996” (Santamaria, 2010, pág. 24) y que posteriormente fue reformada hasta alcanzar un 16% en 2011. Así, se logró incrementar los ingresos del RPM, con lo que

---

<sup>9</sup> El FGPM representa el componente solidario del RAI.

<sup>10</sup> Hasta 1993 los trabajadores podían aspirar a una pensión de 1 SMLV cotizando 500 semanas, con la ley 100 el mínimo se semanas cotizadas para acceder a la pensión mínima (1SMLV) se elevó a 1.000.



se disminuyó, parcialmente, la brecha entre fuentes y usos que daba lugar a la profundización del desequilibrio fiscal.

### **1.4.1.2 Aumentar la cobertura y mejorar la equidad**

Para la consecución de una mayor cobertura en el sistema pensional, se introdujo el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP). Una herramienta que según el numeral i del artículo 13 de la ley 100 de 1993 permitiría subsidiar a la “...población que, por sus características y condiciones socioeconómicas, no tienen acceso a los sistemas de seguridad social”, tales como los trabajadores independientes, artistas, campesinos, entre otros. Aunque el SGP promueve la inclusión de trabajadores independientes mediante el FSP, la voluntariedad de vinculación de estos trabajadores al sistema ocasionó una disminución del impacto que ésta medida podría tener en la ampliación de la cobertura.

Por su parte, en relación con el aumento de la equidad, el cambio más significativo gestado por la reforma pensional fue la eliminación de los regímenes especiales, sin embargo, dicha eliminación se diseñó con un periodo de transición de 21 años bajo el argumento de no desconocer los derechos previamente adquiridos por los cotizantes del SGP. Como resultado, la reducción de la inequidad fue mínima ya que las mayores transferencias de recursos se siguieron destinando a los trabajadores con mayores ingresos.

### **1.4.1.3 Fortalecer el sistema financiero**

El fortalecimiento del sistema financiero, como tercer objetivo, se gestó a partir de la canalización de los ahorros de los trabajadores a través de las AFP's. La situación del SGP previa a 1993, caracterizada por el agotamiento<sup>11</sup> de las reservas pensionales y el creciente déficit, impidió la inversión del dinero ahorrado por los trabajadores que contribuían al sistema pensional, esto debido a que los recursos de las cotizaciones eran destinados rápidamente al pago de la mesadas pensionales de las generaciones que ya habían obtenido el derecho a recibir una pensión. En contraste, al limitar el principio de solidaridad en el RAI a la ayuda que se presta por medio del FGPM y el FSP, el Estado logró garantizar que la parte de las cotizaciones pensionales dirigidas a las cuentas individuales pudiese ser invertida en los mercados financieros bajo los parámetros establecidos por la ley. Como resultado, los fondos de pensiones se han convertido en los principales inversionistas institucionales del país.

---

<sup>11</sup> Consecuencia de una débil constitución de reservas que, como vimos anteriormente, dependían de cotizaciones que no se ajustaban a las circunstancias demográficas y económicas del sistema pensional.

#### **1.4.1.4 Mejorar la eficiencia en el manejo de los recursos**

Por último, en lo relativo al cuarto objetivo, la ley 100 de 1993 adelantó un proceso de estandarización de las condiciones pensionales y eliminó la gran variedad de cajas administradoras que existían en el sistema público, centralizando la administración de dicho sistema a través del ISS y a partir de 2012 a través de Colpensiones. Por su parte, la creación de las AFP's en el RAI se realizó bajo el supuesto de que funcionarían como un mercado competitivo, de tal suerte que las administradoras competirían reduciendo los costos de administración y aumentando los rendimientos financieros de los recursos administrados; en consecuencia, la libre competencia en el RAI obligaría por sí misma a un manejo eficiente de los recursos.

#### **1.4.2 Algunos puntos de evaluación de la reforma de 1993**

Dos décadas después de la reforma pensional de 1993, algunos hechos hacen pensar que los cambios propiciados por la ley 100 no fueron suficientes para la consecución de los objetivos planteados, principalmente, en lo que respecta al aumento de la cobertura, la equidad y la eficiencia. A continuación, se presentan algunos elementos importantes en relación a los resultados de un sistema pensional caracterizado por un éxito económico parcial y un impacto social deficiente.

##### **1.4.2.1 Resultados económicos**

En lo que respecta al ámbito económico, el objetivo de fortalecer el sistema financiero con base en la administración de los ahorros pensionales ha sido el principal logro del esquema pensional actual. Estos recursos, destinados a diversos instrumentos financieros, impulsaron el crecimiento del mercado de valores en Colombia, incentivaron la oferta de créditos y actuaron como una de las principales fuentes de financiación del Estado colombiano<sup>12</sup>.

Desde el punto de vista del déficit fiscal, los logros alcanzados por el SGP con el esquema de múltiples pilares no fueron los esperados. En parte, debido a que muchos cotizantes continuaron obteniendo subsidios elevados, efecto de la existencia de regímenes exceptuados como el Magisterio, las Fuerzas Militares o el Congreso y del prolongado régimen de

---

<sup>12</sup> De acuerdo al informe de pensiones del Banco Davivienda de Febrero de 2013, el portafolio de inversiones del fondo moderado en pensiones obligatorias, estaba constituido en un 37,13% por TES a Noviembre de 2013, lo que equivalía a 39,7 billones de pesos.

## CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU DESARROLLO. UN ENFOQUE EN EL CASO COLOMBIANO

transición que mantuvo los derechos de los afiliados a las cajas públicas y al ISS. Así, la reforma pensional de 1993 tuvo que ser complementada por la ley 797 del 2003, el acto legislativo No.1 de 2005 y el decreto 3771 de 2007, con el fin de introducir nuevos cambios a las semanas cotizadas, los porcentajes de cotización, los requisitos de acceso al FSP, entre otros, que permitieran disminuir la brecha entre las condiciones del Sistema Pensional Colombiano y las condiciones demográficas de la población. Sin embargo, de acuerdo a un informe de Asofondos<sup>13</sup> en el año 2012 el valor presente de la deuda pensional<sup>14</sup> acumulada en Colombia ascendía al 160% del PIB, un porcentaje muy elevado si se tiene en cuenta la escasa cobertura pensional que hay en el país.

Por su parte, desde el punto de vista de la eficiencia administrativa, se podría afirmar que en el RAI, las AFP's se han destacado en la gestión de los recursos de los ahorradores puesto que los rendimientos financieros han sobresalido en los últimos años. De acuerdo a la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) la rentabilidad histórica real<sup>15</sup> de los ahorros pensionales de los empleados que cotizaron en el RAI entre 1994 y 2012 fue del 9,65%, una rentabilidad que supera el desempeño de esquemas pensionales similares en países como Chile, México y Perú. A pesar de esto, el valor de estos rendimientos financieros en conjunto con el ahorro pensional resulta, en muchos casos, insuficiente incluso para la obtención de una pensión mínima, lo que conlleva a la devolución de saldos por parte de las AFP's y al fracaso del objetivo pensional.

### 1.4.2.2 Resultados sociales

En lo que respecta al ámbito social, los problemas de cobertura e inequidad continúan siendo la principal asignatura por aprobar del SGP. Los problemas de cobertura son evidentes a nivel de cotizantes y pensionados. De acuerdo con información del Ministerio de Trabajo, para el año 2012, tan sólo 1,6 millones de personas recibían una mesada pensional sobre 5,3 millones de personas en edad de jubilación, lo que se traduce en una cobertura del 31%. Para el mismo año, tan sólo 7,7 millones de trabajadores cotizaban activamente en el SGP<sup>16</sup> sobre un total de 22 millones de trabajadores activos, lo que implica una cobertura del 35%. Así las cosas, el SGP no muestra señales que evidencien un aumento significativo en la cobertura pensional, por el contrario, las más recientes situaciones originadas en el RAI, en donde los cotizantes no alcanzan a reunir el capital suficiente para acceder a una renta vitalicia durante su vejez, aumentan el riesgo de que la proporción de pensionados en un futuro sea significativamente inferior a la proporción de cotizantes activos en la actualidad. En adición, el hecho de que el

---

<sup>13</sup> Asociación Colombiana de Administradores de Fondos y Cesantías.

<sup>14</sup> Entendida como el conjunto de obligaciones (presentes y futuras) que tiene un país en favor de los beneficiarios de un sistema pensional.

<sup>15</sup> [http://www.fiap.cl/prontus\\_fiap/site/edic/base/port/series.html](http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/series.html)

<sup>16</sup> De los cuales el 26% lo hacía a través del RPM mientras que el 74% restante realizaba sus aportes a través del RAI (Fuente: [www.mintrabajo.gov.vo](http://www.mintrabajo.gov.vo)).

## CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU DESARROLLO. UN ENFOQUE EN EL CASO COLOMBIANO

Sistema Pensional Colombiano reproduzca las condiciones del mercado laboral<sup>17</sup> caracterizado por una tasa de informalidad alta (50.3%<sup>18</sup> para Febrero de 2013), genera límites a la expansión de la cobertura.

Por último, en el campo de la equidad se evidencia un problema de redistribución de recursos pensionales. De acuerdo a FEDESARROLLO el quintil de la población con mayores ingresos que cotiza al SGP recibe alrededor del 80% de los subsidios<sup>19</sup>, en tanto que el quintil más pobre recibe menos del 1% de tales subsidios. Es decir, es un esquema en el que el principio de solidaridad beneficia marginalmente al amplio número<sup>20</sup> de personas que aspiran a pensionarse con un Salario Mínimo Legal Vigente (SMLV), al tiempo que beneficia significativamente a las personas que buscan una pensión superior a los 10 SMLV<sup>21</sup>.

### 1.4.3 Tendencias de nuevas reformas

Algunos de los problemas que afronta el Sistema Pensional Colombiano en la actualidad, se asimilan a problemas recientes que han experimentado los sistemas pensionales de otros países de la región y que, como vimos en la sección 1.2, han dado lugar a nuevas reformas. Dentro de esta nueva ola de reformas al sistema pensional, encabezada por Chile y Argentina, se destaca la necesidad de exaltar el principio de solidaridad como mecanismo que permita garantizar un adecuado nivel de ingreso de los pensionados e impulsar una expansión de la cobertura (Uthoff, 2010).

Posiblemente, la eventual reforma al Sistema Pensional Colombiano se alinearán con las tendencias regionales en donde el “principal desafío hoy es el de incluir en forma eficiente en el diseño de los sistemas de pensiones el financiamiento solidario para combinar esquemas contributivos y no contributivos bajo la lógica de la *seguridad social*” (Uthoff, 2006, pág. 6), claro está, esto sin perder de perspectiva la estructura de poder y los intereses económicos y financieros que gobiernan la seguridad social a partir de su privatización. Tal financiamiento solidario se manifestará, entonces, desde una perspectiva segmentada a partir de un incremento de la focalización y un olvido del universalismo.

---

<sup>17</sup> El SGP subroga el derecho de recibir una pensión a la posibilidad de realizar contribuciones, las cuales a su vez están ligadas al status de trabajador, por lo tanto las características del mercado laboral influyen en la evolución del SGP (Giraldo, 2007).

<sup>18</sup> De acuerdo a información publicada por el Departamento Nacional de Estadística (DANE) para el trimestre móvil Diciembre\_2012-Febrero\_2013 (Fuente: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech\\_informalidad/re\\_ech\\_informalidad\\_dic\\_feb2013.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech_informalidad/re_ech_informalidad_dic_feb2013.pdf)).

<sup>19</sup> Se entiende por subsidio “cuando una persona va a recibir una pensión que supera lo que aportó al sistema” (Boinilla, 2011).

<sup>20</sup> Al año 2006 el 58% de los pensionados en Colombia recibían pensión por debajo de los 2 SMLV. (Boinilla, 2011) Fuente: <http://www.youtube.com/watch?v=rR-t9k-qNak>

<sup>21</sup> Al año 2006 el 1,5% de los pensionados en Colombia recibían una pensión que superaba los 10 SMLV (Boinilla, 2011) Fuente: <http://www.youtube.com/watch?v=rR-t9k-qNak>

Al momento de redactar este capítulo, no existe proyecto de ley alguno radicado en el Congreso de la República que busqué modificar el SGP. No obstante, desde el año 2009, con la ley de reforma financiera 1328 en la que se crearon “los Beneficios Económicos Periódicos –BEPS como un instrumento de acceso a esquemas de protección económica para la vejez orientado a las personas de escasos recursos que no tengan la suficiente capacidad de pago para aportar al Sistema General de Pensiones” (Decreto 4465, 2011), el Estado colombiano dio un primer paso, aunque limitado,<sup>22</sup> en procura de combatir los factores que influyen en la escasa cobertura del SGP.

Los BEPS en conjunto con programas como Colombia Mayor<sup>23</sup>, constituyen las políticas asistenciales focalizadas que ha desplegado el Estado colombiano para atenuar las deficiencias del sistema pensional. Políticas de discriminación positiva que buscan anular las discriminaciones naturales<sup>24</sup>, con base en una medición estadística de éstas últimas (Dubet, 2011).

#### 1.4.4 Punto de inflexión

La ley 100 de 1993 posibilitó un punto de inflexión al separar en dos etapas la evolución del Sistema Pensional Colombiano. Acudiendo a la clasificación realizada por Esping-Andersen en la cual se describen las tres corrientes pensionales postindustriales fundamentadas en los modelos Bismarck y Beveridge, es posible identificar coincidencias entre dos de estas tres corrientes y las dos etapas del sistema pensional en Colombia<sup>25</sup>. El objetivo de este ejercicio no es encasillar el SGP colombiano en las categorías de Esping-Andersen, pues, tal como afirma (Giraldo, 2007, pág. 58) “(d)ado que tales clasificaciones parten de las características de los países desarrollados, su aplicación a los países latinoamericanos resulta ser más problemática aún”. En su lugar, lo que se busca es resaltar la existencia de similitudes con sistemas pensionales distantes, que sobrepasan las diferencias históricas y contextuales.

De esta forma, se encuentra que la etapa que comprende el periodo que va desde 1946 hasta 1993 presenta elementos propios de lo que Esping-Andersen denomina capitalismo de

---

<sup>22</sup> Los BEPS constituyen un instrumento complementario, más no integral, del sistema pensional; razón por la cual escapa a los objetivos de prevención de pobreza en la vejez y mantenimiento del nivel de ingresos. Las personas que opten por los BEPS obtendrán una renta en su vejez insuficiente para garantizar por sí sola el bienestar del individuo.

<sup>23</sup> “Es el programa del Gobierno Nacional que busca proteger a las personas de la tercera edad que se encuentran desamparadas, no cuentan con una pensión o viven en la indigencia y/o en extrema pobreza” <http://www.mintrabajo.gov.co/colombia-mayor.html>

<sup>24</sup> Discriminaciones “naturales” que resultan de los procesos de flexibilización laboral, precarización del trabajo e informalidad, las cuales, a su vez, responden a políticas planeadas de competitividad financiera que se alejan de cualquier viso de naturalidad.

<sup>25</sup> Lo anterior, es posible sin perjuicio de que las tres categorías del capitalismo de bienestar de Esping-Andersen fueran caracterizadas con base en las economías posindustriales europeas. No se desconoce que países como Colombia han tenido un desarrollo diferente al de los países industrializados. Sin embargo, se considera que dichas clasificaciones son útiles para comprender los cambios estructurales del Sistema Pensional Colombiano, a partir de la identificación de puntos en común.

bienestar conservador y cuyas características básicas son: “1) La segmentación, que privilegia generalmente a los funcionarios y establece múltiples sistemas de acceso y niveles de prestaciones en razón del status profesional(...) 2) El familiarismo(...) que consiste en un sistema de protección social dirigido principalmente al varón cabeza de familia(...) 3) El Estado de bienestar conservador hace escasa apelación a los mecanismos de mercado en la prestación de sus servicios, que son asumidos directamente por el Estado o por asociaciones voluntarias o eclesiásticas sin fines de lucro” (Espina, 2002, pág. 10).

Por su parte, una vez entró en vigencia la ley 100 de 1993, el sistema pensional en Colombia exhibió elementos propios de un capitalismo de bienestar liberal, caracterizado por: “1) predominio de los programas de asistencia social -y del gasto relativo en estos programas respecto al total del gasto en bienestar-, y escasa importancia del reconocimiento de derechos. 2) Política de bienestar residual, inexistencia práctica de servicios familiares y minimización del número de riesgos considerados sociales -definidos por el criterio de los fallos del mercado. 3) En general, el sujeto de riesgos “aceptables” debe cubrirlos, bajo su propia responsabilidad, a través del mercado” (Espina, 2002, pág. 9). En el SGP colombiano, el RAI se erige como la principal expresión del capitalismo de bienestar liberal, un régimen que cuenta con 5,7 de los 7,7 millones de trabajadores que cotizan activamente en la actualidad. Con esto, se está afirmando que es en el RAI en donde se evidencia con mayor claridad la escasa importancia de los derechos en los programas de bienestar, el proceso de definición de los riesgos considerados sociales a través de los fallos del mercado y el cubrimiento de los riesgos en cabeza del mismo individuo.

Claro está que el punto de inflexión sobre el sistema pensional, al que da lugar la ley 100 de 1993, no sólo se expresa en la redefinición de características pertenecientes a los ámbitos social y económico, como las manifestadas por Esping-Andersen; la expresión de este cambio, se extiende a otros ámbitos, siendo el propósito de este trabajo destacar el organizacional y contable.

## **1.5 Conclusiones**

El estudio del Sistema General de Pensiones (SGP) colombiano debe comprender el papel de los esquemas pensionales en el marco de las políticas públicas que propenden por el bienestar de la sociedad con base en nociones de equidad y justicia social. En este sentido, aunque en Latinoamérica no se puede hablar de la existencia de un Estado de Bienestar (EB) como en Europa, no se puede evitar reconocer la importancia que han tenido los modelos de EB de Bismarck y Beveridge en la estructuración de los sistemas pensionales contemporáneos.

En lo que respecta a los sistemas pensionales latinoamericanos, estos han experimentado una serie de reformas estructurales desde la década de 1980 en atención a los problemas de sostenibilidad fiscal que advertían los países de la región por cuenta del aumento del pasivo pensional a cargo de cada gobierno. Estas reformas se caracterizaron, principalmente, por la

## CAPÍTULO 1: SURGIMIENTO DE LOS SISTEMAS PENSIONALES Y SU DESARROLLO. UN ENFOQUE EN EL CASO COLOMBIANO

implementación en un esquema que respalda la administración de los recursos pensionales por parte del sector privado y por la limitación del principio de solidaridad en virtud de la eficiencia financiera de los recursos pensionales. De esta forma, aunque existieron diferencias entre las medidas adoptadas por cada país, las reformas de los años 1980 y 1990 se apoyaron principalmente en el establecimiento de un pilar público, un pilar privado y un pilar voluntario, en correspondencia con el discurso del Banco Mundial.

La reforma pensional colombiana, efectuada en 1993, tuvo como objetivos el equilibrio fiscal, el aumento de la cobertura, el fortalecimiento del sistema financiero y la eficiencia en el manejo de los recursos. Para cumplir estos objetivos, se estructuró un SGP compuesto por un Régimen de Prima Media (RPM) administrado por el Estado y un Régimen de Ahorro Individual (RAI) administrado por AFP's. Sin embargo, al igual que en otros países de la región, el Sistema Pensional colombiano, incentivado por una alta informalidad laboral, continuó exhibiendo bajos niveles de cobertura, bajas tasas de reemplazo y baja densidad de cotización, lo que se tradujo en una creciente incapacidad del sistema para garantizar bienestar al adulto mayor. En este sentido, es probable que Colombia siga el ejemplo de otros países de la región como Argentina y Chile que han reformado nuevamente su sistema pensional en la última década.

Finalmente, a partir de estos avances y entendiendo la ley 100 de 1993 como el punto de inflexión del Sistema Pensional colombiano, es indispensable procurar la comprensión de las relaciones que se presentan en el SGP a partir de la creación del RPM y el RAI. Para tal fin, en el siguiente capítulo se identificarán y caracterizarán los actores que inciden en el direccionamiento del SGP, al tiempo que se analizarán las interacciones que surgen entre éstos y otros actores en el contexto del sistema pensional, dimensionando este último como un sistema social complejo.





## **Capítulo 2: Complejidad, élites de poder y sistema pensional**

### **2.1 Introducción**

El estudio de la evolución del sistema pensional en Colombia no se reduce a la enumeración de los acontecimientos que precedieron su estado actual. Tales acontecimientos, que permiten una contextualización histórica del objeto de estudio y que fueron abordados en el primer capítulo, serán complementados ahora por un abordaje del SGP, en el que se plantea como objetivo decantar la importancia de la élite financiera en general, y de las AFP's en particular, en el devenir del Sistema Pensional Colombiano. Entendiendo este último como un sistema social complejo.

Para alcanzar el objetivo propuesto para el presente capítulo, se procede de la siguiente forma. En primer lugar, se presenta el Sistema Pensional Colombiano como un sistema social complejo. En segundo lugar, se explica el papel de las élites de poder en el direccionamiento de un sistema complejo. En tercer lugar, se postulan a las instituciones financieras como principal élite de poder en el SGP y se introduce su desarrollo reciente en Colombia. En cuarto lugar, se presenta la estructura de capital de las AFP's, señalando su interrelación con los conglomerados financieros del país. En quinto lugar, se abordan algunas condiciones de la estructura del SGP y de su entorno, que refuerzan el dominio de las instituciones financieras. Finalmente se presentan las conclusiones.

### **2.2 Complejidad y fenómenos complejos**

El devenir de los sistemas pensionales despierta, con espectacular frecuencia, discusiones y debates que se manifiestan en variados escenarios políticos, académicos, laborales e, incluso, familiares, en los que, además, participan individuos que pertenecen a una amplia gama de sectores sociales.

La continua preponderancia del tema pensional en la agenda política de las naciones se origina en la dificultad histórica, que han afrontado diversos países, para estructurar modelos pensionales que se adapten a cambios contextuales<sup>26</sup>, lo que da lugar a la realización de ajustes de diversa envergadura, que resultan impactando el bienestar de ciertos sectores sociales.

Lo anterior no pretende introducir una crítica a los modelos pensionales. Por el contrario, lo que busca es llamar la atención sobre la existencia de características y fenómenos que hacen que los sistemas pensionales estén en constante conflicto, independientemente del modelo que se adopte (ya sea asistencialista, universal, de aseguramiento o neo-asistencialista). Características y fenómenos que invitan a comprender el SGP como un sistema complejo, es decir como aquellos sistemas “que son impredecibles, incontrolables, no parametrizables, y que no se explican en términos de causalidad” (Maldonado, 2013).

Es preciso aclarar que, esta concepción no implica desvirtuar los logros actuales y potenciales que se pueden fundar en herramientas no complejas. Es decir, sería un error que fenómenos simples, presentes en los sistemas pensionales, que se pueden predecir, controlar, parametrizar y explicar a partir del principio de causalidad, sean tratados desde una perspectiva compleja.

### 2.2.1 Complejidad e integración de sistemas sociales

De acuerdo a Morin (1998) en (Solis, 2011), la complejidad puede ser entendida como “una cantidad extrema de interacciones e interferencias entre un número muy grande de unidades”. Esta sencilla definición, permite identificar a las interacciones y unidades como los elementos principales de los sistemas complejos, y a la cantidad como la principal cualidad de dichos elementos. En consecuencia, la complejidad de un sistema se profundiza en la medida en que exista un mayor número de unidades<sup>27</sup> que impulsen las interacciones.

Al respecto, en el caso del SGP colombiano existen varios tipos de actores que intervienen directa e indirectamente en el sistema, a saber: 1) el Estado, representado por Colpensiones, las administradoras de los regímenes especiales y las entidades de regulación, vigilancia y control<sup>28</sup>. 2) Las AFP's, las cuales pese a ser tan sólo cinco, tienen relación directa con todos los cotizantes del RAI. 3) Los empleadores, cuyo número puede alcanzar fácilmente varios cientos de miles de empresas<sup>29</sup>. 4) Los afiliados activos<sup>30</sup>, quienes a Junio de 2013 ascendían

---

<sup>26</sup> Con esta expresión se pretende aludir a cambios en los componentes demográficos, salariales, laborales, económicos, entre otros.

<sup>27</sup> Actores para efectos de este documento.

<sup>28</sup> Superintendencia Financiera de Colombia y la Dirección General de Regulación Económica de la Seguridad Social (adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público).

<sup>29</sup> La Encuesta Anual Manufacturera (EAM) realizada por el DANE en 2011 obtuvo respuesta de 9.809 establecimientos industriales. De igual forma, el DANE llevó a cabo la encuesta de micro-establecimientos en 2012, sobre 36.954 empresas

<sup>30</sup> Aquellos trabajadores que han realizado aportes al SGP por lo menos una vez en el último semestre

a 8,1 millones de personas<sup>31</sup> en el RAI. 5) Los afiliados inactivos<sup>32</sup>, quienes a Junio de 2013 ascendían a 9,7 millones de personas. 6) Los pensionados, quienes de acuerdo a cifras del Ministerio del Trabajo ascienden a 1,62 millones de personas. 7) La población en edad de jubilación no pensionada, grupo que aunque tiene un papel pasivo en el sistema pensional, es afectado directamente por las decisiones que se toman respecto al tema y que, de acuerdo a los datos del Ministerio de Trabajo, ronda los 3,7 millones de personas. 8) Finalmente, los trabajadores no afiliados<sup>33</sup> al SGP, grupo igualmente pasivo, compuesto, aproximadamente, por 5,3 millones de personas a Junio de 2013.

De esta forma, se encuentra que el número y variedad de actores que intervienen en el SGP colombiano son extremadamente altos, lo cual supone un nivel de interacciones tal, que la complejidad como característica del sistema es una realidad. En un intento por representar este sistema social complejo, se presentan los gráficos 1 y 2, los cuales ilustran el sistema desde dos dimensiones: flujo de recursos y flujo de información (rendición de cuentas).

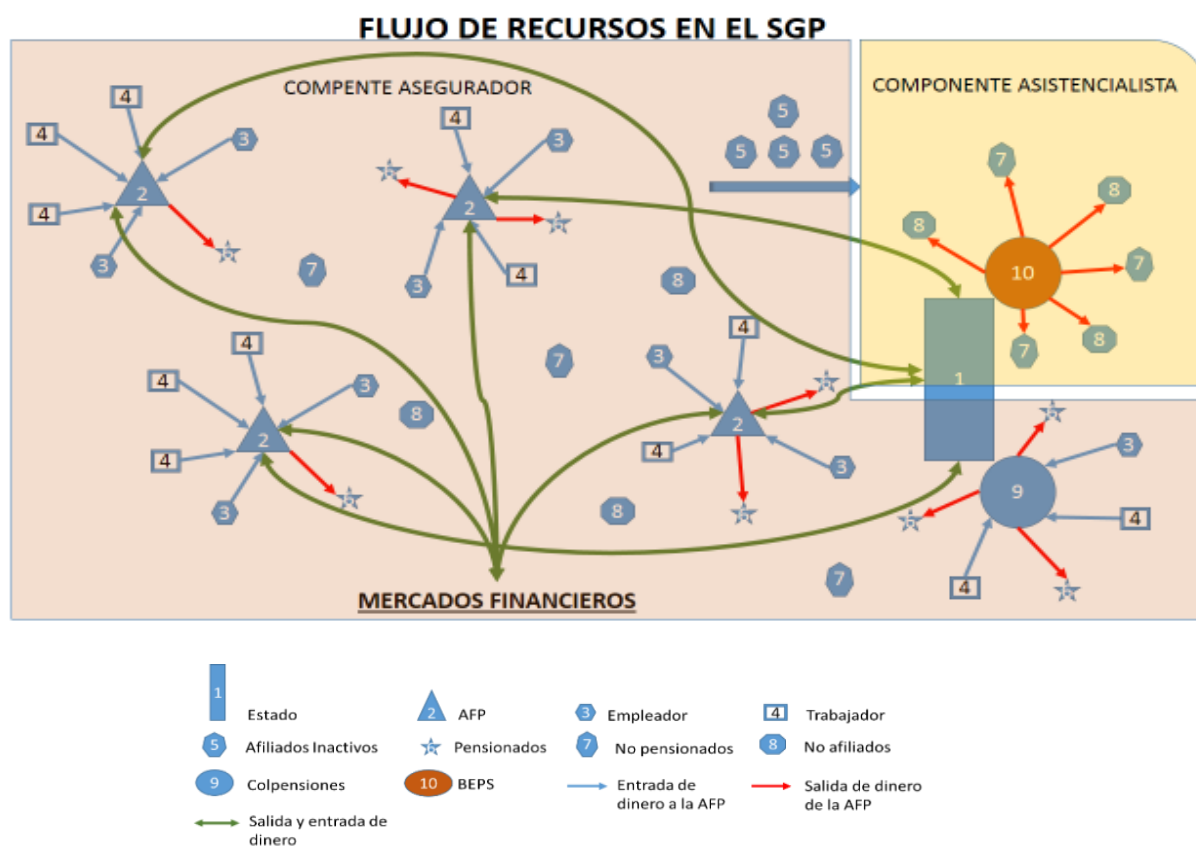


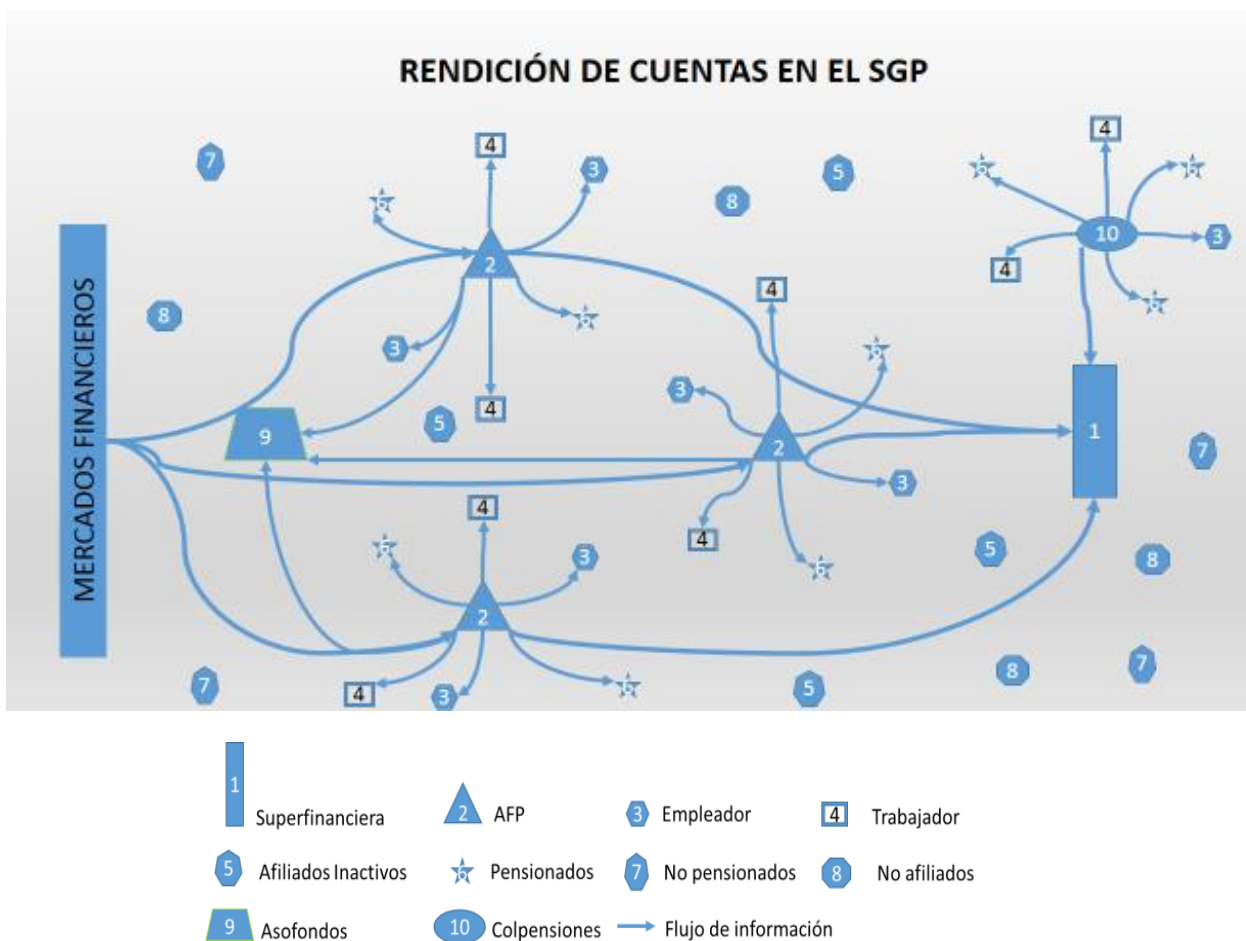
Gráfico 1. SGP según el flujo de dinero.  
Fuente: Elaboración propia.

<sup>31</sup> Fuente: Afiliados activos e inactivos: <http://www.superfinanciera.gov.co/>

<sup>32</sup> Aquellos trabajadores que no han realizado aportes al SGP en el último semestre.

<sup>33</sup> La cifra se obtuvo de tomar la población económicamente activa a Junio de 2013 y restar los afiliados al sistema pensional a Junio del mismo año. Fuente: <http://www.dane.gov.co/index.php/mercado-laboral/empleo-y-desempleo>

Cabe resaltar que, además del elevado número de actores y relaciones presentes en el SGP, las interacciones que surgen en el contexto pensional colombiano están mediadas por una serie de fenómenos complejos de distinta naturaleza que acentúan la complejidad del SGP en su conjunto, a través de la integración de los sistemas sociales humanos, los sistemas sociales naturales y los sistemas sociales artificiales<sup>34</sup>. Entendiendo a los primeros como aquellos que constituyen el objeto de estudio de disciplinas como la ecología y la biología, los segundos como aquellos abordados por las ciencias sociales clásicas, en tanto que los terceros son sistemas sociales abordados por disciplinas como las redes complejas y las ciencias de la información (Maldonado, 2009). De esta forma, algunos conceptos, elementos y procesos vinculados a los sistemas pensionales constituyen ejemplos de fenómenos que integran los sistemas sociales señalados por Maldonado y generan un aumento de la complejidad del sistema. Tal es el caso de la longevidad, los procesos de comunicación y la determinación de tasas de rendimiento en el RAI.



**Gráfico 2. SGP según el Flujo de Información**  
**Fuente: Elaboración propia.**

<sup>34</sup> Existen tres modos o tres dimensiones de lo social, a saber: los sistemas sociales naturales, los sistemas sociales humanos y los sistemas sociales artificiales (Maldonado, 2009).

Así, la longevidad de los cotizantes y pensionados es un fenómeno caracterizado por ser impredecible e incontrolable. Características que se mantienen, pese a importantes aportes promovidos desde la estadística a través del aprovechamiento de indicadores como la esperanza de vida en los cálculos actuariales. Este fenómeno, además, integra los sistemas sociales naturales con los sistemas sociales humanos a partir de la relación vida-bienestar social.

Por otra parte, los procesos de comunicación también promueven la complejidad de los sistemas pensionales como consecuencia de la cantidad de actores y variedad de mecanismos que participan en la transmisión de la información. Emergiendo así, problemas de asimetría, completitud, exactitud y razonabilidad de la información. Estos fenómenos integran, por lo menos, los sistemas sociales artificiales con los sistemas sociales humanos a partir de la relación sistemas de información-bienestar social.

Por último, las tasas de rendimiento de los recursos ahorrados por los cotizantes en fondos privados son fruto de fenómenos complejos originados en los mercados financieros. Fenómenos que no se pueden predecir, controlar o reducir a pesar de los avances de las finanzas y la economía en la modelación de portafolios de inversión. En este escenario se presenta una integración de los sistemas sociales artificiales, naturales y humanos, a partir, por ejemplo, de la interacción entre sistemas de información-cotización de commodities-bienestar social.

Los anteriores ejemplos fortalecen la visión compleja del SGP, teniendo en cuenta que “la complejidad de lo social tiene lugar en la dirección que apunta a una síntesis en la que los sistemas sociales humanos, los sistemas sociales naturales y los sistemas artificiales, no simplemente muestran una sinergia positiva –lo cual es en realidad bastante trivial–, sino, mejor aún, emergen auto-organizadamente.” (Maldonado, 2009, pág. 150)

### **2.2.2 Implicaciones de estudiar el SGP como sistema complejo**

Con el fin de dimensionar las implicaciones de concebir el SGP como un sistema complejo, es pertinente indicar que “(c)omo resultado de la complejidad, la sociedad se integra de manera segmentada y mediante procesos altamente selectivos, y no —como se sostenía— como un todo social ordenado y coherente. Se integra, en definitiva, sin un centro y sin un vértice que la ordene en todo y por todo” (Maldonado, 2013). Es decir, la evolución del SGP como sistema complejo, no está determinada por un direccionamiento central, como puede ocurrir en una organización o en un sistema cerrado. Por el contrario, es emergente, fruto de las fuerzas que interactúan en su interior, en donde algunas se tornan preponderantes sobre otras y, en su posición dominante, entendiendo el sentido complejo del sistema no intentan controlar cada uno de sus componentes sino, tan sólo, aquellos que son importantes para sus fines.

En consecuencia, una vía para analizar la evolución del Sistema Pensional Colombiano es aquella que trazan los actores con mayor influencia dentro del sistema, es decir, las élites de poder.

De igual manera (Maldonado, 2013) sostiene que “...un fenómeno, comportamiento o sistema se dice que es complejo en la medida misma en que no puede ser reducido a uno sólo de sus rasgos y atributos y, por el contrario, se requiere del aporte de varias ciencias y disciplinas para entenderlo y explicarlo”. Es decir, los sistemas complejos suponen problemas de frontera, cuyo estudio exige la expansión de los límites de las ciencias que le estudian, a partir de un abordaje interdisciplinar. En el caso del presente trabajo, exige un abordaje desde las márgenes de la gestión y la contabilidad (Miller, 1998) que se extiende y complementa con aportes propios de la economía, las finanzas, la sociología, la filosofía y las ciencias de la complejidad.

En síntesis, la concepción del SGP como sistema complejo exige 1) analizar la evolución del SGP desde la configuración de las élites de poder y 2) abordar el tema pensional desde los límites de las disciplinas que lo estudian. El primer numeral será desarrollado en el actual capítulo, en tanto que el segundo se verá reflejado en el tercer y cuarto capítulo del documento.

### **2.3 Poder y élites de poder**

Algunos de los ejes temáticos desarrollados en el Management, que ejemplifican la importancia que tiene el estudio del poder en el desarrollo de las disciplinas de gestión, son: el ejercicio del poder en las organizaciones, la correspondencia entre las estructuras de dominación y el comportamiento organizacional, la dicotomía entre pluralismo y élites de poder, la acción conjunta de ciertas organizaciones para influir en el ambiente regulatorio, los tipos de liderazgo, entre otros.

No obstante, el estudio del poder en el Management experimentó una transformación acelerada sólo hasta el momento en que la sociología, disciplina que aborda la acción social, complementó los esfuerzos de las disciplinas de gestión. Esto, debido en parte a que “...las relaciones de poder son intrínsecas a otro tipo de relación (de producción, de alianza, de familia, de sexualidad), en las que juegan a la vez un papel condicionante y condicionado” (Foucault & Chomsky, 2006). Es decir, las relaciones de poder afectan y son afectadas por las formas de estructura social. En consecuencia, la introducción y aclaración de varios conceptos asociados al poder en las organizaciones, entre ellos el de élites de poder, se gestaron mediante un proceso de intersección entre Management y sociología.

Así, a partir de una perspectiva en la que el vínculo entre las relaciones de poder y las formas de estructura social es esencial, se presentarán el concepto de poder y algunos elementos importantes que subyacen al mismo, seguidos del concepto de élites de poder y su expresión en el SGP.

### 2.3.1 Poder

La noción de poder tiene como condicionante la existencia de relaciones entre dos o más actores. En estos términos, en el presente trabajo se parte de la definición de poder introducida por (Dahl, 1957, pág. 203) , según la cual “A tiene poder sobre B en la medida en que puede conseguir que B haga algo que B no haría en otra circunstancia”<sup>35</sup>. Es decir, el poder es comprendido como la influencia que tiene un actor en el comportamiento de otro de acuerdo a los intereses del primero. Influencia que puede variar en la forma en que es ejercida por el individuo en un contexto particular, de acuerdo a la base del poder, los instrumentos que se utilicen, el ámbito de aplicación y el alcance (Dahl, 1957).

La definición presentada por Dahl, pese a describir correctamente la forma en que el poder se manifiesta, carece de algunas precisiones que son necesarias realizar. En primer lugar, el ejercicio del poder se fundamenta en las relaciones antes que en las capacidades individuales (Foucault, 1984). En este sentido, la relación de poder emerge como concepto complementario e indisoluble a la noción de poder.

En segundo lugar, el poder es ejercido sobre sujetos activos que tienen la libertad de definir sus propias acciones. En este escenario, la relación de poder es la vía que tiene un actor para actuar indirectamente sobre la acción del otro sin limitar su libertad, tan sólo aumentando las probabilidades de obtener la acción deseada. Así, “el ejercicio del poder consiste en conducir conductas y en preparar la probabilidad” (Foucault, 1984, pág. 3).

En tercer lugar, es preciso mencionar que el poder tiene múltiples formas de expresión; la más conocida es el potencial de prohibición, pero ésta se complementa con la producción de placer, formación de saber y producción de discursos (Foucault, 2000). En este sentido, el ejercicio del poder implica “...una red productiva que pasa a través de todo el cuerpo social...” (Foucault, 2000, pág. 142). Una red que al producir discursos y formar saberes, genera relaciones directas entre el ejercicio del poder y las nociones de verdad que se manejan al interior de los sistemas. Tal y como sostiene (Foucault, 2000, pág. 150), “la verdad está ligada circularmente a sistemas de poder que la producen y la sostienen, y a efectos de poder que la inducen y la prorrogan.”

Así, el estudio del poder permite analizar el comportamiento de los individuos y la evolución de las relaciones presentes en un sistema, en la medida en que el poder y los intereses de las élites, inciden en la aceptación de las realidades como falsas o verdaderas. Un ejercicio del poder en el que “los aspectos de la composición de la élite y las trayectorias políticas de sus integrantes adquieren total relevancia” (Puella-Socarrás, 2005, pág. 102).

---

<sup>35</sup> “A has power over B to the extent that he can get B to do something that B would not otherwise do” (Dahl, 1957, pág. 203)

### 2.3.2 Élités de poder

A partir de la comprensión del ejercicio del poder como la conducción de conductas, se evidencia la importancia que tiene la identificación y caracterización de las élites de poder de un sistema, para la comprensión de las relaciones de poder que gobiernan las conductas de los actores que pertenecen a dicho sistema.

El estudio formal de las élites de poder se remonta a las últimas décadas del siglo XIX, momento en el cual dio inicio la escuela italiana de las élites; no obstante, es en la segunda mitad del siglo XX cuando se presentan los avances más significativos en el tema (Puello-Socarrás, 2005). Así, la definición de élite adoptada en el presente documento corresponde, precisamente, a la definición expresada por uno de los autores más influyentes en el tema durante la segunda mitad del siglo XX, Robert Dahl. Al respecto, Dahl concibe la élite como “...un grupo de control menor en tamaño que una mayoría que no es un puro artefacto de las reglas democráticas. Se trata de una minoría de individuos cuyas preferencias prevalecen habitualmente en caso de diferencias de preferencias sobre cuestiones de política clave”<sup>36</sup> (Dahl, 1958, pág. 464). De esta definición es pertinente resaltar dos elementos. En primer lugar, al hablar de élites de poder se hace referencia a minorías que hacen predominar sus intereses. En segundo lugar, el poder que poseen esas minorías no depende exclusivamente de la ejecución de las normas pactadas en el sistema.

Adicionalmente, (Dahl, 1957) expone que un alto potencial de control es necesario más no suficiente para garantizar la emergencia de una élite de poder. Así surge el tercer elemento a destacar. El potencial de control debe ser complementado con un alto potencial de unidad, el cual puede surgir, entre otras razones, por la coincidencia de intereses de los individuos que tienen algún nivel de control en el sistema.

Sin embargo, el hecho de que existan varias minorías con potencial de control y potencial de unidad que les permite ejercer poder sobre algunos elementos del sistema, no es suficiente para afirmar que todas esas minorías son élites de poder. Para determinar cuáles de ellas actúan como tales, habrá que evaluar cuál de esos grupos logra que sus preferencias prevalezcan regularmente a nivel sistémico.

Al respecto, en la década de los 50’s el sociólogo Wright Mills postuló a las instituciones políticas, militares, y económicas como los grupos de decisión con poder nacional en Estados Unidos. Por su parte, Chomsky afirma que para comprender cabalmente la naturaleza del poder es necesario comprender “...las instituciones clave de toda sociedad industrial, a saber, las instituciones económicas comerciales y financieras”, a las cuáles califica como

---

<sup>36</sup> “A ruling elite, then, is a controlling group less than a majority in size that is not a pure artifact of democratic rules. It is a minority of individuals whose preferences regularly prevail in cases of differences in preference on key political issues” (Dahl, 1958, pág. 464)



“instituciones básicas de opresión, coerción y gobierno autocrático que parecen neutrales a pesar de todo lo que afirman” (Foucault & Chomsky, 2006, pág. 61)<sup>37</sup>.

De igual forma, desde la década de 1990, los autores latinoamericanos más destacados en el tema, han trabajado sobre la transformación de las élites ante la construcción, el establecimiento y reproducción del Estado neoliberal, al igual que el surgimiento de élites tecnócratas a partir de las técnicas y conocimientos especializados de la globalización (Puello-Socarrás, 2005).

En el caso particular del SGP de Colombia, la principal élite de poder corresponde, precisamente, a un grupo que: 1) se benefició de las transformaciones en el marco de las reformas<sup>38</sup> económicas neoliberales del consenso de Washington e 2) incluyó en su estructura expertos en temas conexos a la globalización<sup>39</sup>.

Dicha élite de poder está constituida por las instituciones financieras colombianas, las cuales se habían consolidado como eje de poder en algunos ámbitos nacionales antes de 1993, pero que, sólo con las transformaciones experimentadas en los primeros años de la década de 1990, emergieron como élite en el sistema pensional. Un sistema al que ingresaron por medio de las AFP's y en el que se fortalecieron a partir de la desregulación de los mercados financieros y del incremento del ahorro colectivo (Lordon, 2007). En este sentido, con el fin de decantar el proceso de inserción del sector financiero en el sistema pensional y su emergencia como élite, en la siguiente sección se adelantará un breve repaso de la historia del sistema financiero colombiano, resaltando sus antecedentes más importantes.

### 2.4 Sistema financiero colombiano

Los inicios del sector financiero en Colombia se remontan a la segunda mitad del siglo XIX, época en la cual, el surgimiento de algunas entidades bancarias exitosas, permitió la emisión y circulación de los primeros billetes como medio de cambio complementario a las monedas de oro, plata, níquel y cobre (Meisel, 2001). La creación del banco de Bogotá en 1870, del banco de Antioquía en 1872, del banco de Barranquilla en 1873 y del banco de Colombia en 1875, dio lugar a un periodo de banca libre, que se extendió hasta 1886, y se caracterizó, por la facultad que tenía cada entidad bancaria de emitir sus propios billetes (Meisel, 2001).

---

<sup>37</sup> Debate realizado en la Universidad de Amsterdam en 1971 entre Michel Foucault y Noam Chomsky, moderado por Fons Lenders y recopilado por Katz editores bajo el título “La naturaleza humana: justicia versus poder”.

<sup>38</sup> Tales reformas, vinculadas al consenso de Washington, fueron materializadas por medio del proceso de liberalización económica de la década de 1990 y del proceso de transformación del sistema de seguridad social mediante la ley 100 de 1993, generando condiciones dinámicas en el entorno del Sistema Pensional Colombiano e incentivando un reordenamiento de su estructura.

<sup>39</sup> La inclusión de expertos conexos a la globalización se centró en áreas de economía, finanzas y estadística, cuya importancia se amplió con la creciente interacción entre los mercados financieros y el SGP.

La creación de un banco central que se encargara de la emisión exclusiva de la moneda y que brindara estabilidad financiera al país, fue un proyecto que empezó en 1886, pero que sólo logró consolidarse tras la misión Kemmerer<sup>40</sup>, a través de la ley 25 de 1923, mediante la cual se autorizó la creación del Banco de la República<sup>41</sup> “como un banco de emisión, giro, depósito y descuento y como banco de bancos” (Hernandez, 2001)<sup>42</sup>.

Posteriormente, la evolución del sistema financiero estuvo determinada por las actividades de financiamiento dirigidas a sectores específicos de la economía nacional, de esta forma, la banca comercial se centró en créditos de corto y largo plazo dirigidos a agricultores e industriales, en tanto que, el gobierno creó instituciones como el Banco Popular y el Banco Cafetero, al tiempo que implementó cambios en el sistema, como la introducción de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV). Este tipo de comportamientos originó una consolidación de la banca especializada en el sistema financiero.

Sin embargo, a pesar de los cambios experimentados por el sistema financiero durante la mayor parte del siglo XX, la posición dominante de este sector como eje de desarrollo económico del país, que hoy resulta evidente, se empezó a gestar sólo a finales de la década de 1970. Durante esta época el país y su entorno empiezan a advertir una serie de cambios en el contexto económico, que incentivan una reestructuración y ampliación del sector financiero. Cambios dentro de los que destacan: 1) el proceso de liberalización financiera que experimentaba la economía global 2) las bonanzas cafeteras iniciadas en los años 1950, que generaban excedentes de capital y 3) el proceso de sustitución de importaciones que demandaba fortalecimiento de la industria nacional e inyección de recursos (Garay, 1998). Cambios que serían complementados, posteriormente, por el abandono del modelo de sustitución de importaciones, en virtud del libre comercio.

El hecho de que los cambios mencionados previamente surgieran en momentos en los cuales “el sistema financiero colombiano era poco desarrollado y las entidades financieras de mayor tamaño tenían un alto nivel de especialización” Giraldo (2001) en (García et. Al, 2009), generó las condiciones necesarias para incentivar un ambiente de reestructuración y ampliación del sector financiero que se materializó desde la década de 1990, a partir de dos ejes. En primer lugar, mediante cambios en la regulación del sistema a través de reformas financieras. Y en segundo lugar, y como consecuencia del primero, mediante un proceso de consolidación organizacional a través de fusiones y adquisiciones.

---

<sup>40</sup> Comisión de expertos contratada por el gobierno de Pedro Nel Ospina, encabezada por el profesor Edwin Kemmerer de la Universidad de Princeton. Esta comisión buscó formular recomendaciones para la reestructuración de los sistemas monetarios, bancarios y fiscales del país.

<sup>41</sup> Creado como una entidad mixta, cuya junta directiva estaba conformada por 7 representantes de la banca privada y 3 representantes del gobierno.

<sup>42</sup> Ver en: <http://www.banrepultural.org/blaavirtual/revistas/credencial/marzo2001/135labanca.htm>

### 2.4.1 Cambios en la regulación financiera

A partir de la década de 1990, en el marco del proceso de apertura económica, el Estado colombiano promulgó una serie de leyes y decretos que han modificado significativamente la estructura del sistema financiero del país. A continuación se repasan los cambios normativos de mayor incidencia en el sector:

- ✓ Ley 45 de 1990: Dictó disposiciones para regular el sector financiero y asegurador, promover la reprivatización de instituciones financieras oficiales, flexibilizar el ingreso de entidades extranjeras al sistema financiero colombiano, establecer parámetros que facilitarían los procesos de adquisición y fusión (García et. Al, 2009), y permitir la ampliación de los servicios ofertados por instituciones financieras especializadas (Clavijo, 2000)). Esta ley marcó el inicio del cambio de un esquema de banca especializada a un esquema de multibanca.
- ✓ Ley 35 de 1993: “Mediante esta ley se reguló la intervención, inspección, vigilancia y control del Gobierno Nacional en las actividades financieras, bursátiles y aseguradoras. Igualmente, se estableció el procedimiento de venta de acciones del Estado en instituciones financieras y entidades aseguradoras” (Asobancaria, 2011). Esta ley definió algunos parámetros para la actualización de la normatividad financiera.
- ✓ Decreto 663 de 1993: Por medio del cual el gobierno nacional estableció el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero en cumplimiento de lo dispuesto por la ley 35 de 1993.
- ✓ Ley 510 de 1999: Surgió como respuesta a la inestabilidad y fragilidad mostrada por el sistema financiero colombiano tras la crisis hipotecaria de finales de la década de 1990. Mediante esta ley se brindan mayores poderes de supervisión al gobierno nacional, a través de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera). El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero sufre modificaciones en materia de condiciones de ingreso al Sistema Financiero, facultades de intervención del Gobierno Nacional, régimen de inversiones de capital, régimen de los establecimientos bancarios, régimen de las corporaciones financieras, régimen de las corporaciones de ahorro y vivienda, régimen de las compañías de financiamiento comercial, medidas cautelares y toma de posesión, Fondo de Garantías de Instituciones Financieras y seguro de depósito, entre otros (Asobancaria, 2011).
- ✓ Ley 546 de 1999: Por medio de la cual se modificó la estructura de financiamiento de los créditos de vivienda, dando origen a la Unidad de Valor Real (UVR)<sup>43</sup>.
- ✓ Ley 795 de 2003: Incluyó normas en temas de gobierno corporativo como lo son: conflictos de interés, derechos de información y conducta de los administradores. Adicionalmente, “autorizó a los establecimientos de crédito a realizar dos nuevas operaciones: administración no fiduciaria de cartera y operaciones de leasing habitacional” (Asobancaria, 2011). De esta forma, se amplía el conjunto de servicios que puede ofrecer una institución financiera.

---

<sup>43</sup> Unidad que permite ajustar el valor de los créditos en el tiempo de acuerdo con el costo de vida del país

- ✓ Ley 964 de 2005: Respondiendo a la creciente importancia de los mercados de valores en el país, esta ley buscó regular las actividades de captación de recursos públicos a través de valores.
- ✓ Ley 1328 de 2009: Dictó disposiciones referentes a los Fondos de Pensiones y Cesantías, establecimientos bancarios y protección del consumidor. Al respecto, resalta la creación de la figura de multifondos<sup>44</sup> en los fondos de pensiones, la autorización de operaciones de leasing para establecimientos de crédito, la clasificación de las casas de cambio como entidades de servicios financieros y el establecimiento de la materialidad y el acceso a la información como criterios para la función de supervisión de la Superintendencia Financiera (Asobancaria, 2011).

### 2.4.2 Fusiones y adquisiciones

En la historia reciente, el sistema financiero colombiano se ha caracterizado por una evolución basada en procesos de fusión y adquisición. Este comportamiento, que se aceleró con la puesta en marcha de la reforma financiera de 1990, ha incentivado la consolidación de algunos grupos dominantes, con participación transversal en la estructura del sistema financiero. “...En el periodo 1990-2007 se llevaron a cabo 124 operaciones de integración entre instituciones financieras” (García et. Al, 2009, pág. 14).

Parte de estas integraciones respondieron a una tendencia de reducción del aparato estatal, vía privatización, en la que el Estado puso a la venta las participaciones que tenía en instituciones financieras como el Banco Ganadero, el Banco Tequendama o el Banco Popular. Otras integraciones fueron el resultado del crecimiento del número de entidades financieras durante la década de 1990, seguido de una crisis hipotecaria que hizo inviable la continuidad de las entidades más débiles del sistema y que facilitó su compra por parte de las instituciones más poderosas. En todo caso, estos procesos de fusión y adquisición fueron posibles gracias a cambios en la normatividad colombiana. Cambios que no sólo suministraron las herramientas jurídicas para hacer posibles las transacciones, sino que, también, generaron incentivos expansionistas a las entidades financieras.

De acuerdo a la Superintendencia Financiera entre el 2006 y 2013 se han presentado 28 adquisiciones en el sistema financiero (Una detallada relación de los procesos de fusiones y adquisiciones se presenta en el anexo 1). Dentro de las que destacan las adquisiciones de ING por parte de Protección S.A en 2012 y de Pensiones y Cesantías Horizonte por parte de Porvenir S.A en 2013.

Como resultado de este proceso de consolidación del sistema financiero, el Grupo Sura, el Grupo Empresarial Bolívar y el Grupo Aval se erigen, actualmente, como los actores dominantes del sistema a través de sus participaciones en: 1) establecimientos de crédito, 2) sociedades de servicios financieros, 3) sociedades de capitalización, 4) entidades

---

<sup>44</sup> esquema a través del cual los afiliados pueden escoger uno de los tres tipos de administración de fondos: Conservador, Moderado y de Mayor Riesgo.

aseguradoras e 5) intermediarios de seguros y reaseguros. Logrando así, un esquema de banca universal, en el que ofrecen toda la gama de servicios financieros disponibles en el mercado. A continuación, mediante el gráfico 3 se esquematiza dicha estructura.

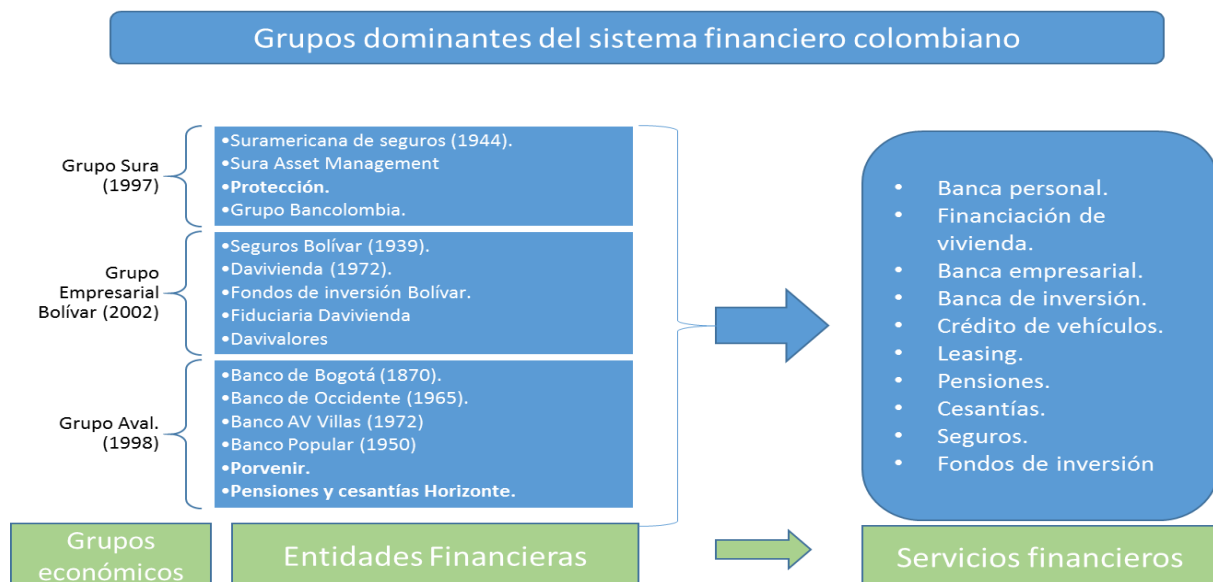


Gráfico 3. Principales grupos de poder financiero en Colombia.

Fuente: Elaboración propia.

El nivel de penetración que han alcanzado los grupos dominantes del sistema financiero en el SGP ha llevado a que las tres AFP's más representativas: Protección, Porvenir y Horizonte hagan parte de la estructura corporativa del Grupo Aval, propiedad del conglomerado económico Sarmiento Ángulo y del Grupo Sura, propiedad del Sindicato Antioqueño. En este sentido y con el fin de dimensionar con mayor claridad los niveles de penetración y dominación que han alcanzado las entidades financieras en el SGP, como élite de poder, en la siguiente sección se caracterizará y analizará la estructura de propiedad de las AFP's, con énfasis en aquellas sociedades administradoras que tienen dominio del mercado pensional.

## 2.5 Oligopolio financiero, principal élite de poder en el SGP: Una mirada a la estructura de capital de las AFP's

La evolución del esquema organizacional que ha gobernado el SGP desde 1993 ha presentado comportamientos con tendencia hacia la consolidación oligopolística en el RAI, en tanto que, en el RPM se ha caracterizado por la centralización de las operaciones a través de Colpensiones (anteriormente ISS) con una tendencia inicial hacia la disminución de su

tamaño, seguida por un periodo de estabilidad en el número de cotizantes y un último periodo de expansión<sup>45</sup>.

En lo que respecta a la consolidación oligopolística en el RAI, ésta, ha estado ligada a un proceso de fortalecimiento de grupos financieros en el país, de tal forma, que el número de AFP's ha disminuido considerablemente al pasar de nueve en 1995 a cuatro en el año 2014. Este funcionamiento ha llevado a que el RAI se comporte como un oligopolio dominado por dos organizaciones, Porvenir S.A y Protección S.A que en conjunto, al 31 de Marzo de 2014, administraban el 80,59% de los recursos<sup>46</sup> de pensiones obligatorias, al tiempo que concentraban el 84,91% de los afiliados.

Una de las expresiones más recientes de la consolidación oligopolística en el RAI fue la adquisición de ING por parte de Protección S.A en el segundo semestre 2012. Dicha operación se saldó por USD3.614 millones, permitiendo a Protección S.A administrar nuevos recursos por cerca de 12 billones de pesos, correspondientes a 1,2 millones de afiliados que poseía ING al cierre de 2012<sup>47</sup>.

A continuación se presentan los gráficos 4 y 5, construidos a partir de información obtenida de la Superintendencia Financiera de Colombia con fecha de corte al 31 de marzo de 2014. En estos gráficos se enseña la participación de cada AFP en el mercado, según recursos administrados y número de afiliados, respectivamente.



*Gráfico 4. Participación de AFP's en el RAI de acuerdo al valor de los Fondos de Pensiones Obligatorias.*

**Fuente:** Gráfico elaborado con información de la Superintendencia Financiera al 31 de marzo de 2014, <http://www.superfinanciera.gov.co/>

En el año 2012 se reafirmó el carácter oligopolista del mercado pensional con la adquisición de la AFP Horizonte BBVA por parte del Porvenir S.A por valor de 541 millones de dólares.

<sup>45</sup> Un comportamiento que responde al proceso de maduración del SGP y a las posturas políticas de los gobiernos nacionales del momento.

<sup>46</sup> Corresponde a los Fondos Moderados, Conservadores, de Mayor Riesgo y Retiro Programado.

<sup>47</sup> Según datos de la Superintendencia Financiera de Colombia al 31 de Diciembre de 2012.

La fusión de estas dos sociedades concluyó el 31 de diciembre de 2013, dando lugar a la mayor AFP por monto de recursos administrados.

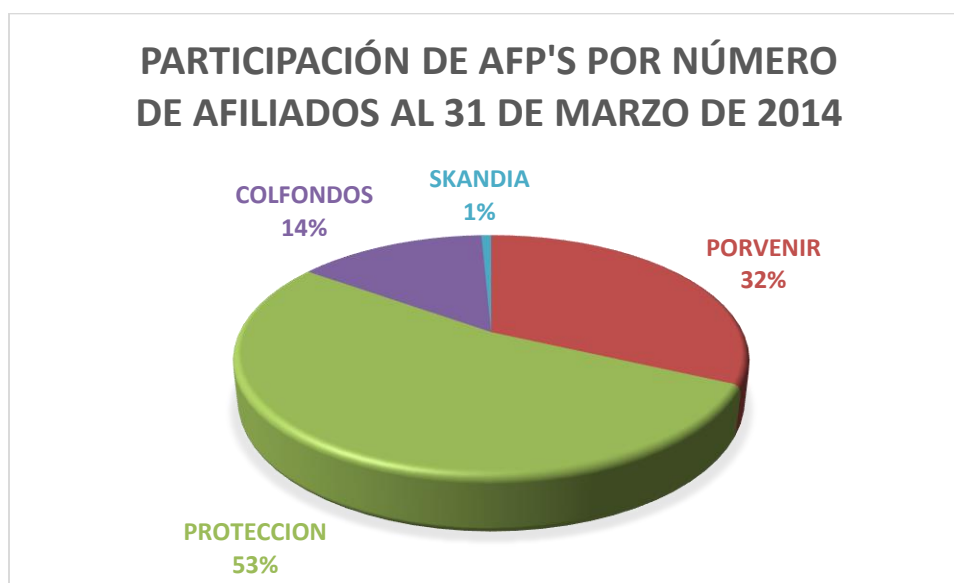


Gráfico 5. Participación de AFP's en el RAI de acuerdo al número de afiliados en Pensiones Obligatorias.

Fuente: Gráfico elaborado con información de la Superintendencia Financiera al 31 de marzo de 2014, <http://www.superfinanciera.gov.co/>

La información representada en los gráficos 4 y 5 permite identificar a Protección S.A como la sociedad administradora más representativa del mercado pensional de acuerdo al número de afiliados y como la segunda AFP en importancia de acuerdo al monto de los recursos administrados. Al 31 de marzo de 2014, Protección S.A administraba recursos de pensiones obligatorias por valor de 50,72 billones de pesos. En el cuadro 2 se presenta la composición accionaria de la entidad.

AFP	Accionistas	Participación
Protección	Grupo de Inversiones Suramericana S.A	32,85%
	Bancolombia S.A	20,58%
	Caja Colombiana de Subsidio Familiar-Colsubsidio	16,09%
	Grupo Sura Latin American Holding	14,25%
	CORNERSTONE LP	7,53%

Cuadro 2. Composición accionaria de la Sociedad Administradora Protección S.A al 30 de Abril de 2013.

Fuente: [http://www.proteccion.com/portal/secciones/PROTPORTAL/HOME/HOMEACCIONISTAS/PARTICIPACION/doc\\_2451\\_MICROSITIO.html?idDocumento=2451](http://www.proteccion.com/portal/secciones/PROTPORTAL/HOME/HOMEACCIONISTAS/PARTICIPACION/doc_2451_MICROSITIO.html?idDocumento=2451) (Protección S.A, 2013)

Por su parte, Porvenir S.A se destaca como la sociedad administradora más representativa del mercado pensional de acuerdo al monto de los recursos administrados y la segunda AFP en importancia de acuerdo al número de afiliados. Con base en la información de la Superintendencia Financiera se observa que esta entidad administraba 61,11 billones de pesos al 31 de marzo de 2014. El cuadro 3 presenta la composición accionaria de la entidad.

AFP	Accionistas	Participación
Porvenir	Banco de Bogotá	35,28%
	Banco de Occidente	23,10%
	Grupo Aval	20,00%
	Fiduciaria Bogotá	11,63%
	Fiduciaria de Occidente	9,99%

Cuadro 3. Composición accionaria de la Sociedad Administradora Porvenir S.A al 30 de Abril de 2013.

Fuente: <https://www.porvenir.com.co/NuestraCompania/Accionistas/Paginas/default.aspx> (Porvenir S.A., 2013)

Como se mencionó previamente, la consolidación de Porvenir S.A como la principal AFP del país, de acuerdo al monto de recursos administrados, se deriva de la adquisición de la Sociedad Administradora Horizonte BBVA. Entidad que constituyó la tercer AFP más importante del país en el año 2013, llegando a controlar recursos pensionales cercanos a los 21<sup>48</sup> billones de pesos. El cuadro 4, resume la composición accionaria de Horizonte, una vez finalizada su compra en el año 2013, por parte del grupo Aval.

AFP	Accionistas	Participación
BBVA Horizonte	Porvenir	64,29%
	Banco de Bogotá	16,75%
	Banco de Occidente	11,82%
	Grupo Aval	7,14%

Cuadro 4. Composición accionaria de la Sociedad Administradora BBVA Horizonte al 30 de Abril de 2013.

Fuente: <http://www.datafx.com/noticias/porvenir-de-grupo-aval-se-queda-con-el-6429-de-bbva-horizonte>

Finalmente, las AFP's con menor participación en el mercado de pensiones obligatorias por valor del fondo son: Colfondos S.A y Skandia Pensiones y Cesantías S.A, las cuales administraban recursos por valor de 19,94 y 7,44 billones de pesos, respectivamente, al 31 de marzo de 2014. A continuación se relaciona, en los cuadros 5 y 6, la composición accionaria de cada una de estas entidades:

AFP	Accionistas	Participación
Colfondos	Scotiabank	51%
	Grupo Colpatria	49%

<sup>48</sup> De acuerdo a la Superintendencia Financiera de Colombia, Horizonte administraba 20,76 billones de pesos al 30 de abril de 2013, correspondientes a pensiones obligatorias.



Cuadro 5. *Composición accionaria de la Sociedad Administradora Colfondos S.A al 30 de Abril de 2013.*

Fuente: <http://www.portafolio.co/economia/colfondos-quiere-ser-el-mas-rentable-y-no-el-mas-grande>

AFP	Accionistas	Participación
Skandia	Fiduciaria Skandia S.A	50,36%
	Skandia Holding de Colombia	28,30%
	Skandia Seguros de Vida S.A	9,63%
	Skandia Consulting Services S.A	8,26%
	Otros	3,45%

Cuadro 6. *Composición accionaria de la Sociedad Administradora Skandia S.A al 30 de Abril de 2013.*

Fuente: [http://www.skandia.com.co/site/DesktopModules/Bring2mind/DMX/Download.aspx?language=es-ES&Command=Core\\_Download&EntryId=296&PortalId=0&TabId=433](http://www.skandia.com.co/site/DesktopModules/Bring2mind/DMX/Download.aspx?language=es-ES&Command=Core_Download&EntryId=296&PortalId=0&TabId=433)

Con base en la anterior información, se identifican dos grupos financieros que destacan dentro del mercado de pensiones colombiano, a saber: el grupo Aval<sup>49</sup> y el grupo Sura<sup>50</sup>. El primero de ellos, el Grupo Aval, posee el 100% de las acciones de Porvenir S.A, la AFP más grande del país, controlando directamente el 20% e indirectamente el restante 80%. De igual forma, posee el 100% de las acciones de Horizonte, la que hasta 2013 fuera la tercera AFP más grande del país y que desde 2014 aparece consolidada con Porvenir S.A. En consecuencia, el Grupo Aval controla indirectamente recursos pertenecientes a pensiones obligatorias que llegaban a los 61,11 billones de pesos a marzo de 2014.

Por su parte, el grupo Sura tiene el control de Protección S.A, la segunda AFP del país, a partir de su participación accionaria directa e indirecta por medio del grupo Sura Latin American Holding, Suramericana S.A y Bancolombia. En consecuencia, controla indirectamente recursos pertenecientes a pensiones obligatorias que llegaban a 50,72 billones de pesos a marzo de 2014.

De igual forma, cabe destacar la presencia del grupo Scotiabank, el cual es el principal competidor extranjero en el mercado pensional colombiano a través de su participación en Colfondos S.A.

Así las cosas, la principal élite de poder del RAI está conformada por conglomerados financieros cuyo interés desborda el sistema pensional y se aloja en líneas de banca empresarial, corporativa, personal y de inversión, y en el mercado de seguros. Destacan el grupo Sura y el grupo Aval. El primero, como lo evidencia el gráfico 3, además de su participación en Protección S.A tiene presencia en entidades financieras como Bancolombia, Sura Asset Management y Suramericana de Seguros. En tanto que el segundo, además de su

<sup>49</sup> Accionista de entidades bancarias como el Banco de Bogotá, el Banco de Occidente, el Banco Popular y el Banco AV Villas.

<sup>50</sup> Accionista de empresas como Suramericana S.A, grupo Bancolombia, Sura Asset Management S.A, entre otros.

participación en Porvenir S.A y Horizonte, tiene presencia en entidades financieras como el Banco de Bogotá, el Banco de Occidente, el Banco AV Villas y el Banco Popular.

### **2.6 Algunas condiciones que fortalecen la figura de las Instituciones Financieras como élite del SGP**

La desregulación del Sistema Financiero y la reestructuración del Sistema de Seguridad Social, generaron condiciones en el ambiente interno y externo del SGP que potenciaron el rol de las instituciones financieras como élite de poder. Dentro de dichas condiciones resaltan: 1) el rol de administradores de los Fondos de Pensiones, 2) la debilidad de los cotizantes como eje de contra-poder y 3) la inexistencia de un diálogo social.

A continuación se abordarán cada uno de estos aspectos con el fin de proveer claridad acerca de las condiciones que han reforzado el papel de las AFP's, en representación del sistema financiero, como la principal élite del SGP.

#### **2.6.1 El rol de administradores de las AFP's**

Parte de los vínculos del sistema financiero con el SGP colombiano se fundamenta en la posición privilegiada de las AFP's, las cuales, además de formar parte de la estructura del sistema financiero como “entidades de servicios financieros”, también forman parte del SGP como agentes<sup>51</sup>. En donde la relación principal-agente se establece en términos de: cotizantes-AFP's y pensionados-AFP's. Relación en la cual los cotizantes y los pensionados ofician como principales, en tanto que las AFP's actúan como agentes.

En virtud de esta relación principal-agente, las AFP's poseen información privilegiada que da lugar a problemas de asimetría de información. Una asimetría que es potenciada por el hecho de que las AFP's son un agente perteneciente a una élite de poder. Por lo tanto, combinan la posibilidad de poseer información privilegiada (propio del rol de agente) con la facultad de producir, sostener y distribuir información (propio de su posición dominante).

Adicionalmente, el rol de administrador le brinda a las AFP's la capacidad de definir el destino de más de 130,2 billones de pesos,<sup>52</sup> lo cual se materializa en poder de negociación de las instituciones financieras respecto a los actores<sup>53</sup> interesados en recibir recursos pensionales. Cabe resaltar que la capacidad de asignación de recursos pensionales de las

---

<sup>51</sup> En términos de Teoría de la Agencia.

<sup>52</sup> Valor de los fondos de pensiones obligatorias al 30 de Abril de 2013. Fuente: Superintendencia Financiera.

<sup>53</sup> Entre ellos el Estado.

AFP's es restringida, más no eliminada, por el régimen de inversiones<sup>54</sup> (ver anexo 2) que aplica para el Sistema Pensional Colombiano. Esta situación ejemplifica una tendencia global en la que la preponderancia de la propiedad de un activo es eclipsada por la importancia del control sobre el mismo.

### 2.6.2 Debilidad de los cotizantes como eje de contra-poder

Por su parte, la debilidad de los cotizantes como eje de contra-poder frente a la hegemonía de las instituciones financieras en el RAI, se debe, en parte, a la asimetría de representatividad que hay entre agente (AFP's) y principal (cotizantes). En este aspecto, los representantes de las AFP's están claramente definidos por las estructuras organizacionales de cada administradora, en consecuencia, persiguen objetivos institucionales precisos. En tanto que la representación de los cotizantes, pese a tener un procedimiento establecido por la ley, se diluye en la noción de “**lo público**” (Mills, 1958).

Según (Mills, 1958), lo público hace referencia a las masas que, a pesar tener una opinión propia sobre un asunto en particular, tienden a perder influencia política al estar compuestas por diversos individuos cuyos intereses no están explícitamente definidos ni organizados. Comúnmente, las masas pertenecientes a lo público son denotadas bajo sustantivos como inversor o fuerza laboral con el fin de oscurecer la identidad de sus intereses bajo el velo de la generalidad. De esta forma, el principal del SGP, conocido como cotizante y más recientemente denominado inversionista, ostenta un poder mínimo al interior del sistema e irrisorio en comparación con el poder de las AFP's, debido, en parte, a la falta de definición y organización de sus intereses. Lo que le impide estructurar esquemas de representación eficaces.

### 2.6.3 Diálogo social inexistente

Los sistemas pensionales contributivos, cuyo funcionamiento está apuntalado a las contribuciones asociadas al trabajo formal, generalmente vinculan tres actores sociales: el Estado, el trabajador (formal) y el empleador (Ghellab, 2011). El primero, vinculado por la obligación de garantizar el bienestar de los ciudadanos en su vejez; el segundo, vinculado por la obligación presente de realizar contribuciones y el derecho futuro a recibir una mesada pensional; y, el tercero, vinculado por la obligación de realizar aportes que beneficiarán a sus trabajadores en la vejez. En consecuencia, cada uno de estos actores tiene incentivos para participar en la gobernanza del sistema pensional, puesto que eventuales ineficiencias en el funcionamiento del sistema podrían dar lugar a aumentos en la exigibilidad de recursos al

---

<sup>54</sup> Ver decreto 2555 de 2010, modificado por el decreto 1548 de 2012 y anexo 2.

Estado, pérdida de derechos por parte de los trabajadores y aumento de obligaciones para los empleadores.

La garantía de un escenario que permita el diálogo social entre los actores con relación directa al sistema pensional, constituye una opción para la eficiencia y eficacia en la gobernanza de los sistemas de seguridad social y, en particular, de los regímenes de los sistemas pensionales (Ghellab, 2011).

Dicha eficiencia y eficacia en la gobernanza y, en especial, en la supervisión del sistema pensional es una necesidad indiscutible, principalmente, cuando “una parte considerable de la administración de la seguridad social ha de confiarse por necesidad a especialistas en aspectos técnicos y administrativos, especialmente, los relativos a las finanzas” (Ghellab, 2011, pág. 44).

En concordancia con la sección 2.1.1, el escenario pensional colombiano presenta a los pensionados y a las AFP's como los otros dos actores (además del Estado, los trabajadores y los empleadores) relacionados directamente con el sistema pensional. Respecto a la inclusión de estos actores en el diálogo social propuesto por Ghellab, es pertinente resaltar: 1) Es necesario considerar los riesgos, en términos de teoría de la agencia, de incluir a las AFP's en la deliberación de los procesos de gobernanza y supervisión del SGP, teniendo en cuenta su papel de agentes. 2) La participación de los pensionados es coherente, en la medida en que la mejora de la supervisión y gobernanza, reduce el riesgo de deterioro de los derechos adquiridos.

Sin embargo, sean tres o cinco los actores que participen en la construcción de una gobernanza pensional eficiente y eficaz, estos actores necesitan contar con condiciones políticas mínimas para el ejercicio del diálogo social. Condiciones dentro de las que se cuentan la seguridad, la fortaleza de los sindicatos, la formalidad laboral, la credibilidad y la transparencia en la representación, entre otros. En el caso colombiano, los cambios implementados en el sistema pensional a partir de la ley 100 de 1993, junto con la precarización de las condiciones laborales y el aumento de la inseguridad de líderes sindicales, generaron desincentivos que desembocaron en una aversión creciente de los actores del sistema por participar de manera activa en los procesos de diseño, supervisión y proyección del SGP.

En esta misma línea, el desinterés del Estado y el empleador por una participación activa que propenda por garantizar una administración eficiente del sistema pensional se puede explicar, parcialmente, por el desplazamiento del riesgo pensional desde el Estado y el empleador hacia el trabajador (Giraldo, 2007). En tanto que, el desinterés de los trabajadores se deriva de la situación del mercado laboral, en donde domina la informalidad (que ronda el 49,6%<sup>55</sup>) y la inestabilidad laboral, lo que sugiere una disminución de las probabilidades de que el trabajador disfrute de una pensión en su vejez que, a su vez, se traduce en indiferencia frente a la evolución del SGP.

---

<sup>55</sup> Porcentaje de informalidad en el país para el trimestre móvil febrero-abril de 2013: 49,6%. Fuente DANE: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech\\_informalidad/re\\_ech\\_informalidad\\_feb\\_abr2013.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech_informalidad/re_ech_informalidad_feb_abr2013.pdf)

Con lo anterior se pretende fundamentar una posición, según la cual, los desincentivos generados al Estado, al empleador y al trabajador para participar en la supervisión del SGP, en conjunto con una incipiente institucionalidad que estimule la participación de los actores directos, niegan la posibilidad al país de hacer uso del diálogo social como una herramienta de diseño, de supervisión y de proyección del sistema pensional, en beneficio de otros actores que, como élites de poder, cuentan con recursos para direccionar parte del sistema pensional según sus necesidades.

### 2.7 Conclusiones

La cantidad y diversidad de actores y relaciones presentes en el entorno del SGP son elementos que sustentan su carácter complejo. De esta manera, bajo una perspectiva según la cual el SGP es un sistema social complejo, la evolución del sistema se explica por las interacciones que surgen entre los actores que lo integran.

En este escenario las relaciones de poder constituyen elementos de análisis fundamentales para comprender la evolución del SGP. Relaciones en las que la formación del saber y la producción de discursos se muestran como herramientas que permiten el ejercicio del poder por parte de ciertas élites con la capacidad de conducir las conductas de otros actores del sistema.

La principal élite de poder del Sistema Pensional Colombiano en el RAI está constituida por los grupos financieros Aval y Sura, quienes poseen el control de las dos AFP's más importantes del país. Estos grupos financieros, en conjunto, controlan cerca del 80,59% de los recursos pensionales del RAI, lo que equivalía a 111,83 billones de pesos al 31 de marzo de 2014.

Sin embargo, esta posición de poder no obedece exclusivamente al control de una gran cantidad de recursos pensionales. Si bien el control de los recursos es fundamental, éste se ve complementado por la posición privilegiada de las AFP's en los procesos de comunicación del RAI, por la debilidad de los cotizantes como eje de contra-poder por cuenta de una incipiente organización de sus intereses y por la inexistencia de un diálogo social que propenda por la participación significativa de los cotizantes, empleadores y pensionados en la gobernanza del sistema.

No obstante, para comprender la evolución del SGP, aún es preciso advertir algunos mecanismos utilizados por las élites de poder para incidir en tal evolución. En procura de este objetivo, en el siguiente capítulo se presentará a la disciplina contable como práctica social e institucional que, desde su vocación instrumental, sirve como herramienta para la formación y reproducción de discursos en defensa de las élites de poder del SGP.



## Capítulo 3: Transformaciones recientes de la disciplina contable desde una perspectiva social e institucional

### 3.1 Introducción

A partir de la comprensión de los modelos pensionales y de las relaciones de poder que definen el contexto pensional colombiano, el presente capítulo tiene por objetivo desarrollar un Marco Conceptual de la contabilidad como práctica social e institucional, para luego, caracterizar la evolución de la contabilidad financiera y evaluar la incidencia de la disciplina contable en el desarrollo del SGP en las últimas décadas. Especialmente, la incidencia que supone el proceso de ampliación de los márgenes de la contabilidad expresada en cambios como la redefinición de los usuarios de la información, el desplazamiento en los enfoques de valoración, el rediseño de las características cualitativas de la información financiera, entre otros.

Para atender este objetivo, el presente capítulo está estructurado en siete secciones. En la primera sección se busca caracterizar la contabilidad como práctica social e institucional. En la segunda sección se describe el proceso de financiarización económica y su relación con los sistemas pensionales y la disciplina contable. En la tercera sección se aborda la evolución histórica de la contabilidad financiera y su papel como sub-disciplina dominante, para lo cual es necesario profundizar en algunos temas estructurados en cinco sub-secciones, a saber: 1) el ascenso de la contabilidad financiera 2) los cambios en la definición de los usuarios de la información financiera, 3) los desplazamientos en los enfoques de valoración contable 4) el valor razonable y su relación con la financiarización y 5) la redefinición de las características cualitativas de la información financiera. En la cuarta sección se explica el ascenso del profesional contable como experto en la interpretación de las interacciones financieras. En la quinta sección se abordan algunas características de la NIC 19 y la NIC 26, relacionadas con la contabilización e información a revelar en beneficios a empleados. En la sexta sección se analiza la contribución de la contabilidad a la captura del SGP que realizan los inversionistas institucionales. Finalmente, se presentan las conclusiones.

## 3.2 Contabilidad como práctica social e institucional

Desde una perspectiva social e institucional la contabilidad es definida “...como una práctica... constitutiva por sí misma, y no de forma derivada o secundaria, de relaciones sociales... (en donde ésta) ejerce una influencia sobre, y es influenciada por, una multiplicidad de agentes, agencias, instituciones y procesos” (Miller, 1994, pág. 1)<sup>56</sup>.

Esta visión de la disciplina contable se fundamenta en tres características, claramente planteadas por (Miller, 1994), a saber:

- 1) La contabilidad es *una tecnología*, un medio para cuantificar y hacer visibles los hechos económicos, en el que se transforman cualidades en cantidades y, mediante el cual, se hacen comparables entidades cuyos procesos y actividades han sido reducidos a una entidad individual. Las prácticas contables seleccionadas, al definir la forma en que los eventos y procesos son visibilizados, adquieren una capacidad transformadora que actúa sobre las acciones, los individuos y los objetos.
- 2) La práctica contable es más que un conjunto de cálculos numéricos, también incluye formas de representación discursiva y lenguajes particulares que tienen significados intrínsecos. En este sentido, dicha práctica está constituida por *racionalidades* que inciden en la comprensión de la realidad económica que intenta representar la contabilidad. Estas racionalidades se hacen calculables y comprensibles gracias a la técnica contable, al tiempo que, proveen una base para la difusión de los dispositivos de cálculo de la contabilidad<sup>57</sup>.
- 3) El dominio económico es *construido y reconstruido* por cambios en las prácticas de cálculo que promueve la contabilidad. Las prácticas de cálculo hacen comprensibles, en términos económicos, los procesos, los objetos, las actividades, entre otros. Sin embargo, dichas prácticas no son estáticas, responden a unas racionalidades que trazan fines y objetivos. Por tanto, cuando estas racionalidades cambian, las prácticas de cálculo también lo hacen, y las nociones abstractas mediadas por las representaciones contables son reconstruidas.

En consecuencia, desde este punto de vista, la contabilidad es comprendida como una práctica dinámica y socialmente construida (Potter, 2005). Por lo tanto, no debe considerársele como una disciplina neutral que simplemente se encarga de representar objetivamente la realidad. Por el contrario, debe ser reconocida por su carácter performativo, ya que participa en la creación del resultado que presenta (Aglietta, 2009), a través de una

---

<sup>56</sup> “Accounting has come to be regarded a *social and institutional practice*, one that is intrinsic to, and constitutive of social relations, rather than derivative or secondary...in which accounting exerts an influence on, and in turn is influenced by, a multiplicity of agents, agencies, institutions and processes” (Miller, 1994, pág. 1)

<sup>57</sup> Así, por ejemplo en el modelo de aportaciones definidas de los sistemas pensionales, existe una racionalidad financiera que vincula el valor de la mesada pensional con el valor de los activos financieros que componen las cuentas individuales. Esta racionalidad se hace comprensible a través de los procesos de medición, valoración, presentación y revelación, propios de la técnica contable que simplifican la información y presentan un valor específico (umbral) de activos para que el cotizante pueda pensionarse con cierta mesada, bajo ciertos supuestos socio-económicos. Al tiempo, instrumentos de valoración como el valor razonable (para la valoración de activos) y los cálculos actuariales (para la valoración de derechos pensionales del inversor) son aceptados y difundidos dada su alineación con la racionalidad financiera dominante.



### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

tecnología de cálculo y unas racionalidades que, unidas, originan una reconstrucción de nociones abstractas, afectando el comportamiento de las organizaciones y de la sociedad.

En este sentido, Gómez (2011) resalta a la contabilidad como el lenguaje de las organizaciones. Un lenguaje materializado en dispositivos de cálculo que definen las interacciones de las personas con el entorno e, incluso, su identidad en las organizaciones, en virtud de un contexto en el que los medios de cambio monetarios dominan las relaciones sociales.

Cabe destacar que la contabilidad actúa como un mecanismo mediante el cual las organizaciones empiezan a ser vinculadas con su ambiente institucional<sup>58</sup> a partir de la incorporación de prácticas definidas como racionales<sup>59</sup>. Prácticas que se materializan en una técnica y en un lenguaje particular, e inciden en las actividades, los objetivos, las políticas y los procedimientos organizacionales. Así, la estructura organizacional refleja los “mitos” del ambiente institucional (Miller et al, 2010), mitos que pueden responder a intereses políticos y económicos de grupos y clases particulares que trascienden las fronteras de las organizaciones.

En consecuencia, la contabilidad como práctica social e institucional tiene la capacidad de construir y reproducir intereses dominantes a partir de la infraestructura de cálculo que provee a la sociedad. Una infraestructura que “direcciona las racionalidades de programas administrativos y políticos” (Miller et al, 2010, pág. 19). Especialmente en un contexto en el “que la institución del derecho y la institución de la contabilidad son ambas herramientas de control social y organizacional, prescribiendo y proscribiendo con espectacular frecuencia el detalle de los tipos de comportamiento individual, los términos de las relaciones económicas y los grados de poder gubernamental” Moore en (Murphy, 2012, pág. 73)<sup>60</sup>.

De esta manera, la exploración de los cambios en las prácticas contables que afectan a, y son afectadas por, las relaciones organizacionales y el ambiente institucional del SGP, permitirá comprender algunas transformaciones que han marcado la evolución de este sistema en las últimas dos décadas. En tal sentido, la siguiente sección buscará abordar la dinámica económica que ha definido recientemente parte del contexto en el que se desenvuelven los sistemas pensionales en general, para, posteriormente, analizar algunos cambios significativos que han experimentado las prácticas y la racionalidad contable financiera en las últimas décadas, así como su incidencia en el contexto pensional.

---

<sup>58</sup> Entendiendo las instituciones como “aquellas ideas y agrupaciones estabilizadas y legitimadas, junto con sus cuerpos acompañantes de conocimientos y formas de clasificación, que se dan por sentadas de acuerdo a la autoridad que les concede el acuerdo común.” (Miller et al, 2010, pág. 1)

<sup>59</sup> Esta incorporación permite incrementar la legitimidad y las expectativas de supervivencia de las organizaciones (Miller et al, 2010).

<sup>60</sup> “that the institution of law and the institution of accounting are both “tools of social and organizational control, prescribing or proscribing in often spectacular detail types of individual behavior, terms of economic relationships, and degrees of government power” (Murphy, 2012, pág. 73)

### 3.3 Financiarización

El desarrollo que ha experimentado la economía global a partir de la década de 1970, ha generado cambios significativos en las dinámicas económicas, organizacionales y sociales. Este desarrollo ha dado lugar a un régimen de acumulación denominado financiarización, el cual, se caracteriza por una creciente preponderancia de la esfera financiera sobre la esfera real, en donde la búsqueda de rendimientos de corto plazo se antepone a la búsqueda de rendimientos de largo plazo, lo que origina que se rediseñe la organización interna de las empresas en función de las demandas de la rentabilidad bursátil (Giraldo, 2007).

De manera general “...al nivel de la empresa, la financiarización se refiere a la dominación de la maximización del valor para los accionistas como el objetivo corporativo por encima de todo” (Guttman, 2009, pág. 22). Maximización del valor que no se limita a las entidades del sector financiero, sino que también se manifiesta en las organizaciones del sector real. Cada vez con mayor frecuencia, las organizaciones obtienen financiamiento de inversionistas institucionales y mercados financieros que exigen un rendimiento mínimo sobre el capital en el corto plazo, incentivando así: 1) una mayor inversión en activos líquidos y 2) una redistribución del ingreso organizacional en favor de los poseedores del capital y en detrimento de los asalariados (Guttman, 2009).

No obstante, este proceso no se limita al ámbito organizacional. La financiarización también se manifiesta a través de una integración de los individuos al sistema financiero (en ocasiones forzosa), que origina que aspectos como el bienestar individual y la aceptación social, estén supeditados al desempeño de los mercados financieros.

El creciente dominio que exhibe la financiarización en ámbitos políticos, económicos, sociales e incluso naturales, ha redefinido ampliamente las interacciones que sostienen organizaciones e individuos en función de la lógica financiera<sup>61</sup>. Al respecto, es interés de éste documento resaltar las interacciones, mediadas por la financiarización, sostenidas entre los mercados financieros y los sistemas pensionales. Interacciones que han incidido significativamente en el desarrollo de ambas partes y que se han forjado, por lo menos, en dos sentidos.

En primer lugar, los esquemas pensionales, a través de los fondos de pensiones en su papel de inversionistas institucionales, han dinamizado los mercados financieros, suministrando liquidez a partir de los ahorros de los trabajadores y aumentando la demanda de lo que Marx denominaba capital ficticio<sup>62</sup> (Guttman, 2009). En segundo lugar, la preponderancia de las finanzas en el desarrollo de la economía capitalista ha incidido en la evolución de diversos sistemas pensionales, a partir de la definición del ambiente institucional que es incorporado

---

<sup>61</sup> Así por ejemplo, el establecimiento de los precios de algunas materias primas depende cada vez más de relaciones especulativas que se forjan en los mercados financieros, en lugar de las interacciones de oferta y demanda forjadas entre productores y consumidores.

<sup>62</sup> El concepto de “capital ficticio” de Marx implica por encima de todo que el valor de mercado de las demandas en papel puedan subirse sin ningún aumento paralelo en la valuación de cualquier activo tangible, con el uso de crédito, para el beneficio provechoso del comercio de esas demandas (Guttman, 2009).

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

por las organizaciones y aceptado por los demás actores del sistema. De esta manera, procesos como la introducción de un esquema de aportes definidos, la administración de fondos pensionales por parte de entidades privadas, o la inversión de los recursos pensionales en instrumentos financieros, son cambios experimentados por los sistemas pensionales contemporáneos que responden, en parte, a las dinámicas de la financiarización económica.

Es pertinente resaltar que la comprensión de las interacciones entre el proceso financierizador y los sistemas pensionales, tienen una complejidad tal, que reclama la participación de diferentes disciplinas. En este sentido, la contabilidad vista desde una perspectiva social e institucional aporta elementos importantes en la comprensión de tales interacciones, en virtud de algunos cambios experimentados desde mediados del siglo XX, que le han permitido ampliar su campo de acción a través del desarrollo de prácticas y racionalidades alineadas con la economía financiera.

#### **3.4 Evolución histórica de la Contabilidad Financiera**

La disciplina contable, desde una perspectiva social e institucional, emerge como una vía de exploración para el análisis y comprensión de los cambios experimentados por el SGP en las últimas décadas. La pertinencia de esta exploración se sustenta en: 1) el papel central que tienen las prácticas contables en el cálculo y representación de conceptos económicos y financieros, que le permiten tener una participación activa en el proceso de financiarización económica, el cual, a su vez, ha definido parcialmente el ambiente institucional del Sistema Pensional Colombiano; y, 2) el rol que juegan las prácticas contables en la apropiación del ambiente institucional por parte de las organizaciones a partir de expectativas, incentivos y esquemas de interacción.

El papel protagónico de la contabilidad en el contexto pensional y financiero, es el resultado de un proceso de transformación disciplinar que empezó a consolidarse en la década de 1950, a partir de una ampliación de los límites de la contabilidad, marcada por una redefinición de las técnicas y del lenguaje y expresada en el ascenso de la contabilidad financiera como sub-disciplina dominante. Ampliación que ha permitido la legitimación global de las prácticas racionales propias de la financiarización.

En consecuencia, conocer las transformaciones experimentadas por la disciplina contable, particularmente la contabilidad financiera, en la segunda mitad del siglo XX, constituye una condición indispensable para comprender la naturaleza de los vínculos entre la contabilidad y los sistemas pensionales. Para tal fin, es interés de esta sección resaltar la correspondencia que surge entre los modelos económicos dominantes, los modelos de gobierno de empresa y los modelos contables.

### 3.4.1 El ascenso de la Contabilidad Financiera

El surgimiento y consolidación del modelo fordista como eje del capitalismo industrial durante la primera mitad del siglo XX, se gestó en un escenario dominado por la racionalidad económica neoclásica, según la cual, todo individuo busca la maximización de su función de beneficio. Por lo tanto, la consecución de la eficiencia económica en el proceso productivo constituyó el principal objetivo de las organizaciones.

Durante este periodo, la estructura dominante de gobierno empresarial respondió a un modelo continental-europeo que se basaba en una visión asociativa de la organización, caracterizada por una baja cotización en mercados de capitales que permitía un régimen de propiedad de capital relativamente estable en el que el gobierno de empresa era interno y autorregulado (Archel & Gómez, 2014).

En lo que respecta a la disciplina contable, durante este periodo se “asentaron las relaciones entre el desarrollo de una teoría contable con la corriente económica neoclásica en la que priman las nociones de agente racional, comportamientos hedonistas, máximo beneficio, mercados completos y perfectos en equilibrio y con óptimos de Pareto” (Pardo & Peña, 2012, pág. 8). Así, el paradigma del beneficio verdadero<sup>63</sup> surgió como respuesta tardía de la contabilidad a la racionalidad económica neoclásica.

En dicha respuesta, la contabilidad se centró en un modelo dinámico que correspondía con una visión de empresa productiva; propio del capitalismo industrial y del gobierno de empresa continental-europeo; de manera que, aspectos como la medición de costos y la determinación del ingreso constituyeron los principales temas abordados desde la contabilidad, a partir de una infraestructura de cálculo que albergaba conceptos científicos y objetivos que buscaban una normalización e individualización de la eficiencia (Miller, 1998). De esta forma, la contabilidad de gestión emergió como la sub-disciplina dominante, tornando al costo histórico en el principal y más adecuado método de valoración.

Sin embargo, durante la segunda mitad del siglo XX, el modelo económico capitalista se desplazó hacia un enfoque de acumulación financiero, en donde las finanzas experimentaron un proceso expansivo en el modelo empresarial conforme se presentó el declive<sup>64</sup> del modelo fordista, en conjunto con el ascenso de las tecnologías de información y comunicación, el inicio del proceso globalizador y la desregulación de los mercados financieros.

En este nuevo contexto, la rentabilidad sobre el capital se convirtió en el principal objetivo de las organizaciones, objetivo que se gestionó a partir de una mayor interacción entre empresas y mercados financieros y que, al cabo del tiempo, propició que las finanzas empresariales dejaran de ser un campo centrado en la obtención de fondos destinados a la financiación de las actividades ordinarias de la empresa y se convirtieran en un campo

---

<sup>63</sup> Según Tua (1995) este paradigma se orienta a la medición de hechos pasados, en búsqueda de un concepto único y autosuficiente de la verdad económica.

<sup>64</sup> Visibilizado en la prolongada disminución de la tasa de beneficio de las economías occidentales.

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

orientado en “la gestión de activos, la asignación del capital y la valoración de la empresa en el mercado” (Azofra & Fernandez, 1992, pág. 111).

La preponderancia del capitalismo financiero permitió que las dinámicas de los mercados financieros y la racionalidad de los inversionistas individuales e institucionales se integraran a la realidad organizacional, originando un desplazamiento hacia un gobierno de empresa anglo-sajón, el cual, se orientó en el inversor y en la gestión de los rendimientos de los activos (Archel & Gómez, 2014). En este escenario, el resultado empresarial perdió importancia en virtud de temas como la predicción del funcionamiento de los mercados, la formación de los precios o las tasas de retorno.

Conforme se presentaron cambios en los modelos de acumulación de capital y de gobierno de empresa, la disciplina contable experimentó una redefinición en sus fronteras, caracterizada por el ascenso de la contabilidad financiera, sobreponiéndose a la contabilidad de gestión como sub-disciplina dominante. Tal redefinición de fronteras originó una transformación de conceptos, objetivos y técnicas de cálculo consecuentes con un modelo contable estático que pretende maximizar el valor de las inversiones para hacer frente a las expectativas de inversores y acreedores (Archel & Gómez, 2014).

Así, el desarrollo reciente de la disciplina contable ha sido impulsado por un contexto en donde la estructura de capital de la empresa se contempla como un conjunto de contratos financieros que inciden en el desarrollo de los mercados de capitales, al tiempo que se reconoce que los mercados de capitales pueden influir en la representación contable de la actividad de la empresa (Aglietta, 2009). En este proceso de transición, la contabilidad financiera se consolidó como disciplina mediadora entre las organizaciones y los mercados financieros, en tanto que el valor razonable emergió como principal método de valoración.

De este modo, la ampliación del campo de estudio de la contabilidad se forjó a través de la inclusión de temas que inciden en la relación organización-mercados financieros, tales como, la valoración de activos a partir de flujos esperados, los valores de mercado a partir del supuesto de mercados eficientes<sup>65</sup>, el riesgo financiero y su relación con el rendimiento de la empresa, la cobertura de riesgos, tasas de interés, curvas de rendimiento, volatilidades implícitas, entre otros.

#### **3.4.2 Definición de los usuarios de la información financiera**

El actual paradigma dominante en contabilidad, la utilidad de la información para la toma de decisiones, se fundamenta en una percepción según la cual la contabilidad ostenta un papel importante en el proceso de toma de decisiones en las operaciones de negocio (Young, 2006). De esta manera, los EE.FF se consideran una fuente de información valiosa para todos aquellos actores relacionados con una unidad de negocio y, en consecuencia, los intereses y

---

<sup>65</sup> “Un Mercado es eficiente si los precios formados en el mismo, reflejan de forma correcta – insesgada -, por completo y en todo momento toda la información disponible” (Azofra & Fernandez, 1992, pág. 116).

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

necesidades de tales actores, generalmente vinculados a la rentabilidad del capital, son fundamentales para definir los objetivos y las prácticas contables.

No obstante, las relaciones entre los actores interesados en una unidad de negocio y las prácticas contables son, cuando menos, de naturaleza bidireccional. Por lo cual, también se registra una relación en donde las prácticas contables tienen la capacidad de incidir en la determinación de los objetivos de los actores vinculados a un sistema particular.

Una observación a la evolución histórica de los principales marcos normativos en contabilidad a nivel internacional, permite identificar que los usuarios de la información financiera, definidos desde la disciplina contable, no corresponden realmente a todos los actores con intereses y necesidades de información en las organizaciones. Esto se debe a que el concepto de “*usuarios de la información financiera*” es una construcción abstracta que busca simplificar, a través de un modelo, la complejidad que supone una gran variedad de actores potencialmente interesados en la información financiera de la organización (Young, 2006). Permitiendo así que “los lectores que no sigan los dictados del modelo... (sean) fácilmente descartados como irracionales y / o ignorantes”<sup>66</sup> (Young, 2006, pág. 592).

Al respecto, el Marco Conceptual para la información financiera, en su versión 2010, define a “los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para tomar decisiones sobre el suministro de recursos a la entidad” (IASB, 2010, pág. 27) como los usuarios principales de la información financiera, al tiempo que advierte que otros usuarios “pueden encontrar también útiles los informes financieros con propósito general... (aunque) esos informes no están principalmente dirigidos a estos otros grupos” (IASB, 2010, pág. 28).

De esta manera, los principales organismos normalizadores en contabilidad, International Accounting Standard Board (IASB) y Financial Accounting Standard Board (FASB), han contribuido en la construcción del concepto de usuarios de la información financiera como aquellos actores económicos racionales de los modelos de la economía financiera (Young, 2006), promoviendo así: 1) una convergencia de los intereses de todos los stakeholders con los intereses y necesidades de inversores, prestamistas y acreedores, 2) un desarrollo de la práctica contable centrada en responder a las necesidades de un usuario abstracto diseñado por un modelo, en lugar de responder a las necesidades de actores que realmente están en el entorno organizacional, y 3) una marcada expectativa sobre información enfocada en rentabilidades sobre capital que dependen de flujos de caja futuros.

Adicionalmente, la construcción del concepto de usuarios de la información financiera se ha forjado entorno a la figura de un inversionista generalizado, en donde no se diferencia entre el propietario y el especulador, lo que permite que, aunque el modelo financiero defienda los intereses del inversionista-especulador, se aludan los derechos del inversionista-propietario cuando resulte conveniente. Por ejemplo, en la redefinición de las características cualitativas de la información financiera, tema que se abordará más adelante, la inclusión de ciertas características está determinada por un análisis costo-beneficio que se juzga correcto en la medida en que los principales beneficiarios de la información financiera son los inversionistas y los principales actores que soportan los costos económicos de una mejor

---

<sup>66</sup> “Readers who did not follow the model’s dictates could then be easily dismissed as irrational and/or ignorant” (Young, 2006, pág. 592).

información en forma de “rentabilidades reducidas” (IASB, 2010, pág. A39) también son los inversionistas. Sin embargo, no se precisa que los principales beneficiados son los inversionistas-especuladores que acostumbran a mantener las inversiones por cortos periodos de tiempo, mientras que los usuarios que soportan los costos en forma de rentabilidades reducidas tienden a ser los inversionistas-propietarios, quienes mantienen la inversión en el largo plazo.

En resumen, la construcción del concepto de *usuarios*, adelantada desde la disciplina contable, ha permitido legitimar ciertas necesidades de información, consolidando algunas nociones financieras en el entorno organizacional. De manera que conceptos como incertidumbre, tasa de descuento, valor de la entidad o los flujos de caja futuros, cada vez más, obtienen un rol protagónico en las necesidades de información de los actores interesados en una organización. Esta realidad se refleja con especial claridad en el SGP, en donde varios de los conceptos mencionados anteriormente se presentan como fundamentales para la gestión eficiente del ahorro de los trabajadores.

### 3.4.3 Desplazamiento en los enfoques de valoración contable

Consecuentemente con el auge de la financiarización, los sistemas contables de EE.UU y Europa occidental advirtieron un desplazamiento en la perspectiva para evaluación de activos y pasivos desde un enfoque dinámico hacia un enfoque estático (Aglietta, 2009). Desplazamiento que se ha extendido a nivel global, gracias a un proceso estandarizador global incentivado por el auge de la institucionalidad contable internacional dirigida por el IASB y materializada en las NIC's<sup>67</sup> y NIIF's<sup>68</sup>.

Los modelos contables que se han desarrollado en diversos lugares y épocas, responden a características de dos enfoques generales de valoración, señalados por Aglietta (2009). Características que han sido combinadas de diferentes maneras y que han originado una amplia diversidad en los modelos de valoración contable. El primero de estos dos enfoques básicos de valoración se fundamenta en una visión dinámica. Según ésta perspectiva, “...la coordinación intra-firma... moviliza a nivel interno los capitales, los activos, para crear valor vía la puesta en el mercado de un producto o de un servicio... (en donde) los elementos activados no tienen valor en sí sino sólo en la medida en que participan de la actividad de la empresa” (Aglietta, 2009, pág. 155). Este enfoque generó como consecuencia, la hegemonía del costo histórico aplicado a una visión de empresa caracterizada por el auge de la producción en masa.

Por su parte, el segundo enfoque de valoración se fundamenta en una visión estática, en donde la contabilidad “tiene por objeto medir el valor líquido de los activos de una empresa para

---

<sup>67</sup> Normas Internacionales de Contabilidad, también conocidas como IAS (International Accounting Standards), por sus siglas en inglés.

<sup>68</sup> Normas Internacionales de Información Financiera, también conocidas como IFRS (International Financial Reporting Standards), por sus siglas en inglés.

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

verificar la capacidad de esta empresa de reembolsar su pasivo de forma inmediata... (así), las empresas son instrumentos de valorización del patrimonio...” (Aglietta, 2009, pág. 156) al servicio de los poseedores de capital, particularmente, al servicio de los inversores.

Durante el auge de la contabilidad de gestión en el siglo XX, la valoración de activos y pasivos de las organizaciones se llevó a cabo, principalmente, bajo un enfoque dinámico. Sin embargo, a partir de los años 1970, la visión estática empezó a tomar fuerza conforme el proceso de financiarización económica y la contabilidad financiera se consolidaban en el ámbito económico y contable, respectivamente.

La incorporación del enfoque de valoración estático, supone un protagonismo sin precedentes de las expectativas en la representación de la realidad económica de la empresa. Los ingresos ya no son sólo el resultado de operaciones pasadas. Ahora, los ingresos también se derivan de expectativas sobre flujos de caja futuros, incrementando la volatilidad de las cifras informadas en los EE.FF de las organizaciones.

De igual forma, la visión estática de la contabilidad ha contribuido a legitimar, a nivel organizacional, la búsqueda de rendimientos en el corto plazo en detrimento de la eficiencia y productividad de largo plazo. Es decir, ha participado en la construcción del imaginario financierizador. Esto, debido a que generaliza métodos de valoración que anteponen las expectativas del valor de cambio de los títulos frente una valoración a partir de los resultados obtenidos por la organización en el proceso productivo.

Finalmente, cabe desatacar que el desplazamiento en los enfoques de valoración en contabilidad ha dado lugar al ascenso del *valor razonable* como principal método de valoración contable, relegando al costo histórico a un segundo plano.

#### **3.4.4 El valor razonable y su relación con la financiarización**

En el seno del paradigma de la utilidad de la información para la toma de decisiones, la disciplina contable cambió a través de “un proyecto de Marco Conceptual desde una institución legal a una económica que creó una demanda para que los valores de los activos y pasivos fueran económicamente significativos” (Power, 2010, pág. 197) <sup>69</sup>. Ésta perspectiva económica y el crecimiento de los mercados financieros, aumentaron las críticas en torno al coste histórico como principal método de valoración en contabilidad, sobre todo en lo que concierne a las brechas entre las valoraciones contables de patrimonio neto basadas en el coste histórico y el valor de la prima según las cotizaciones en los mercados financieros.

En este contexto, el valor razonable se erigió como la alternativa para la toma de decisiones de inversión, en la medida en que suministra información en consonancia con los mercados

---

<sup>69</sup> “...by conceptual framework projects from a legal to an economic institution created a demand for asset and liability numbers to be economically meaningful” (Power, 2010, pág. 197)



### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

financieros, al tiempo que reduce las posibilidades de manipulación de las cifras informadas en los EE.FF según el supuesto de que el mercado competitivo revelará precios insesgados.

De acuerdo a la NIIF 13 (Medición del valor razonable), el valor razonable se define “como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición (es decir, un precio de salida)... independientemente de si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración” (IASB, 2011, pág. 7). Como complemento a esta definición, la NIIF 13 establece una jerarquía<sup>70</sup> que clasifica en tres niveles las variables utilizadas en las técnicas de valoración para medir el valor razonable, priorizando los precios de mercados activos como principales variables a utilizar, aunque permitiendo el uso de variables no observables que pueden incluir datos propios de la entidad.

Con lo anterior, es claro que la puesta en práctica del valor razonable se realiza, en principio, a partir del valor de mercado. No obstante, cuando no existen mercados líquidos que permitan evaluar un activo, se admite la aplicación de modelos teóricos privados que determinen el valor actuarial del activo, permitiendo así, la introducción de supuestos privados en el lenguaje contable (Aglietta, 2009). Particularmente, las técnicas de valoración construidas a partir de variables clasificadas por la NIIF 13 como variables de tercer nivel<sup>71</sup> tienen la capacidad de transformar modelos de valoración privada en valores que podrán ser tomados como referencia por otras entidades y, así, trascender la esfera organizacional.

De esta manera, el valor razonable constituye una de las vías por las cuales un conjunto de intereses particulares gobiernan las interacciones de un sistema. En este caso, los modelos para la valoración de activos son construidos con base en criterios considerados racionales, los cuales, desde la contabilidad financiera, son aquellos que corresponden con los intereses de inversores, prestamistas y acreedores. Así, los intereses de los actores que adelantan los procesos de valoración pueden influenciar el comportamiento y las relaciones, mediadas por valoraciones, de los actores en general (empleados, gobierno, clientes, medio ambiente, etc).

La expansión de los márgenes de la Contabilidad mediante los cálculos para la valoración al valor razonable, le ha permitido a la disciplina protagonizar debates en temas y sectores económicos en los que anteriormente estaba relegada; por ejemplo, en relación con los fondos de pensiones: “...preguntas de la definición de pensión y el reconocimiento de pasivos han sido desafiadas por los reguladores contables y el debate se ha enfocado sobre si los cálculos

---

<sup>70</sup> De acuerdo a la NIIF 13 (IASB, 2011), las variables de primer nivel hacen referencia a los precios cotizados en mercados activos para activos y pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de la medición. Las variables de segundo nivel son variables observables directa o indirectamente como: a) los precios para activos y pasivos similares (más no idénticos) que se encuentran en mercados activos, b) Precios cotizados para activos o pasivos idénticos o similares en mercados que no son activos (c) variables distintas de los precios cotizados que son observables para el activo o pasivo, por ejemplo: (i) tasas de interés y curvas de rendimiento observables en intervalos cotizados comúnmente; (ii) volatilidades implícitas; y (iii) Diferenciales de crédito. (d) Variables corroboradas por el mercado. Finalmente, las variables de tercer nivel son variables no observables para el activo o pasivo que reflejarán los supuestos que los participantes de mercado utilizarían al fijar el precio del activo o el pasivo, incluyendo supuestos sobre el riesgo.

<sup>71</sup> Son variables no observables para el activo o pasivo que se utilizan para medir el valor razonable en la medida en que las variables relevantes observables no estén disponibles. “Una entidad desarrollará variables no observables utilizando la mejor información disponible en esas circunstancias, que puede incluir datos propios de la entidad” (IASB, 2011, pág. 18).

actuariales deberían ser la base para la medición de los pasivos o si debería ser usado el valor de cambio de esos pasivos en un mercado abierto” (Power, 2010, pág. 204)<sup>72</sup>.

Por último, cabe resaltar que el análisis del valor razonable no se debe reducir a la exploración de la técnica contable, dicha técnica es acompañada por una serie de características cualitativas que han sido rediseñadas por los principales organismos estandarizadores en contabilidad internacional y que permiten dimensionar con mayor amplitud los efectos que suponen los cambios en los modelos de valoración en contabilidad.

### 3.4.5 Redefinición de las cualidades de la información financiera en contabilidad

El Marco Conceptual para la información financiera, las NIC's, las NIIF's y sus correspondientes interpretaciones (SIC<sup>73</sup> y CINIIF<sup>74</sup>), constituyen el principal cuadro normativo para la producción de la información financiera a nivel internacional. Las definiciones y criterios prescritos allí forman parte de la *racionalidad* que soporta las tecnologías de cálculo aplicadas en contabilidad; *racionalidad* que se ha transformado en las últimas décadas y que es movilizadora por dicho marco normativo. Particularmente, la redefinición de las características cualitativas de la información financiera, constituye una de las transformaciones más significativas que ilustran la evolución en la racionalidad de la disciplina contable a nivel internacional.

Al respecto, es pertinente precisar que, en el proceso de actualización que adelanta el IASB sobre la normatividad contable internacional destaca el trabajo desarrollado sobre el *Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros* publicado en 1989, el cual fue renovado en su primer y tercer capítulo en 2010, dando origen al *Marco Conceptual para la Información Financiera*<sup>75</sup>. La nueva versión del tercer capítulo de dicho documento, establece una serie de cambios en las cualidades que debe poseer la información financiera para que resulte útil en la toma de decisiones de los usuarios de dicha información. En este sentido, el desarrollo reciente de la contabilidad y, particularmente, el ascenso de los inversores como principales usuarios de la información financiera en el contexto organizacional, ha ocasionado que parte de las transformaciones en la racionalidad contable se hayan gestado en función de los intereses y expectativas de tales inversores. Esta situación es congruente con el ascenso de la contabilidad financiera y su alineación con las

---

<sup>72</sup>“Questions of pension definition and liability recognition have been challenging for accounting policy makers and debate has focused on whether actuarial finding calculations should be the basis for liability measurement or whether some 'fair value' of those liabilities' exchange value in an open market should be used.” (Power, 2010, pág. 204)

<sup>73</sup> Standing Interpretation Committee o Comité de Interpretación de las Normas Internacionales de Contabilidad.

<sup>74</sup> Comité de Interpretación de Normas Internacionales de Información Financiera.

<sup>75</sup> Es preciso resaltar que la versión 2010 del Marco Conceptual recoge las nociones básicas contables que han dominado el contexto global en los últimos años, nociones que se han expandido a tal punto que merecen ser recopiladas en el documento guía para el avance de la normatividad contable internacional.

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

explicaciones de la economía neoclásica y la moderna teoría financiera, que exaltan la posición dominante de los poseedores de capital y la importancia de los flujos de efectivo en un contexto de propiedad empresarial múltiple (Gómez, 2010).

De acuerdo a la versión 2010 del Marco Conceptual “...si la información financiera ha de ser útil, debe ser relevante y representar fielmente lo que pretende representar. La utilidad de la información financiera se mejora si es comparable, verificable, oportuna y comprensible.” (IASB, 2010, pág. A34). De esta forma, el tercer capítulo del Marco Conceptual establece una estructura jerárquica (Ver gráfico 6) con características cualitativas, de primer y segundo nivel, que debe poseer la información financiera para resultar útil en la toma de decisiones de “los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales” (IASB, 2010, pág. A27). Así, se aprecia una evolución en la que la relevancia y la representación fiel, se erigen como las principales características que garantizan la utilidad de la información para la toma de decisiones. Al tiempo que otras cualidades como la comparabilidad, la verificabilidad, la oportunidad y la comprensibilidad aparecen como características de segundo orden.

A continuación se presentan, esquemáticamente, las características cualitativas de la información financiera, de acuerdo al Marco Conceptual del International Accounting Standard Committee (IASC) de 1989 (gráfico 6) y al Marco Conceptual del IASB de 2010 (gráfico 7):

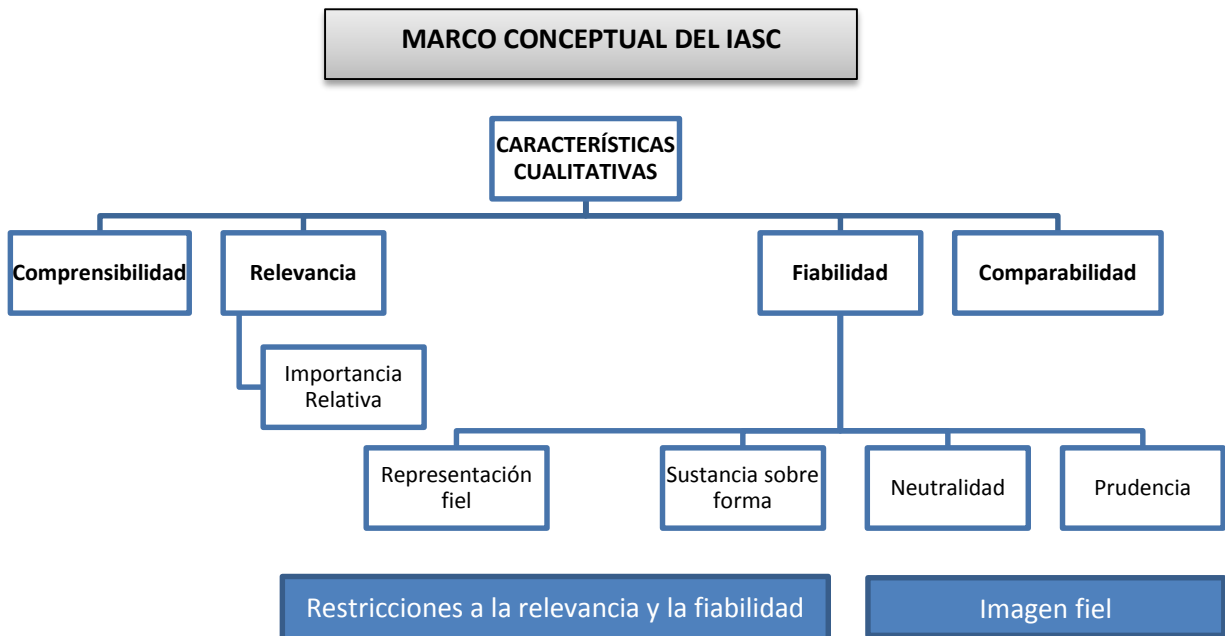


Gráfico 6. Características cualitativas según Marco Conceptual del IASC (1989).

Fuente: (Cañibano & Mora, Características cualitativas de la información financiera, 2000, pág. 134).

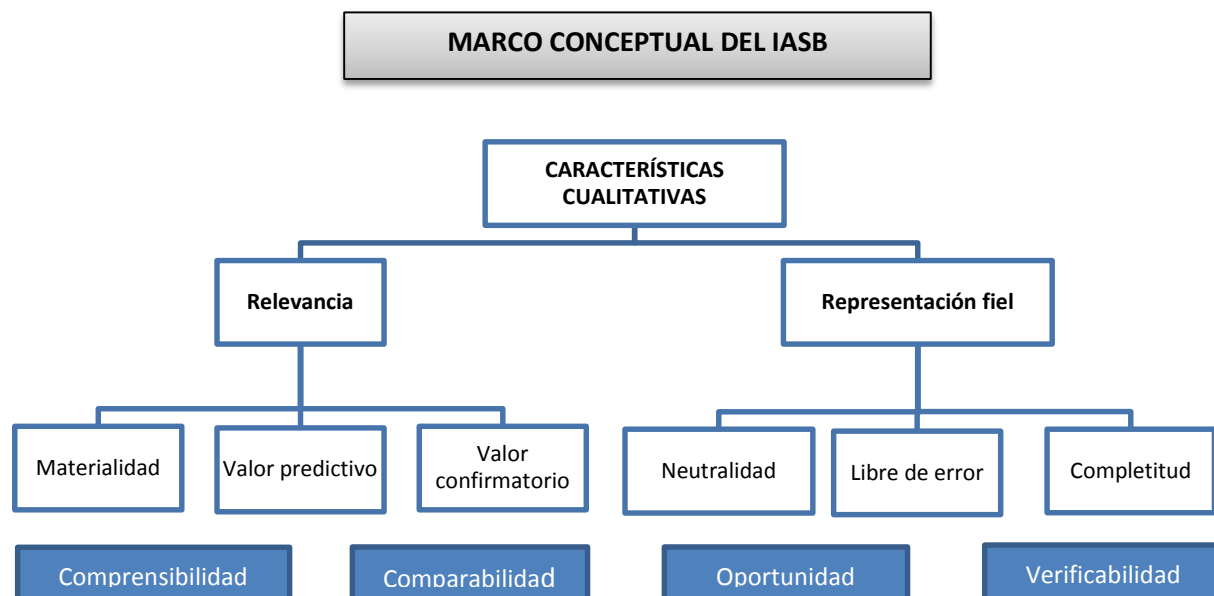


Gráfico 7. Características cualitativas según Marco Conceptual del IASB (2010).  
Fuente: Elaboración propia.

La redefinición y reestructuración de las características cualitativas de la información financiera, la exaltación de los inversores como principales usuarios de la información o la consolidación del enfoque estático para la valoración de activos, son ejemplos de transformaciones que están directamente relacionadas con el cambio de enfoque que experimentó la contabilidad a partir de la consolidación de la contabilidad financiera como centro de desarrollo disciplinar. Estas transformaciones reflejan el tránsito de un enfoque contable centrado en el control hacia un enfoque contable centrado en la predicción, cada uno de los cuales corresponden a una racionalidad específica, alineada con modelos económicos y de gobierno de empresa particulares<sup>76</sup>.

Con el ánimo de analizar las transformaciones en la definición y estructuración de las características cualitativas de la información financiera, a continuación se abordarán la representación fiel y la relevancia, como características principales del Marco Conceptual del IASB.

<sup>76</sup> Ver sub-sección 3.2.1

### 3.4.5.1 Relevancia

La relevancia es presentada por el Marco Conceptual como la capacidad que puede tener cierta información para influir en la toma de decisiones de los usuarios (IASB, 2010), capacidad que depende del valor predictivo, del valor confirmatorio y de la materialidad de la información.

En lo que respecta al valor predictivo o confirmatorio, el IASB señala que “la información financiera es capaz de influir en las decisiones si tiene valor predictivo, valor confirmatorio o ambos...la información financiera tiene valor predictivo si puede utilizarse como un dato de entrada en los procesos utilizados por usuarios para predecir resultados futuros...la información financiera tiene valor confirmatorio si proporciona información sobre (confirma o cambia) evaluaciones anteriores” (IASB, 2010, pág. A35).

La definición de la información útil en términos de relevancia y ésta, a su vez, en términos de capacidad predictiva o confirmatoria, no reviste mayor diferencia respecto a los marcos conceptuales del FASB en 1980 y el IASC en 1989, puesto que, “...a partir de los años setenta, el criterio de la capacidad predictiva para evaluar la relevancia de la información contable ha sido ampliamente defendido y utilizado en los estudios empíricos” (Cañibano & Mora, 2000), en razón a que la figura del inversor como usuario principal de la información financiera supone especial interés por la maximización de flujos de caja futuros y la gestión de esa maximización se logra en la medida en que se posea mayor información predictiva.

Por su parte, en relación con la materialidad, la información se considera relevante si su omisión o expresión inadecuada puede influir en las decisiones de los usuarios de tal información. Tal omisión o expresión inadecuada varía en función del contexto del informe financiero y de la entidad específica sobre la cual se está informando (IASB, 2010).

Adicionalmente, en lo que corresponde a la estructura que plantea el Marco Conceptual sobre las características cualitativas de la información financiera, es pertinente resaltar el cambio que se plantea en la relación relevancia-comprensibilidad. Mientras que el Marco Conceptual de 1989 presentaba a la comprensibilidad y a la relevancia como cualidades de un nivel similar, la versión del IASB (2010) evidencia una predilección de la relevancia sobre la comprensibilidad.

De esta forma, se sugiere que la información a revelar debe ser relevante antes que comprensible; situación que obliga a todos los usuarios de la información financiera a contar con los conocimientos o con los medios necesarios para interpretar correctamente información compleja. Es probable que usuarios con diferentes niveles de preparación obtengan conocimiento diferente acerca de la situación financiera de una organización si reciben datos que, por una evaluación de costo-beneficio, no son fácilmente comprensibles pero que si resultan relevantes. Así, a pesar de que la información financiera se suministre al público en general, ésta continúa siendo un recurso social escaso en la medida en que su aprovechamiento permanece restringido a individuos privilegiados.

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

Particularmente con la adopción del enfoque estático de valoración, buena parte de los procesos que definen los valores de las partidas del balance de una organización se relacionan con modelos financieros y relaciones especulativas que se forjan en los mercados financieros y cuya comprensión se torna especialmente compleja para usuarios de la información como trabajadores, proveedores e incluso algunos “inversionistas” como los cotizantes de los fondos de pensiones. Si bien estos usuarios tendrán acceso a los datos, su acceso a la información, comprendida como la articulación de datos en un contexto específico, estará limitada por la educación individual y por el contexto en el cual se desenvuelven.

Finalmente, la relación entre relevancia y comprensibilidad que plantea el Marco Conceptual (2010) también permite la inclusión de datos sobre instrumentos financieros complejos en la información financiera de las organizaciones, sin la exigencia de aclarar plenamente los cálculos o procesos que dieron origen a tales datos. Un comportamiento claramente alineado con las prácticas que desembocaron en la crisis financiera de EE.UU en 2007.

#### 3.4.5.2 Representación fiel

La representación fiel surge, en la versión más reciente del Marco Conceptual del IASB, como una característica que reemplaza a la confiabilidad. Al respecto, el IASB afirma que “el tratamiento de la representación fiel del Capítulo 3 difiere de la de marcos conceptuales anteriores en dos aspectos significativos. Primero, utiliza el término representación fiel en lugar de fiabilidad. Segundo, esencia sobre forma, prudencia (conservadurismo) y verificabilidad, que eran aspectos de la fiabilidad...en el Marco Conceptual 1989, no se consideran en la representación fiel” (IFRS Foundation, 2010, pág. 17). Así, el ascenso de la representación fiel, como cualidad fundamental de la contabilidad, subsumiendo a la confiabilidad, ha desdibujado algunas características que históricamente habían estado ligadas a la práctica contable, al tiempo que ha exaltado otras.

El término representación fiel, es presentado por el Marco Conceptual de la siguiente forma: “Para ser una representación fiel perfecta, una descripción tendría tres características. Sería completa, neutral y libre de error. Naturalmente, la perfección es rara vez, si lo es alguna vez, alcanzable. El objetivo del Consejo es maximizar esas cualidades en la medida de lo posible” (IASB, 2010, pág. A35).

En este punto es preciso destacar que la definición de representación fiel es planteada por el Marco Conceptual en términos de un ideal “rara vez alcanzable”, lo que hace necesaria, implícitamente, una definición de representación fiel *parcial o imperfecta* que sea aplicable a situaciones comunes. Sin embargo, el significado de esta representación fiel parcial no está prescrito, por lo cual, resulta sujeto a la interpretación que cada individuo realice a partir del concepto de representación fiel perfecta o ideal.

Esta noción abstracta de la representación fiel y la eliminación de la verificabilidad como característica cualitativa de la información financiera, respaldan una realidad económica en la que el estándar de acumulación de capital necesita un margen de acción amplio para la

continuidad de prácticas especulativas que adoptan modelos hipotéticos difíciles de disputar e imposibles de auditar (Williams, 2006).

La importancia de la representación fiel ha ayudado a legitimar, en el mundo organizacional, aquellas valoraciones que se derivan de consensos o modelos financieros prospectivos y que se expresan, en contabilidad, a través del valor razonable. Así, la volatilidad de los mercados financieros es aceptada y potenciada por la eliminación de la prudencia<sup>77</sup> como característica cualitativa, al tiempo que se subroga la verificabilidad a un análisis costo-beneficio y se apoya “una visión del mercado como el último auditor de los valores de activos y los pasivos, soportados institucionalmente por metodologías de evaluación económica creíbles”<sup>78</sup> (Power, 2010, pág. 198)

Lo anterior, ha incentivado una mayor tolerancia sobre valoraciones inexactas que se realizan con expectativas poco prudentes. Valoraciones que, además de ser fácilmente reproducidas en el ámbito organizacional mediante la aplicación del valor razonable, se convierten en punto de referencia para corregir valoraciones que no se han fundamentado en teorías económicas, consideradas, racionales.

### **3.5 El profesional contable**

La dinámica de la financiarización económica, ha introducido y generalizado una serie de conceptos y prácticas financieras, comúnmente complejos, que afectan diversos ámbitos de las interacciones sociales y que demandan la acción de profesionales capaces de estudiar los fenómenos financieros y generar conclusiones libres de sesgos e interpretaciones (Malsch, 2012).

Tal como afirman algunos autores: “(el) crecimiento de los intermediarios, fondos de pensiones, tesorería corporativa y gestión de cartera, todos interesados en la gestión de activos de capital, proveen un entorno favorable para el crecimiento de la enseñanza y la investigación en finanzas” (Power, 2010, pág. 202)<sup>79</sup>. En este sentido, los cambios introducidos por el proceso financiarizador, además de haber incentivado un incremento de la participación de individuos y organizaciones en los mercados financieros en general, también han incrementado la demanda de servicios en educación, investigación, consultoría, auditoría e información financiera.

Este aumento de la demanda de servicios financieros se ha mantenido desde la segunda mitad del siglo XX, incidiendo significativamente en el desarrollo de las profesiones afines a la

---

<sup>77</sup> La prudencia es una característica constitutiva de la confiabilidad, de acuerdo al Marco Conceptual de contabilidad, expedido en 1989.

<sup>78</sup> “the changing narrative of reliability for accounting numbers embodies a vision of the market as the ultimate 'auditor' of asset and liability values, supported by institutionally credible economic valuation methodologies.”

<sup>79</sup> “The growth of intermediaries, pension funds, corporate treasury and portfolio management all concerned with the management of capital assets provided a benign setting for the growth of teaching and research in finance, using skill sets also in demand by employers”

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

esfera financiera. Una de esas profesiones ha sido la del contador público, el cual, apoyado por un papel histórico de la disciplina contable en la rendición de cuentas y por el acercamiento a la economía financiera, ha adoptado una posición preponderante como interlocutor entre la realidad financiera<sup>80</sup> y los actores del sistema financiero.

Así, el contable ha surgido como un experto en el que la sociedad confía para comprender las transacciones financieras, un experto a quien se le delegan funciones de representación y supervisión; y que resulta organizando las relaciones entre diversos actores sociales y sistemas de regulación, a partir de la capacidad de representar objetivamente la realidad organizacional y financiera (Malsch, 2012).

La posición privilegiada del contador como experto financiero global, se ha gestado a partir del crecimiento experimentado por las grandes firmas de auditoría anglosajonas desde la década de 1970, un crecimiento que se evidencia no sólo en su expansión geográfica, sino también, en la integración de un mayor número de líneas de negocio (Zeff, 2003) que incluyen capacitaciones, outsourcing y consultorías, y que promueven mayor amplitud en el campo de acción del profesional contable. De igual forma, la consolidación institucional que han tenido reguladores contables como el FASB y el IASB, y el correspondiente papel protagónico que han adquirido las NIIF's en la gobernanza internacional, a partir de un proceso de estandarización, son factores que también han fortalecido la figura del contador como experto e interlocutor en la esfera financiera global.

Sin embargo, algunos de los cambios que han consolidado al profesional contable como experto del mundo financiero, también han modificado algunas características por las cuales se le ha reconocido históricamente. Particularmente, el aumento del portafolio de servicios que ofrece el contador ha suscitado una serie de debates y críticas entorno a la independencia del profesional y a su idoneidad para prestar varios servicios a una misma organización, dado el riesgo moral en el cual se puede ver inmerso. En este proceso el contador ha adquirido mentalidad de consultor con “una postura que defiende sus intereses económicos y de grupo, para salvaguardar su dominio profesional sobre una serie de medios que les dan prestigio y les permiten participar de la reproducción económica” Baker (2005) en (Gómez, 2010). La inminente falta de independencia del contador puede limitar el alcance de algunas características cualitativas de la información financiera y, en consecuencia, perjudicar los intereses de algunos usuarios, puesto que sus decisiones confían en la figura de un contador que salvaguarda el interés general.

En resumen, la ampliación de los servicios prestados por la industria contable (en detrimento de la independencia para la rendición de cuentas), en conjunto con una consolidación institucional internacional y la construcción de un marco normativo afín a las dinámicas financieras, han consolidado la figura de un contador capaz de presentar informes técnicos que representan correctamente nociones abstractas, a partir de las cuales se pueden tomar decisiones en el ámbito financiero.

---

<sup>80</sup> Compuesta por conceptos, relaciones, metodologías de cálculo, entre otros.



### 3.6 Normas Internacionales de Contabilidad y sistema pensional

La NIC 19 (Beneficios a los empleados) y la NIC 26 (Contabilización e información financiera de los planes de beneficio por retiro) constituyen el marco normativo en contabilidad que busca prescribir prácticas relacionadas con la contabilización y el suministro de información financiera a los participantes de los planes pensionales, ya sean estos de aportaciones definidas o de beneficios definidos. En consecuencia, mediante el estudio de estas normas es posible analizar la disposición de la disciplina contable respecto a los contextos pensionales en general. Aunque la presente sección se centrará en el estudio sintético de la NIC 19 y la NIC 26, es pertinente resaltar que la amplitud de los sistemas pensionales y su interrelación con los mercados financieros, permite que sean muchas más las normas que, eventualmente, pueden incidir en el desarrollo de estos sistemas.

El objetivo y el contexto de los planes de pensiones dotan a los sistemas pensionales de características únicas, respecto a otros campos de aplicación de la normatividad contable. Así, la contabilidad debe abordar técnicas, variables y criterios que permitan evaluar el valor del dinero en el tiempo y el rendimiento de activos que se utilizan como inversiones para atender los derechos futuros de los pensionados, de igual forma, debe abordar procesos de presentación y revelación que permitan aclarar cálculos complejos aplicados en los procesos de valoración.

En lo que respecta a los planes de beneficios definidos, la NIC 19 establece la aplicación de técnicas actuariales para la estimación de los beneficios que los empleados han acumulado en el periodo corriente y en periodos anteriores; tales estimaciones se fundamentan en variables demográficas y financieras y deben ser expresadas en valor presente mediante la aplicación de una tasa de descuento, usualmente, asociada a la tasa de los bonos de las empresas de alta calidad o de los bonos del gobierno. En el evento en que se generaren pérdidas o ganancias actuariales por cambios en las suposiciones aplicadas, la norma prevé el reconocimiento del gasto o ingreso correspondiente. Por otra parte, la norma establece la aplicación del valor razonable para la valoración de los activos asociados al plan (IASB, 1996). De esta manera, la NIC 19 presenta el valor del pasivo pensional como la diferencia entre el valor presente de la obligación por beneficios definidos, menos, los costos de servicios pasados no reconocidos, menos, el valor razonable de los activos del plan.

Por su parte, la NIC 26 se ocupa principalmente de la información a presentar a los participantes del plan de pensiones, como grupo; es decir, su intención no es prescribir la información que debe ser suministrada al cotizante o pensionado como individuo. En este sentido, la norma resalta que para el caso de los planes de beneficio definido se debe presentar el valor de los activos netos del plan, el valor actuarial presente de los beneficios definidos y el superávit o déficit resultante.

Es preciso indicar que la NIC 26 confía gran parte de sus requerimientos de revelación a la información cualitativa, postulando la descripción como una de las principales herramienta de revelación. Por ejemplo, en lo relacionado con el estado de activos netos, la norma es clara en exigir que dicho estado debe ir acompañado de una descripción de la política de

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

capitalización, en tanto que en la información que complementa el valor actuarial de las pensiones se debe incluir una descripción de las principales suposiciones actuariales realizadas.

En lo que respecta a los planes de aportaciones definidas, la NIC 19 precisa que las obligaciones de la entidad que informa están limitadas a los aportes que debe realizar al plan durante el periodo, razón por la cual no es necesaria la aplicación de cálculos actuariales. De igual forma, la NIC 26 aclara que “el objetivo de la información procedente de un plan de aportaciones definidas es el de dar cuenta, periódicamente, de la situación del plan y de los rendimientos de sus inversiones” (IASB, 1998, pág. 3), para lo cual basta con una descripción de las actividades más significativas del periodo y sus efectos en el plan, un estado demostrativo de las transacciones y de los rendimientos en el periodo y una descripción de las políticas de inversiones.

En el proceso de evolución de las normas de beneficios a empleados, el IASB ha adelantado recientemente una serie de modificaciones sobre la NIC 19, vigentes a partir del 01 de Enero de 2013. Dentro de los cambios más significativos, resaltan los aplicables al reconocimiento de las pérdidas y ganancias por efecto de reevaluaciones de los planes pensionales. Anteriormente la NIC 19 permitía elegir entre el reconocimiento inmediato o diferido<sup>81</sup> de pérdidas y ganancias con cargo del correspondiente ingreso o gasto al Estado de Resultados; en contraste, a partir de la última modificación, se exige el reconocimiento inmediato de pérdidas y ganancias con cargo a Otros Resultados Integrales (ORI)<sup>82</sup>. Esta modificación procura “que los activos netos o pasivos reconocidos en el estado de posición financiera reflejen el valor total del déficit o superávit del plan”. (Deloitte, 2012, pág. 1), al tiempo que busca reducir la volatilidad del Estado de Resultados al aislar, en el ORI, el efecto de los cambios inesperados en la obligación por beneficio definido y en el valor de mercado de los activos del plan (Tower Watson, 2010).

En lo concerniente a la presentación, la nueva versión de la NIC 19 exige separar los cambios en las obligaciones de beneficios definidos y en el valor presente de los activos de acuerdo a los costos de servicios, los intereses netos y las remediciones. Finalmente, en lo que corresponde a la revelación, se incluyó como objetivo “describir cómo los planes de beneficios definidos pueden afectar los flujos de efectivo futuros” (Deloitte, 2012).

En general, las NIC 19 y 26 responden a la dinámica financiera que gobierna a los sistemas pensionales, estableciendo métodos de valoración de activos y pasivos consecuentes con la preminencia que tienen las actividades especulativas y el valor del dinero en el tiempo. Los cambios recientes en la NIC 19 reflejan la tendencia de la disciplina contable a institucionalizar la volatilidad de activos y pasivos, generando incentivos a inversores especulativos, al tiempo que busca estabilizar el comportamiento de las cuentas de ingresos y gastos, proyectando seguridad en los resultados del periodo.

---

<sup>81</sup> Al número de años que se estima que el trabajador va a laborar en la compañía.

<sup>82</sup> Se refiere a los ingresos y gastos que hacen parte del Resultado Integral pero no se incluyen en el Resultado del Periodo. Estas partidas son definidas por las NIC o las NIIF y generalmente corresponden a ingresos y gastos no realizados.

### 3.7 Élites de poder del SGP y Contabilidad

Aunque las características de la contabilidad financiera que se han abordado en este documento corresponden al modelo dominante a nivel internacional, su influencia en la evolución del Sistema Pensional Colombiano no se ve limitada, toda vez que 1) el SGP presenta interacciones constantes con el sistema financiero internacional y 2) la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia ha incorporado desde 1995 algunas concepciones y técnicas contables afines al modelo internacional.

Además, el hecho de que la contabilidad sea una práctica que se construye socialmente, permite que la adopción de su racionalidad y de algunas de sus técnicas no necesite el respaldo formal de una ley que ratifique la decisión política de un gobierno de acogerla. Por el contrario, la simple existencia de interacciones entre actores sociales que desarrollen ciertas prácticas contables posibilita la transmisión de concepciones e instrumentos particulares.

De esta manera, los procesos de comunicación que se presentan en el Sistema Pensional Colombiano y que se basan en la información financiera que emiten las AFP's, responden a una serie de supuestos específicos implementados en la práctica contable que privilegian la reproducción del capital financiero e invitan a los actores del SGP a identificarse con las necesidades de los "usuarios de la información financiera". Siendo estos últimos una figura, construida desde la contabilidad, que ha permitido enfatizar la toma de decisiones de los inversores como el principal objetivo de la información que resulta de la práctica contable.

Bajo este contexto, las concepciones e instrumentos contables aplicados en el sistema financiero han contribuido a la implementación de un discurso que 1) legitima el riesgo financiero implícito en el bienestar pensional y 2) fortalece el papel dominante de los inversionistas institucionales al interior del sistema.

En primer lugar, el riesgo financiero asociado a los recursos de los cotizantes y pensionados del RAI es una característica propia del sistema, que ha sido legitimada y potenciada a través de los procesos de comunicación que se basan en las prácticas contables. En este sentido, la contabilidad provee las herramientas necesarias para que los cotizantes y pensionados que participan en el RAI reciban información útil para la toma de decisiones en procesos de inversión, permitiendo que estos actores se apropien del rol de inversor, a pesar del inexistente control sobre sus recursos pensionales.

Así, por ejemplo, el juicio del cotizante sobre el desempeño de sus recursos pensionales varía en función de la rentabilidad financiera que estos han alcanzado, puesto que dicha rentabilidad da lugar a mayores ingresos financieros que, de acuerdo a la racionalidad aplicada en contabilidad, inciden en su nivel de riqueza. De esta forma, el cotizante se inserta en la lógica del corto plazo del inversionista, interesándose por la variación del valor de los activos en que han sido invertidos sus recursos y relegando a un segundo plano, como elemento de análisis, la suficiencia de los recursos pensionales para obtener una pensión en su vejez.

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

De igual forma, en lo que respecta al papel dominante de las AFP's en el Sistema Pensional Colombiano, la disciplina contable ha servido de vía para capturar a los actores del SGP en un discurso que favorece las prácticas de los inversionistas institucionales. En este punto, las AFP's pueden explicar el control que mantienen sobre los recursos pensionales a partir de la eficiencia financiera que logran en la gestión de los mismos, reguardando su posición de élite de poder en una técnica contable que les permite participar en la representación de la realidad pensional y que induce a los demás actores del sistema a confundir la eficiencia financiera con la eficiencia pensional<sup>83</sup>.

De igual forma, la pertinencia de las actividades especulativas es validada y potenciada por la contabilidad toda vez que sus técnicas se fundamentan en la concepción del ingreso como la variación del capital financiero. Es decir, la volatilidad del precio de los activos es capturada por la contabilidad y presentada como un incremento de la riqueza del cotizante.

En resumen, los cambios experimentados en las últimas décadas por la disciplina contable han estructurado una práctica que respalda el control de los recursos financieros, que potencia las prácticas especulativas y que modela las necesidades de información de los usuarios hacia las necesidades de los inversionistas, de manera que el control de los recursos pensionales por parte de las AFP's, como inversionistas institucionales, es aceptado como una práctica que contribuye al bienestar de los actores del sistema.

## 3.8 Conclusiones

El proceso de financiarización que ha caracterizado el desarrollo de la economía durante las últimas décadas ha incentivado un protagonismo, sin precedentes, de las finanzas sobre los procesos de acumulación capitalista, a partir de un escenario que ha privilegiado el capital financiero y las actividades especulativas sobre el capital físico y las actividades productivas.

Esta preponderancia de las finanzas ha incidido en la evolución de diversos sistemas pensionales, a partir de la definición del ambiente institucional que es incorporado por las organizaciones y aceptado por los demás actores del sistema. No obstante, los sistemas pensionales también han influido en el proceso de financiarización económica, al dinamizar los mercados financieros suministrando liquidez a partir de los ahorros de los trabajadores y aumentando la demanda de capital ficticio.

Por otra parte, en correspondencia con el proceso financierizador, la disciplina contable ha experimentado desde la década de 1970 una serie de transformaciones que han dado lugar al ascenso de la contabilidad financiera como sub-disciplina dominante. Dentro de tales transformaciones destacan: la definición de los usuarios de la información financiera en función de los intereses de los inversores, la preferencia del valor razonable sobre el costo

---

<sup>83</sup> Entendida como un desempeño en el cual la mayoría de los cotizantes alcanzan una pensión en su vejez con una tasa de reemplazo que les permite mantener un adecuado nivel de bienestar durante esta etapa de su vida.

### CAPÍTULO 3: TRANSFORMACIONES RECIENTES DE LA DISCIPLINA CONTABLE DESDE UNA PERSPECTIVA SOCIAL E INSTITUCIONAL

histórico como principal método de valoración y la redefinición de las características cualitativas de la información financiera.

De esta forma, la práctica contable ha adquirido un papel central en la representación de conceptos económicos y financieros, que le permite tener una participación activa en la financiarización económica, al tiempo que participa del proceso de apropiación del ambiente institucional por parte de las organizaciones a partir de expectativas, incentivos y esquemas de interacción. Lo anterior, ha derivado en un aumento de la importancia del profesional contable a nivel internacional con el apoyo de la consolidación institucional de organismos estandarizadores como el IASB y del crecimiento y diversificación que han registrado las más importantes firmas de auditoría anglosajonas.

Por último, en lo que respecta al Sistema Pensional Colombiano, la contabilidad ha servido a las élites de poder financiero para legitimar su papel como inversionistas institucionales, a partir de una lógica en que se juzga la gestión pensional en función de la eficiencia financiera. En este aspecto las prácticas contables han construido un dominio económico que conduce a que los cotizantes y pensionados tiendan a identificarse con los objetivos de los inversionistas. Así, estos actores se interesan por la valoración de los activos en donde están invertidos sus recursos antes que en la suficiencia de tales recursos para obtener una pensión en su vejez.

Con base en este recorrido, en el siguiente capítulo se buscará caracterizar y evaluar las consecuencias que ha generado el proceso de modernización de las concepciones e instrumentos contables sobre el Sistema Pensional Colombiano. Para ello, se analizarán, principalmente, los EE.FF y demás comunicados emitidos por las principales AFP's del país durante el último año.



## Capítulo 4: La modernización contable y la evolución del Sistema Pensional en Colombia: Estudio de caso

### 4.1 Introducción

La ampliación de las fronteras de la contabilidad, forjada desde la década de 1970 en función de la racionalidad financiera, ha originado un conjunto de transformaciones sobre las concepciones e instrumentos contables que, a partir de la implementación de prácticas particulares al servicio de los “usuarios de la información financiera”, han incidido en la estructuración de las interacciones sociales en escenarios que desbordan el ámbito organizacional (Miller, 1998; Power, 2010). En este sentido, el Sistema Pensional Colombiano constituye uno de los escenarios en los que el comportamiento de los actores y sus interacciones, han sido influenciados por la modernización de las prácticas contables.

En este contexto, la racionalidad y las técnicas contables contemporáneas surgen como una vía para representar la realidad del sistema en función de las necesidades de los actores dominantes, cuyos intereses distan significativamente de los intereses de los pensionados y los cotizantes. Así, la representación de la realidad promovida por la disciplina contable se adelanta con base en procesos de medición, valoración y revelación alineados con una postura que subroga el bienestar de la vejez a la lógica del capital financiero.

La contabilidad se convierte, de esta forma, en un vehículo de reproducción del capital financiero dentro de los sistemas pensionales estructurados a partir de la capitalización individual.

El presente capítulo tiene como objetivo contrastar la construcción teórica adelantada hasta este punto a partir de caracterizar y de evaluar las consecuencias del proceso de modernización de las concepciones e instrumentos contables en el sector pensional colombiano. Para ello, el capítulo está estructurado en cuatro secciones. En la primera sección se presenta el modelo de análisis que se aplicará como herramienta de investigación cualitativa. En la segunda sección se analizan los Estados Financieros (EE.FF) emitidos por las AFP's entre 2013 y 2014. En la tercera sección, se evalúa la correspondencia del discurso

que proveen los EE.FF en relación con el discurso de los artículos de prensa vinculados al tema pensional. En la última sección, se presentan las conclusiones.

## **4.2 Diseño Metodológico**

El nivel de incidencia de la Contabilidad en la evolución del SGP ha estado determinado por: 1) el carácter complejo del sistema y 2) las relaciones de poder que emergen en el mismo. En primer lugar, al concebir el SGP como un sistema social complejo se entiende que su evolución depende de las interacciones que se presentan entre los diferentes actores del sistema, los cuales se constituyen de manera auto-organizada. En segundo lugar, la existencia de una élite dominante supone relaciones de poder que generan asimetrías en las interacciones al interior y en torno al sistema, de manera que tales interacciones y, en consecuencia, el comportamiento de los actores, resultan determinados por los procesos de dominación de la élite.

En el presente capítulo se llevará a cabo un estudio de caso sobre las Sociedades Administradoras que componen el SGP, analizando el contenido de los EE.FF que éstas emiten y sus efectos en el comportamiento de los actores pertenecientes al RAI. El enfoque bajo el cual se realiza la investigación es de carácter cualitativo, de manera que se busca comprender e interpretar el contexto social en el que son emitidos los EE.FF del RAI, antes que explicar o plantear soluciones sobre un problema particular (Quivy, 2005).

De esta forma, en congruencia con una perspectiva que busca resaltar el papel de la contabilidad en la estructuración de las relaciones de poder de un sistema social complejo, el estudio de caso se desarrollará aplicando el Análisis Crítico del Discurso (ACD). El ACD es: “un tipo de investigación analítica sobre el discurso que estudia primariamente el modo en que el abuso del poder social, el dominio y la desigualdad son practicados, reproducidos, y ocasionalmente combatidos, por los textos y el habla en el contexto social y político” (Van Dijk, 1999, pág. 23). Este tipo de investigación se basa en el análisis de tres dimensiones: a) el lenguaje, b) la lógica argumental y c) la exposición de cifras (Gomez, 2009). A través de esta herramienta se buscará analizar la “conducción de conductas” que se logra por medio de los informes financieros, cuya construcción está a discreción de la élite de poder que domina el Sistema Pensional Colombiano.

### **4.2.1 Estructuración del modelo de análisis**

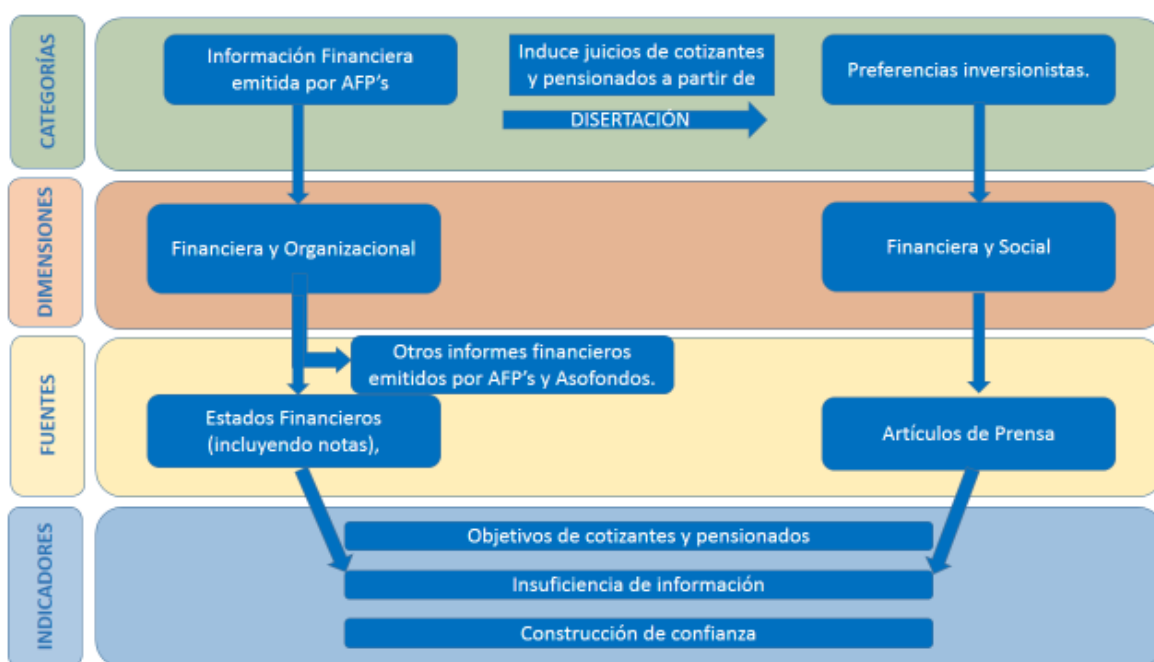
La disertación a partir de la cual se pretende estructurar el estudio de caso, plantea que la información financiera, presentada por las AFP's, induce a los cotizantes y pensionados del SGP a juzgar la gestión de los recursos pensionales en función de preferencias inversionistas.



## CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

En consecuencia, las categorías que están vinculadas a tal hipótesis y cuyas relaciones serán evaluadas cualitativamente, son 1) la información financiera (emitida por las AFP's) y 2) las preferencias inversionistas (de los cotizantes y pensionados). El primer concepto será abordado desde una dimensión financiera y organizacional por medio de los EE.FF y las notas a los mismos, emitidos por las AFP's en los últimos dos años. A partir de estas fuentes se espera analizar las bases del discurso de la élite de poder financiera del SGP. Por su parte, el segundo concepto será abordado desde una dimensión social mediante artículos de prensa, vinculados al tema pensional, publicados en los últimos dos años. Con base en estas fuentes se espera caracterizar el discurso que ha sido reproducido socialmente sobre los objetivos y temas que deben interesar a los cotizantes y pensionados del SGP.

A continuación se presenta esquemáticamente el modelo de análisis a desarrollar en el estudio de caso:



*Gráfico 8. Modelo de Análisis de Investigación.*  
**Fuente: Elaboración propia**

El análisis de la información Financiera emitida por las AFP's se centrará en los EE.FF y las notas presentados por Porvenir S.A, Protección S.A y Colfondos S.A a principios de 2013 y de 2014, los cuales presentan la situación financiera y los resultados correspondientes a los años 2012 y 2013, respectivamente. Las otras dos administradoras que se han referenciado en el trabajo, Skandia y Horizonte, no se incluyen en el estudio de caso debido a que, la primera, tiene una participación poco representativa en el SGP y, la segunda, fue absorbida por Porvenir S.A en el año 2013, de manera que los EE.FF correspondientes a ese año ya incorporan la información consolidada de Horizonte.

Es importante precisar que se analizarán los EE.FF y las notas tanto de las Sociedades Administradoras como de los Fondos de Pensiones Obligatorias. Los primeros presentan información acerca del desempeño de cada AFP. Los segundos presentan información

**CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO**

vinculada al patrimonio autónomo conformado por el conjunto de bienes resultante de los aportes de los partícipes y sus rendimientos.

Adicionalmente, es pertinente indicar que el análisis de los EE.FF y sus notas no se va a extender a todos los Fondos de Pensiones que se han derivado de la implementación del esquema de multifondos<sup>84</sup>. En este sentido el documento se enfocará en los Fondos de Pensiones Moderados, los cuales concentran la mayor parte de cotizantes y recursos del RAI.

En el cuadro 7 se resaltan en azul las AFP's y los Fondos de Pensiones sobre los cuales se efectuará la revisión a los EE.FF y las notas para el estudio de caso a desarrollar en la siguiente sección:

<b>EE.FF DE PENSIONES OBLIGATORIAS EN EL RAI (2012-2013)</b>				
<b>Porvenir</b>	Fondo Conservador	<b>Fondo Moderado *</b>	Fondo de Mayor Riesgo	Fondo de Retiro Programado
	<b>Sociedad Administradora</b>			
<b>Horizonte</b>	Fondo Conservador	<b>Fondo Moderado **</b>	Fondo de Mayor Riesgo	Fondo de Retiro Programado
	<b>Sociedad Administradora</b>			
<b>Protección</b>	Fondo Conservador	<b>Fondo Moderado ***</b>	Fondo de Mayor Riesgo	Fondo de Retiro Programado
	<b>Sociedad Administradora</b>			
<b>Colfondos</b>	Fondo Conservador	<b>Fondo Moderado ****</b>	Fondo de Mayor Riesgo	Fondo de Retiro Programado
	<b>Sociedad Administradora</b>			
<b>Skandia</b>	Fondo Conservador	Fondo Moderado	Fondo de Mayor Riesgo	Fondo de Retiro Programado
	<b>Sociedad Administradora</b>			

*Cuadro 7. AFP's y Fondos de Pensiones Obligatorias en el RAI.*

**Fuente:** Elaboración propia a partir de información de la Superintendencia Financiera.

\*/ El valor del Fondo Moderado asciende al 89% de los recursos de pensiones obligatorias administrados por Porvenir al 31 de diciembre de 2013.

\*\* Los resultados del Fondo Moderado para el año 2013 se presentan en los EE.FF consolidados del Fondo Moderado de Porvenir con corte al 31 de diciembre del mismo año.

\*\*\* El valor del Fondo Moderado asciende al 84% de los recursos de pensiones obligatorias administrados por Protección al 31 de diciembre de 2013.

\*\*\*\* El valor del Fondo Moderado asciende al 83% de los recursos de pensiones obligatorias administrados por Colfondos al 31 de diciembre de 2013.

<sup>84</sup> Como consecuencia de la expedición de la ley 1328 de 2009, el RAI se ha estructurado bajo el esquema de multifondos dando lugar a cuatro Fondos de Pensiones diferentes por AFP. De esta manera se encuentran los fondos Conservador, Moderado y de Mayor Riesgo, los cuales, responden al nivel de riesgo que están dispuestos a tolerar los cotizantes. De igual forma, se encuentra el fondo de Retiro Programado, aplicable para las personas que están recibiendo una mesada pensional.

Por último, cabe destacar que las fuentes de información complementarias a los EE.FF y las notas, útiles para el análisis de la información financiera emitida por las AFP's, se limitarán a los comunicados presentados por las AFP's en sus páginas web durante 2012 y 2013 y a los extractos enviados por Porvenir S.A y Protección S.A a sus cotizantes<sup>85</sup> durante este mismo periodo.

## **4.3 Revisión de Estados Financieros**

### **4.3.1 Objetivos de cotizantes y pensionados**

Desde la perspectiva de la contabilidad financiera, los EE.FF con propósito general contribuyen a la toma de decisiones de diferentes usuarios. De esta manera, aunque los EE.FF están diseñados para atender, principalmente, las necesidades de los proveedores de capital (inversores, prestamistas y acreedores), se entiende que las demás partes interesadas también pueden encontrar útil la información provista por la organización, toda vez que “los EE.FF atienden las necesidades comunes de la mayoría de los usuarios... (y) casi todos los usuarios toman decisiones económicas” (IASB, 2010, pág. A24).

En este sentido, los EE.FF con propósito general emitidos por las AFP's<sup>86</sup> proveen información que, en el SGP, contribuye a que pensionados, cotizantes, reguladores, emisores de valores y demás usuarios, puedan evaluar sus posiciones, verificar el cumplimiento de los compromisos de otros actores y tomar decisiones en función de sus objetivos.

No obstante, una lectura detallada de los EE.FF correspondientes a las AFP's y Fondos de Pensiones señalados en el cuadro 7, permite identificar que estos informes también inducen las decisiones y la forma de comprensión de la información por parte de algunos grupos de interés como cotizantes, afiliados inactivos y pensionados a partir de la redefinición de sus objetivos.

Con base en las disposiciones generales establecidas por la ley 100 de 1993 se puede inferir que el objetivo principal que persiguen las personas afiliadas al Sistema General de Pensiones consiste en obtener una pensión que les ampare contra las contingencias derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte en el marco de un Sistema de Seguridad Social que busca “garantizar los derechos irrenunciables de la persona y la comunidad para obtener la calidad de vida acorde con la dignidad humana” (Ley 100, 1993). Sin embargo, la racionalidad

---

<sup>85</sup> Se revisaron los extractos de un cotizante por cada AFP (Porvenir S.A y Protección S.A)

<sup>86</sup> Conformados por el Balance General Comparativo, el Estado de Resultados Comparativo, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas.

#### CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

financiera que caracteriza a uno de los regímenes diseñados para atender este objetivo (RAI), ha generado condiciones que, en procura de legitimar los intereses y alcanzar los objetivos de los inversionistas institucionales, se sirve de los EE.FF para modelar nuevos objetivos en los afiliados (cotizantes, afiliados inactivos y pensionados).

De esta manera, un esquema como el RAI, en el cual el derecho a una pensión depende del valor del capital financiero que el cotizante ahorre a lo largo de su vida laboral, ha supuesto que el objetivo final del afiliado no es otro que tomar decisiones que garanticen la maximización de los rendimientos financieros de su capital, de manera que se incrementen las probabilidades de obtener una pensión.

El principal inconveniente que plantea esta situación radica en que se genera una confusión entre los medios y los fines de los afiliados. La maximización de los retornos deja de concebirse como un medio para obtener un amparo de las contingencias derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte y empieza a tornarse como un fin en sí mismo. Luego la información que reciben los afiliados, los juicios de valor que construyen y las pocas decisiones que toman, giran en torno a conceptos y variables financieras que se analizan en función de la maximización de los beneficios pero que no se articulan adecuadamente con el objetivo pensional. Los EE.FF y sus notas resultan reforzando un ambiente que invita a los afiliados a razonar como inversionistas antes que como futuros pensionados.

Al respecto, los EE.FF analizados ofrecen un discurso que respalda la importancia de la toma de decisiones por parte de los afiliados en función de sus metas u objetivos. Por ejemplo, en las notas a los EE.FF del Fondo de Pensiones Moderado administrado por Porvenir S.A, correspondientes al año 2012, se plantea:

*“Con el fin de que los afiliados y el público en general puedan tomar decisiones informadas, Porvenir elaboró la política de inversión de los Fondos de pensiones obligatorias...”* (Porvenir S.A, 2014, pág. 4)

No obstante, la alusión a la toma de decisiones brilla por la ausencia de aclaraciones que precisen los fines y criterios a los cuales se sujetan tales decisiones. Esta omisión es complementada por la introducción de variables (precios de mercado) y conceptos (riesgo-retorno) financieros que se presentan como útiles para los afiliados:

*“...la valoración de las inversiones a precios de mercado proporciona a los afiliados información útil para realizar **adecuadas evaluaciones de riesgo retorno.**”* (Porvenir S.A, 2013, pág. 6)

La referencia a las metas y objetivos de los afiliados, sin una precisión sobre las mismas, se observa en el discurso transmitido mediante el informe financiero de la Sociedad Administradora de Pensiones, Protección S.A, correspondiente al año 2013, en el cual se indica:

*“Los fondos de Pensiones obligatorias...continuaron atendiendo las necesidades de los afiliados de acuerdo con la etapa del ciclo de vida en la que se encuentran, y sus*

## CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

*expectativas en la construcción de un capital para cumplir sus metas.” (Protección S.A, 2014, pág. 131)*

Ante la inexistencia de una definición de los objetivos de los afiliados, en algunos EE.FF surgen definiciones alternativas que se identifican con la lógica financiera y que pueden ser adoptadas por los afiliados como fundamento para la toma de decisiones. En este sentido, Porvenir S.A define el objetivo de los recursos como:

*“...la maximización de los retornos dados los niveles de riesgo establecidos, ya sea en términos relativos o absolutos” (Porvenir S.A, 2013, pág. 24)*

De esta forma, aunque la administración de los recursos pensionales es responsabilidad de las AFP's, los EE.FF reproducen un discurso que plantea una aparente participación de los afiliados en el desempeño de tales recursos.

En este punto, la ambigüedad sobre los objetivos de los afiliados y la alusión explícita a los objetivos de los recursos empieza a construir un ambiente que desvanece la línea entre los fines (pensión) y los medios (capital) del afiliado y le avoca a juzgar la información financiera provista por los EE.FF de acuerdo a un papel de inversor (cimentado en los aportes pensionales).

Adicionalmente, en el informe del Presidente y la Junta de Accionistas de Protección S.A, correspondiente a 2014, se alude a una serie de soluciones ofrecidas por la AFP que son de interés para los “clientes” de la Sociedad Administradora:

*“Se implementó el modelo de asesoría Wealth Management, enfocado en ofrecer soluciones de ahorro, inversión, protección y desacumulación para las diferentes etapas de la vida de nuestros clientes.” (Protección S.A, 2014, pág. 15)*

En este caso surge una baraja de soluciones (servicios financieros) que se ofrecen a los clientes (afiliados) para atender necesidades vinculadas a diferentes etapas de la vida. Tales soluciones resultan constituyendo una guía para la toma de decisiones. Así el afiliado probablemente estará interesado en el ahorro (financiero), inversión (financiera), protección (financiera) y desacumulación (financiera). Todo ello fácilmente articulable al objetivo de los recursos, más no al objetivo del futuro pensionado, toda vez que es necesaria información adicional a la suministrada por los EE.FF para analizar la situación del afiliado en relación con el amparo de sus contingencias en la vejez.

### **4.3.2 Insuficiencia de información**

Algunas condiciones que han estructurado el SGP han brindado al afiliado la posibilidad de elegir entre diversas alternativas que ofrece el sistema, incentivando una perspectiva bajo la

## CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

cual éste se erige como un agente interesado en tomar decisiones con base en la información disponible.

Así, el esquema del SGP caracterizado por la competencia entre el RPM y el RAI presenta un primer escenario en el que los afiliados pueden tomar decisiones en relación a su permanencia o traslado de régimen, con sujeción al cumplimiento de ciertos requisitos establecidos por la Ley. De igual forma, la creación de un pilar de ahorro voluntario permite al afiliado tomar decisiones respecto a la contribución de recursos adicionales que complementen los aportes al esquema de pensiones obligatorias. Más recientemente, la creación del esquema de Multifondos para el RAI, mediante la Ley 1328 de 2009, ha generado un tercer escenario de toma de decisiones al permitir "...que los afiliados una vez informados elijan aquellos (fondos) que se ajusten en mejor forma a sus edades y perfiles de riesgo, de manera que con una adecuada conformación de la cuenta individual y una eficiente gestión de los recursos por parte de la administradora se procure el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación de aportes" (Ley 1328, 2009, art. 47).

Si bien las elecciones que pueden hacer los afiliados son sencillas (no definen aspectos relacionados con la gestión de las inversiones y el riesgo, ni inciden en los controles efectivos que se aplican sobre las Sociedades Administradoras), la trascendencia de las mismas, puede llegar, incluso, a definir la obtención de una mesada pensional. Por lo tanto, la toma de decisiones que estos actores efectúan debería estar acompañada por información que les permita evaluar su posición en función del objetivo que tienen como partícipes del sistema pensional. De lo contrario, esa libertad de elección puede verse limitada e incluso manipulada por la consecución de objetivos vinculados a otros grupos de interés del sistema.

En este sentido, la información cuantitativa presentada mediante los EE.FF de los fondos y mediante los extractos dirigidos a los afiliados solo advierte acerca del valor del fondo, sus cambios y el valor de la cuenta individual. Por su parte, la información cualitativa que se presenta en las Notas a los EE.FF se caracteriza por describir las condiciones de las inversiones, las prácticas de gobierno corporativo y la gestión de riesgos. Sin embargo, no se evidencia una articulación entre la información financiera revelada (cualitativa y cuantitativa) y la situación del afiliado en función de una mesada pensional. En consecuencia, la información financiera emitida por las AFP's es insuficiente en la provisión de elementos de juicio que permitan evaluar la mejor opción pensional capaz de suministrar una protección a las contingencias asociadas a la vejez, invalidez y muerte.

Algunos elementos que respaldan la anterior afirmación, se presentan a continuación:

- **Inversiones:** Las Notas a los EE.FF de los tres Fondos de Pensiones analizados desarrollan con especial amplitud la información relativa a las inversiones. En este aspecto, su presentación está estructurada por tipo de inversión. Por un lado se muestran las inversiones representadas en títulos de deuda y por el otro las inversiones representadas en títulos participativos, cada una de las cuales se desagrega de acuerdo al Anexo 2. Esta estructura, adoptada por las tres AFP's, corresponde a la clasificación que ha realizado la Superintendencia Financiera para detallar los límites de inversión a los cuales están sujetos los Fondos. De esta manera, el detalle de las

#### CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

inversiones sirve para hacer visible el cumplimiento de los requisitos establecidos por la ley, antes que para contribuir en la toma de decisiones de los afiliados.

De igual forma, es pertinente rescatar que en los EE.FF emitidos por Protección S.A y Colfondos S.A no se observa detalle alguno sobre las entidades en las cuales se han invertido los recursos pensionales, ninguna de las tres AFP's alude a los derechos políticos que se derivan de las inversiones (propiedad de los afiliados) y la clasificación de las edades de vencimiento de las inversiones resulta demasiado general para generar análisis referentes a su concordancia con las características demográficas de la población.

- **Información histórica y prospectiva:** En ninguna de las fuentes de información escogidas, se evidencia información histórica de carácter general que indique cuál ha sido el desempeño de los Fondos en relación con la obtención de pensiones por parte de los afiliados, así, por ejemplo, no se encuentra información referente a: 1) proporción de personas que han alcanzado una pensión versus proporción de personas que han recibido devolución de saldos, 2) tasa de reemplazo promedio alcanzada por los pensionados, 3) número y porcentaje de afiliados que obtienen una pensión mínima, entre otros.

Tampoco se observa información prospectiva general o específica que busque vincular las tasas de rentabilidad de los activos financieros con las necesidades pensionales. No existe guía alguna, por ejemplo, sobre 1) los niveles de rentabilidad necesarios para alcanzar ciertas tasas de reemplazo para afiliados modelo, 2) la probabilidad de que un afiliado promedio alcance una pensión, 3) el porcentaje de afiliados que se prevé recibirán devolución de saldos, entre otros.

No obstante, a pesar de que la información financiera que revelan las AFP's puede ser insuficiente para la toma de decisiones de los afiliados, la percepción de su importancia ha aumentado de la mano de: 1) un proceso institucionalizador de la toma de decisiones, como característica fundamental del rol del afiliado, y 2) una inserción de variables y conceptos financieros en los procesos de comunicación, en concordancia con las prácticas exigidas por el sistema contable colombiano.

En este contexto, la rentabilidad de los Fondos ha emergido como una de las variables de mayor trascendencia en el RAI. Las posiciones que argumentan una buena gestión de las AFP's en la administración de los recursos pensionales se respaldan, con frecuencia, en la rentabilidad que ha obtenido el Fondo durante un periodo determinado. Aunque la información que presentan los EE.FF no hace referencia explícita a la rentabilidad alcanzada por los Fondos, si constituye la base para calcular dicha rentabilidad, la cual, es instrumentalizada posteriormente en las publicaciones y comunicados de las AFP's.

En este sentido, algunos comunicados oficiales de Asofondos visibilizan la importancia de la rentabilidad en el proceso de legitimación del RAI. Al respecto, es interés de este documento destacar el siguiente aparte:

## CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

*“En la perspectiva de largo plazo, la rentabilidad histórica anual del fondo moderado a noviembre de 2012 fue de 16.27%, cifra que refleja el manejo adecuado de los ahorros de los afiliados.” (Asofondos, 2013)*

De igual forma, la rentabilidad de los Fondos jugó un papel central en el informe elaborado por Asofondos para atender una rueda de prensa de Enero de 2014 en relación con el balance de los Fondos de Pensiones Obligatorias de 2013, año en el que algunos fondos registraron desempeños negativos. Al respecto se destaca:

*“Buenas noticias para los ahorradores, el esquema de Multifondos mostró sus bondades... Para los afiliados del fondo Moderado los resultados de los Fondos durante 2013 superaron los rendimientos de los mercados locales, y las desvalorizaciones fueron poco significativas (-0.5%) en comparación de los rendimientos que se obtuvieron durante el 2012 (16%).” (Asofondos, 2014)*

Así las cosas, no importa si la rentabilidad que registra un Fondo es de -0.5% o de 16%. Ese valor puede ser aprovechado para legitimar la gestión de la Sociedad Administradora, toda vez que dicho porcentaje no está acompañado de información complementaria que le ligue a una mesada pensional. Aunque la lógica indica que un rendimiento negativo o cercano a cero afecta las probabilidades<sup>5</sup> de alcanzar una pensión, la insuficiencia de información evita que el afiliado logre dimensionar el efecto de la rentabilidad en sus objetivos pensionales.

Continuando con la rentabilidad, un análisis de las cifras suministradas por los EE.FF de las AFP's permite observar que la Rentabilidad sobre los Activos<sup>87</sup> (ROA por sus siglas en inglés) y Rentabilidad sobre el Patrimonio<sup>88</sup> (ROE por sus siglas en inglés) alcanzados, entre 2010 y 2013, por las tres Sociedades Administradoras son significativamente superiores a la rentabilidad que han alcanzado los recursos de los cotizantes pertenecientes a los Fondos de Pensiones Moderados. A continuación se presentan los datos relacionados con el ROA y el ROE de las AFP's y la Rentabilidad de los Fondos para el periodo 2010-2013<sup>89</sup>:

AFP	Periodo 2010-2013				
	ROA Promedio	ROE Promedio	Rentabilidad Fondo Moderado	Relación ROA-Rentabilidad	Relación ROE-Rentabilidad
Protección	16,13%	18,78%	9,35%	172,47%	200,84%
Porvenir	22,15%	28,50%	10,23%	216,48%	278,63%
Colfondos	20,21%	24,94%	10,46%	193,21%	238,39%
<b>Promedio</b>	<b>19,49%</b>	<b>24,07%</b>	<b>10,01%</b>	<b>194,06%</b>	<b>239,29%</b>

*Cuadro 8. Relación de Rentabilidad.*

**Fuente:** Elaboración propia del ROA y el ROE a partir de los EE.FF de los Fondos Moderados administrados por Protección S.A, Porvenir S.A y Colfondos S.A. Por su parte, la Rentabilidad del Fondo Moderado se obtuvo de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

<sup>87</sup> El ROA ha sido calculado como el resultado de dividir la utilidad antes de impuestos de la AFP durante un año sobre el valor promedio del total de los activos ((activos iniciales + activos finales)/2).

<sup>88</sup> El ROE ha sido calculado como el resultado de dividir la utilidad antes de impuestos de la AFP durante un año sobre el valor promedio del patrimonio ((patrimonio inicial + patrimonio final)/2).

<sup>89</sup> Para mayor detalle ver Anexo 3.



## CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

Como se puede observar, las variables analizadas dibujan un comportamiento en el que, el ROA y el ROE de las AFP's superan hasta por más del doble las rentabilidades percibidas por los cotizantes de los Fondos Moderados. Una situación que contrasta con el riesgo que asumen los afiliados y las AFP's, puesto que mientras que los rendimientos de los recursos pensionales están sujetos a actividades especulativas, los resultados de las AFP's se encuentran respaldadas, en un alto porcentaje<sup>90</sup>, por ingresos fijos que se derivan de las comisiones por administración.

Así, en el caso de Porvenir S.A, por ejemplo, la relación entre el ROA alcanzado por la AFP y la Rentabilidad el Fondo Moderado llega hasta el 216%, en tanto que la relación entre el ROE alcanzado por la AFP y la Rentabilidad del Fondo Moderado llega hasta el 278%. Por su parte, aunque Protección S.A registra la relación más baja entre las variables analizadas, su ROA y ROE constituyen el 172% y 200% de la Rentabilidad del Fondo Moderado, respectivamente.

Este tipo de brechas entre rentabilidades puede promover juicios de valor que afecten las decisiones sobre el destino de los recursos pensionales, no obstante, su percepción por parte del afiliado se ve limitada por las necesidades de: 1) acceder a diversas fuentes de información y 2) tener formación básica en finanzas, en un país en donde, cabe recordar, la educación es un recurso escaso. Bajo este escenario, la forma en que la información financiera es revelada fortalece la legitimidad de un sistema pensional en el que los afiliados obtienen rentabilidades relativamente bajas en comparación con las rentabilidades de las Sociedades Administradoras, pese a que los recursos de los primeros están sujetos a riesgos significativamente superiores a los recursos de los segundos.

En resumen, el contenido de la información financiera y la forma como ésta es revelada en los EE.FF analizados, no responde a las necesidades de información de los afiliados, pues la toma de decisiones que estos realizan no se fundamenta únicamente en el valor de su ahorro pensional y en la variación del mismo. También se requiere información complementaria que indique el papel del ahorro en función de una mesada pensional que permita cubrir ciertas contingencias o que presente elementos adicionales que desborden la rentabilidad como único indicador pertinente para evaluar la gestión de los Fondos de Pensiones.

### 4.3.3 Construcción de confianza

Uno de los objetivos principales que persiguen los EE.FF emitidos por las AFP's se centra en la construcción de un ambiente de confianza que respalde la gestión adelantada con los recursos pensionales y legitime el control que ejercen las Sociedades Administradoras sobre

---

<sup>90</sup> De acuerdo a los EE.FF de las AFP's publicados en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia, las comisiones y honorarios constituyen el 87% del total de ingresos percibidos por las AFP's durante 2013.

#### CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

los mismos. Un propósito en el cual la información cualitativa, presente en las Notas a los EE.FF, juega un papel esencial.

En este sentido, la información común en el entorno organizacional constituye uno de los mecanismos mediante los cuales se procura incrementar la confianza de las diversas partes interesadas respecto al adecuado funcionamiento de una organización. De manera que, la información financiera cuantitativa y cualitativa, que se deriva del ejercicio de la práctica contable y que se comunica a través de los EE.FF con propósito general, constituye una de las herramientas mediante las cuales los afiliados tienen acceso a información común, que se supone relevante, para evaluar la gestión de las AFP's.

Sin embargo, como ya se ha visto, la incipiente pertinencia de la información financiera revelada por las AFP's para alcanzar los fines pensionales de los afiliados (ver subsección 4.2.2) ha respaldado un entorno en el cual se maneja un discurso que pretende transformar tales fines en función de objetivos inversionistas (ver subsección 4.2.1). Bajo este escenario, la información cualitativa constituye un tercer elemento que, contribuyendo a afianzar del rol inversionista del afiliado, aumenta la aceptación de la gestión de las AFP's.

Dentro de la información cualitativa revelada por las AFP's resalta la información vinculada a la estructura de Gobierno Corporativo y a los procesos de control de riesgos. Información que contribuye a brindar solidez y estabilidad a la gestión adelantada por las AFP's, construyendo un ambiente de confianza a partir de la descripción de procesos organizacionales que propenden por la salvaguarda de los recursos pensionales.

En este sentido, todos los informes resaltan la existencia de organismos de dirección, administración y control que actúan en concordancia con las políticas de manejo del riesgo, en procura de garantizar transparencia y respeto a los derechos de los afiliados. Al respecto, Colfondos S.A asegura:

*“Colfondos S.A. aplica distintos mecanismos e instrumentos mediante los cuales garantiza una gestión transparente en todas las actividades relacionadas con el desarrollo de su objeto social y asegura el respeto de los derechos de sus accionistas y afiliados a los fondos administrados.”* (Colfondos S.A, 2013, pág. 28)

Se destacan así, dentro de las estructuras de Gobierno Corporativo, organismos tales como la Junta Directiva, el Comité de Riesgos, el Comité de Inversiones y el Comité de Auditoría.

Así mismo, las Notas a los EE.FF referencian los procesos de control de riesgos, describiendo los Sistemas de Administración de Riesgo de Mercado, Riesgo de Liquidez, Riesgo de Lavado de Activos y Riesgo Operativo.

En general, las Notas a los EE.FF emitidos por Porvenir S.A, Protección S.A y Colfondos S.A, coinciden en la amplia descripción que adelantan a la estructura de Gobierno Corporativo y a los procesos de gestión de riesgos. Aunque cada AFP tiene características particulares, a continuación se intentarán condensar los aspectos comunes en el discurso de cada una de ellas.

- **Gobierno Corporativo**

El principal órgano de Gobierno Corporativo en las AFP's, lo constituye la Junta Directiva, la cual, es la encargada de definir y aprobar las políticas que definen los procedimientos que se adelantan en gestión de riesgos, inversión, ejercicio de derechos políticos, gestión de conflictos de interés, entre otros. La labor de la Junta Directiva es apoyada por otros órganos especializados al interior de la Sociedad Administradora como los comités de riesgo, de inversión y de auditoría. Claro está que, más allá del asesoramiento que pueden proveer tales comités, las decisiones que toma la sociedad son potestad exclusiva de la Junta.

Adicionalmente, la conformación de la Junta Directiva se caracteriza por la participación marginal de los afiliados al Fondo de Pensiones, conforme a lo establecido por el artículo 98 de la ley 100 de 1993.

En lo que se refiere a los demás órganos de Gobierno Corporativo, Colfondos S.A resalta el papel del Comité de Inversión y Riesgos en la asignación de cupos para emisores, en el estudio de nuevos destinos de inversión, en el control de indicadores de inversión, en la aprobación de operaciones con derivados, entre otros.

Por su parte, Protección S.A destaca la labor del Comité Externo de Riesgos, el cual opera como staff de la Junta Directiva y tiene como funciones:

*“...analizar, evaluar y decidir acerca de aspectos fundamentales a la administración de los riesgos financieros, así como presentar ante la Junta Directiva los informes y las decisiones tomadas en dicho proceso, para su respectiva ratificación como máximo órgano responsable.” (Protección S.A, 2013, pág. 32)*

Igualmente, el papel del Comité de Auditoría se resalta en el informe de las Sociedades Administradoras Colfondos S.A y Protección S.A, las cuales coinciden en distinguir su importancia como principal órgano de supervisión del Control Interno y como apoyo a la Junta Directiva en lo relacionado a la administración de riesgos de negocio. Igualmente, Porvenir S.A hace alusión al auditor interno y a su grupo de trabajo, como responsable de evaluar los procesos de gestión de riesgos, control y gobierno de la compañía.

- **Gestión de Riesgos**

En lo que respecta a los procesos de control de riesgos Porvenir S.A, Protección S.A y Colfondos S.A expresan la importancia tanto de las estrategias y políticas de inversión, como de la independencia de las diferentes áreas que conforman la organización.

La descripción de la administración del riesgo surge como una característica recurrente en las Notas a los EE.FF de las Sociedades Administradoras y de los Fondos. De esta manera, Protección S.A referencia la administración del riesgo crediticio, el riesgo de liquidez, el

## CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

riesgo legal, el riesgo estratégico, el riesgo operativo, entre otros, como parte del control interno que busca generar valor a la empresa y confianza a las partes interesadas (Protección S.A, 2013).

Por su parte, Porvenir S.A efectúa una descripción de las acciones emprendidas para gestionar el riesgo de liquidez, el riesgo del emisor, el riesgo de contraparte, el riesgo jurídico y el riesgo de tasa de interés, precio y tasa de cambio, entre otros. Todos ellos sujetos a los procesos establecidos por la Junta Directiva, el Comité de Riesgos y el Comité de Inversiones.

Finalmente, en lo que respecta a Colfondos S.A, la entidad afirma que las políticas, procedimientos, metodologías y mecanismos de control interno, que componen los Sistemas de Administración de Riesgos de Mercado – SARM, Riesgo Operativo – SARO, Riesgo de Liquidez – SARL y Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo – SARLAFT, son revisados por la Junta Directiva y la alta gerencia. Según la AFP, la gestión del riesgo procura una optimización de los recursos de los afiliados a partir de *“una relación riesgo retorno que propenda por incrementar el valor aportado por los afiliados, atendiendo oportuna y adecuadamente los retiros que se presentan en el año.”* (Colfondos S.A, 2013, pág. 24)

### • Información cualitativa al servicio de las AFP's

A pesar de la abundante información, relativa a Gobierno Corporativo, que se puede encontrar en las Notas a los EE.FF de las AFP's e, incluso, en las Notas a los EE.FF de los Fondos, la información revelada en los diversos informes no reviste diferencias sustanciales toda vez que la estructura que intentan describir se enmarca dentro de los requerimientos de la Superintendencia Financiera y se ajusta al Código de Buenas Prácticas adoptado por el Consejo Directivo de Asofondos y por todas las AFP's del país, tal y como lo señala Colfondos S.A:

*“El Consejo Directivo de la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías Asofondos de Colombia, asociación que convoca a las seis (6) sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías de Colombia, entre ellas Colfondos, adoptó un Código de Buenas Prácticas. Dicho Código se adoptó de acuerdo con la facultad legal de los fondos para adoptar reglas, usos y prácticas en ausencia de normas, con el fin de racionalizar y estandarizar procedimientos comunes en el sector, y contiene, entre otros asuntos, los principios que informan el Código, las medidas relativas a los conflictos de interés y las medidas relativas al ejercicio de derechos políticos.”* (Colfondos S.A, 2013, pág. 30)

En consecuencia, la información descriptiva vinculada a prácticas de Gobierno Corporativo carece en sí misma de características diferenciadoras que puedan ser aprovechadas por los cotizantes y pensionados para juzgar la gestión de las AFP's. De igual forma, juega un papel incipiente en el aprovechamiento de la información cuantitativa para la toma de decisiones pensionales, toda vez que no brinda herramientas que permitan conectar tal información con

## CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

objetivos que desborden el rol inversionista. Todo lo contrario, la constante referencia a temas como riesgo de liquidez, riesgo de contraparte, riesgo de mercado, comité de inversiones, entre otros, convierte a estos conceptos en asuntos que, al parecer, deben interesar a los afiliados, formando así, una estructura que permite justificar lo que sería injustificable desde una perspectiva exclusivamente pensional.

En este sentido, las temáticas abordadas por la información cualitativa analizada, se insertan en los argumentos utilizados por las AFP's para justificar la disminución generalizada en el bienestar de los afiliados por cuenta del comportamiento de los mercados financieros en el año 2013. Así, a pesar de todo, el trabajo de las AFP's debe ser exaltado, ya que gracias a la gestión de riesgos efectuada por medio de una sólida estructura de gobierno corporativo se logró minimizar el impacto sobre los recursos pensionales. Al respecto, el informe del Presidente de Protección S.A indica:

*“Teniendo en cuenta los pronunciados movimientos que presentaron los mercados financieros durante 2013, la gestión como administradores de fondos de pensiones y cesantías se centró en minimizar el impacto de dichos movimientos en el ahorro de los afiliados, para lo cual se implementó una estrategia de preservación y diversificación que permitiera en el largo plazo obtener resultados positivos.”*  
(Protección S.A, 2014)

Al 31 de diciembre de 2013 podría afirmarse: Los afiliados tienen menos probabilidades de pensionarse hoy que hace un año, no obstante, el resultado financiero ha sido satisfactorio.

Finalmente, es pertinente destacar dos limitantes que caracterizan la información provista por las AFP's. En primer lugar, se observa una carencia de información tanto de los EE.FF, como de los informes individuales (extractos) y de las páginas web de las AFP's, en relación con los mecanismos de participación con que cuentan los afiliados para efectuar control y supervisión sobre la gestión de sus recursos, al igual que, sobre el ejercicio de los derechos políticos que se derivan de las inversiones vinculadas a los ahorros pensionales. En segundo lugar, la abundante información descriptiva e incipiente información explicativa que suministran las notas a los EE.FF, exige a los afiliados, cotizantes y usuarios de la información, tener un conocimiento y capacidad experta para interpretar los EE.FF. Aspecto que restringe el aprovechamiento de la información emitida.

### 4.4 Artículos de prensa

En procura de identificar la percepción que se reproduce en el contexto colombiano acerca de la situación del SGP, en particular del RAI, se ha adelantado la lectura y posterior análisis de artículos de prensa vinculados al tema pensional, correspondientes a los diarios El Tiempo, La República y Portafolio, publicados entre 2012 y 2014.

#### CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

En la exploración se buscó analizar, especialmente, el discurso referente a la relación de los afiliados con las AFP's y los Fondos de Pensiones así como la referencia a temas que se consideran de interés para los cotizantes del RAI.

Un primer elemento a destacar es la existencia de una marcada tendencia de privilegiar los vínculos de los Fondos de Pensiones a temas financieros y de inversión, sobre los vínculos de los Fondos de Pensiones a temas propiamente pensionales. De esta forma, se encuentran con facilidad artículos que resaltan el papel de los Fondos de Pensiones como inversionistas institucionales con la capacidad de respaldar la industria energética, los macro-proyectos de infraestructura, incidir en la cotización de la tasa de cambio, dinamizar los mercados financieros, entre otros. La perspectiva financiera del RAI se erige como el principal enfoque de los periódicos consultados.

Como consecuencia de la visibilidad que se le brinda a la perspectiva financiera, las referencias a los Fondos de Pensiones se sustentan, principalmente, en variaciones de rentabilidad en el largo y corto plazo o en la desagregación del valor de los Fondos de acuerdo al capital aportado y a los rendimientos financieros. De manera que, los argumentos que buscan respaldar la pertinencia del RAI como destino de las cotizaciones de los trabajadores se sustentan en indicadores y resultados financieros que desdibujan el objetivo final de la pensión.

El uso exacerbado de nociones, valores e indicadores financieros conlleva a una concepción de la pensión como inversión. Por ejemplo, en el artículo titulado “Colombianos no reclaman los saldos de pensión”, un representante de Asofondos afirma:

*“...las personas que no logren acumular las semanas necesarias para acceder a la pensión, recibirán una devolución de saldos en el Régimen de Ahorro individual o una indemnización sustitutiva en el Régimen de Prima Media. La diferencia es que en el primer caso les reconocerán rentabilidad y en el segundo solo la inflación. La devolución de saldos es, en promedio, entre 2 y 3 veces más alta que la indemnización sustitutiva”. (El Tiempo, 2014)*

La anterior cita dibuja con claridad cómo la crítica situación pensional del país, en conjunto con la preponderancia de las finanzas en el discurso de la sociedad, promueve un escenario en el que uno de los referentes para decidir el régimen de pensiones al cual vincularse debe ser el valor del dinero que le será devuelto al afiliado en caso de no recibir una pensión. Un criterio de decisión discutible, aunque razonable, si se tiene en cuenta la informalidad laboral y la baja densidad de los aportes que caracterizan al sistema.

Por su parte, la alineación de los objetivos de los afiliados en función de los objetivos de los inversionistas, se materializa en los artículos abordados, por lo menos en dos sentidos. En primer lugar, se identifican referencias a los rendimientos de los recursos como un elemento de interés de los afiliados. En segundo lugar, no se observan artículos que analicen la suficiencia de los recursos pensionales en función de la consecución efectiva una pensión, los artículos no mencionan más allá del vínculo obvio, según el cual, a mayor rentabilidad hay mayor probabilidad de obtener una pensión.

#### CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

En lo que respecta al papel de los rendimientos como información de interés de los afiliados se resaltan los siguientes apartes:

*“Según la economista del Banco Bbva Colombia, Juana Téllez, las ganancias de los fondos de pensiones en estos primeros meses del año deben ser vistas de cara al afiliado, quien sin duda recibirá los beneficios de un buen año en rendimientos de renta fija y renta variable, lo que significa que sus ahorros tendrán un crecimiento favorable para los cotizantes en este régimen pensional.”* (La República, 2012)

*“...el presidente de la asociación (Asofondos) explicó que las cifras a julio mostrarán una valorización de \$1,5 billones. 'Aquí tengo un extracto de un afiliado, donde entre 2012 y 2013, tuvo rendimientos positivos en \$8.950.000. Con esto lo que les quiero decir es que lo que importa es la rentabilidad de largo plazo'.”* (La República, 2013)

Dentro de los artículos estudiados no se identificó alusión alguna a la relación entre la rentabilidad de los recursos y su suficiencia para la consecución de una pensión que cubra las contingencias derivadas de la vejez, la invalidez o la muerte. Los vínculos más recurrentes identifican los rendimientos de los fondos con el aumento en el ahorro de los trabajadores, tal y como se evidencia a continuación:

*“Así las cosas, se mantuvo la tendencia del 2012, que de paso resultó muy rentable, y en el pasado mes de enero los rendimientos de los fondos de pensiones se tradujeron en mayor ahorro para los trabajadores, según datos de la Superintendencia Financiera.”* (Portafolio, 2013)

Así pues, el bienestar de los afiliados se mide en términos de la rentabilidad de sus recursos. En consecuencia, el comportamiento positivo de los instrumentos financieros en los que se invierten los recursos del RAI se identifica con un incremento del bienestar del afiliado. En el evento en que la tendencia de los instrumentos financieros resulte desfavorable, como ocurrió durante 2013, se recurre al argumento, según el cual, se debe mirar el comportamiento de las inversiones en el largo plazo, tal como se presenta a continuación:

*“Santiago Montenegro, presidente del gremio, dijo que esas cifras<sup>91</sup> son una clara muestra del porqué los afiliados a los fondos no deben temer por el ahorro de su pensión y ratifica una vez más la necesidad de entender y mirar ese comportamiento en el largo plazo.”* (Portafolio, 2013)

En sintonía con este ambiente en donde las cifras financieras respaldan el bienestar de los afiliados y la gestión de las AFP's, se identificaron posiciones recientes que plantean la inserción de mayor riesgo en la estructura de inversión de los Fondos de Pensiones, atendiendo la solidez y confianza de los mismos:

*“Para Juan Pablo Córdoba, el nivel de los fondos de pensiones está en un momento de solidez y confianza, razón por la cual las restricciones podrían ser menores para*

---

<sup>91</sup> “...los fondos obtuvieron una rentabilidad real del 3,8 por ciento, la cual se eleva al 7,9 por ciento si se tienen en cuenta los últimos cuatro años.” [http://www.portafolio.co/detalle\\_archivo/DR-101367](http://www.portafolio.co/detalle_archivo/DR-101367)

## CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

*promover un mayor crecimiento y rentabilidad de los ahorros de los colombianos... “Tenemos que flexibilizar el régimen de inversión de los fondos de pensiones para que puedan invertir en empresas con un poco más de riesgo en la medida que los fondos de pensiones se han profesionalizado y hay apetito para emitir en esas calificaciones”, sostiene el directivo.” (La República, 2012)*

En este punto es pertinente resaltar cómo la información cualitativa que revelan las Notas de los EE.FF, cuyo aporte a los objetivos pensionales del afiliado es incipiente, genera un ambiente de confianza a partir de la descripción de procesos de gestión de riesgos que son capitalizados por el sistema financiero a través de un discurso que incentiva la desregulación del sistema. Una desregulación que genera riesgos que en última instancia son soportados por los afiliados.

La confianza proyectada por las AFP's a través de sus procesos comunicacionales también actúa como herramienta para defender la estructura del RAI, un régimen que pese a haber sido diseñado bajo el supuesto de mercados competitivos, actualmente funciona como un oligopolio compuesto por sólo cuatro Sociedades Administradoras. Al respecto, el presidente de Asofondos, Santiago Montenegro, sostiene:

*“...la concentración no debe ser motivo de preocupación debido a que la industria de las AFP está altamente regulada en cuanto a comisiones e inversiones.” (La República, 2012)*

Esta posición encuentra respaldo en la información cualitativa que proporcionan las AFP's, en la cual, se manifiesta el cumplimiento de la regulación establecida, especialmente, por la Superintendencia Financiera. Dicho cumplimiento se realiza por medio del diseño de políticas organizacionales instrumentalizadas por los órganos de Gobierno Corporativo.

En resumen, los artículos de prensa referidos al sistema privado de pensiones reproducen e incentivan el rol inversionista de los afiliados a partir de la exaltación de la rentabilidad como el componente fundamental que interesa a los trabajadores que realizan aportes pensionales. Se evidencia una amplia participación de los representantes de las AFP's y de Asofondos como fuentes de información de los artículos de prensa. Adicionalmente, resalta la relación entre los EE.FF y el discurso de los medios de comunicación, en donde, además de manejar una misma perspectiva, la construcción de confianza, que se forja desde la información cualitativa de las Notas a los EE.FF, sirve como soporte de los argumentos que se reproducen en los artículos de prensa, que procuran legitimar el papel de las AFP's y promover una desregulación de las inversiones del sector pensional.

### 4.5 Conclusiones

Se ha realizado un estudio de caso que ha permitido visibilizar cómo la información financiera emitida por las AFP's induce los juicios de los afiliados en beneficio de los



#### CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO

objetivos de las Sociedades Administradoras de pensiones. De esta manera, se adelantó un análisis crítico sobre el discurso que transmite y reproduce la información financiera (cuantitativa y cualitativa) que se deriva de los EE.FF y las Notas a los EE.FF emitidos por las AFP's. De igual forma, se efectuó una revisión a las noticias de prensa emitidas, durante los últimos dos años, por tres reconocidos diarios de circulación nacional, a través de las cuales se logró identificar los temas pensionales que, según estos medios de comunicación, representan mayor interés para los afiliados.

Los Estados Financieros (EE.FF) con propósito general de las AFP's y Fondos de Pensiones en Colombia constituyen una de las principales fuentes de información del SGP. No obstante, la información que tales EE.FF revelan es insuficiente para la toma de decisiones de los cotizantes, toda vez que dicha información no se articula con el objetivo pensional de los mismos. En su lugar, los EE.FF analizados proveen información financiera básica que, en conjunto con las Notas, relativizan el objetivo del cotizante, promoviendo una visión que se alinea con procesos especulativos propios de los inversionistas institucionales.

La información cualitativa que compone las Notas a los EE.FF enfatiza el papel del Gobierno Corporativo y la gestión de riesgos adelantada por las AFP's, de manera que se presenta una construcción de confianza en el sistema pensional a partir de la introducción de conceptos y variables financieras que son controladas por las AFP's en virtud del bienestar de los recursos pensionales, facilitando la defensa de situaciones injustificables desde una perspectiva pensional pero tolerables desde la perspectiva financiera.

De igual forma, se ha observado que los afiliados obtienen rentabilidades relativamente bajas en comparación con las rentabilidades de las Sociedades Administradoras. Esta situación, a pesar de que puede influir en las decisiones de los afiliados, no puede percibirse con facilidad, toda vez que exige que el usuario de la información cuente con conocimientos financieros y tenga la posibilidad de acceder a fuentes de información complementaria. En consecuencia, la forma como se presenta la información financiera (segmentada, consolidada, precisa, entre otros) en los informes emitidos por las AFP's incide en la lectura y en el provecho que se puede obtener de la misma.

En este caso, la revelación de los resultados financieros y de las rentabilidades de los afiliados como variables independientes, dota a estos resultados de un potencial explicativo ilimitado que se utiliza para justificar y legitimar la gestión de las AFP's. Lo anterior, incrementa el riesgo pensional de los afiliados si se tiene en cuenta que, como se argumentó en el tercer capítulo, la representación de la realidad que adelanta la práctica contable contemporánea se cimientan en la preferencia de la relevancia sobre la confiabilidad.

Por último, se observó que el discurso dominante que reproducen los artículos de prensa entorno al papel del afiliado en el RAI es coherente con el discurso de los EE.FF emitidos por las AFP's. En este aspecto, resalta la preponderancia de las Sociedades Administradoras de Pensiones como principal fuente de información de los artículos de prensa analizados. Situación que revela que los resultados e indicadores financieros, respaldados por los EE.FF de las AFP's, no sólo influyen en los actores directamente interesados (afiliados y pensionados), sino que también impactan las nociones de la opinión pública en general. De esta manera, la perspectiva financierizada del sistema pensional, en la que los objetivos de

#### **CAPÍTULO 4: LAS MODERNIZACIONES CONTABLES Y LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA PENSIONAL EN COLOMBIA: ESTUDIO DE CASO**

los afiliados son eclipsados por objetivos inversionistas, se refuerza por una legitimidad cimentada en argumentos financieros contruidos desde la práctica contable, revelados por los EE.FF y reproducidos por los medios de comunicación.

## Conclusiones Generales

El Sistema Pensional colombiano, estructurado a partir de la ley 100 de 1993, se caracteriza por impulsar la administración de los recursos pensionales por parte del sector privado y por restringir (y en varios casos francamente eliminar) el principio de solidaridad en virtud de la eficiencia financiera. La implementación de este esquema ha sido insuficiente para la solución de problemas estructurales que afectan el bienestar de las personas que aspiran a obtener una pensión; de esta manera, problemas tales como los bajos niveles de cobertura, las bajas tasas de reemplazo y la baja densidad de cotización continúan evitando que la mayor parte de la población que se ve expuesta a contingencias derivadas de la vejez, la invalidez o la muerte, accedan a una pensión que les garantice un nivel de vida digno ante dichas circunstancias.

Al mismo tiempo, el diseño del Sistema General de Pensiones (SGP) ha permitido la reconfiguración de los ejes de poder que componen el sector pensional. De esta forma, la década de 1990 atestiguó el ascenso de los principales grupos financieros nacionales como la élite de poder del SGP, a partir de un rol preponderante asignado a las sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's).

En este sentido, el control de los recursos pensionales, pertenecientes a los cotizantes del Régimen de Ahorro Individual (RAI), es cedido a las AFP's; lo que permite la consolidación de estas entidades como los principales inversionistas institucionales del país. Esta tendencia también se presenta en múltiples países del capitalismo central (Lordon, 2007). Así pues, las AFP's se configuran en actores relevantes tanto para el contexto pensional colombiano como para el contexto financiero colombiano.

Las transformaciones experimentadas por el Sistema Pensional colombiano en la década de 1990, respondieron a las tendencias internacionales que manejaban un discurso coherente con el proceso de financiarización económica, en el que los mercados financieros se mostraban como la vía más deseable para obtener un resultado eficiente en la gestión de los recursos económicos. De esta manera, el SGP exhibió una relación bidireccional con la financiarización de la economía en Colombia. Por una parte, el dominio de las finanzas propició la definición de un ambiente institucional en el que los conceptos, los instrumentos y los comportamientos financieros fueron incorporados por las organizaciones y demás actores vinculados al sistema. De igual modo, el esquema pensional privado dinamizó los mercados financieros, suministrando liquidez por medio de los inversionistas institucionales y aumentando la demanda de capital ficticio.

No obstante, la consolidación de las AFP's como élite de poder del SGP no se cimienta exclusivamente en el rol de inversionista institucional y su correspondiente contribución al desarrollo financiero del país a partir del control de los flujos de recursos pensionales. Dicha característica es complementada por el papel central que juegan las AFP's en el diseño de la información que será usada en los procesos de información, control y comunicación entre actores del sistema (flujo de información).

Teniendo en cuenta que la dinámica del Sistema Pensional colombiano se asimila más a un sistema de redes que a un sistema mecánico, las interacciones que se presentan en el sistema se caracterizan por ser incontrolables, impredecibles y por desbordar el principio de causalidad de las ciencias clásicas. Bajo ésta perspectiva el SGP constituye un sistema social complejo, en el que las relaciones entre sus actores emergen auto-organizadamente y, a su vez, en el que existen actores que se destacan por concentrar una gran cantidad de conexiones y por su capacidad de emitir señales al resto del sistema. En este sentido, las AFP's son actores con una importancia sobresaliente en los flujos de información y control, toda vez que presentan conexiones con múltiples actores pensionales, al tiempo que tienen la capacidad de emitir señales (información financiera) que crean consenso y consentimiento por agentes del resto del sistema.

Bajo este escenario, los procesos de comunicación del sistema se convierten en oportunidades que permiten, a la élite financiera, conducir las conductas de los demás actores pensionales a través de la formación de saberes y la producción de discursos inmersos en los informes financieros emitidos por las AFP's. Una situación que se ve potenciada gracias a algunas características del SGP, dentro de las que destacan: 1) la debilidad de los cotizantes como eje de contra-poder por cuenta de una incipiente organización de sus intereses y 2) la inexistencia de un diálogo social que propenda por la participación significativa de los cotizantes, empleadores y pensionados en la gobernanza del sistema.

La legitimidad de la información financiera que emiten las AFP's, propia del rol de la contabilidad en las sociedades avanzadas (Richardson, 2009), juega un papel fundamental para mantener al sector financiero como la élite de poder del SGP. En este sentido, la representación de conceptos económicos y financieros que adelanta la contabilidad por medio de una racionalidad financiarizada y unas tecnologías de cálculo alineadas con dicha racionalidad, han permitido que la disciplina contable contribuya a que los actores, en general, se apropien de un ambiente institucional dominado por la lógica financiera a partir de expectativas, incentivos y esquemas de interacción.

De esta forma, la contabilidad ha servido a la élite de poder para legitimar su papel como inversionistas institucionales, a partir de una lógica en que se juzga la gestión pensional en función de la eficiencia financiera. Las prácticas contables han construido un dominio económico que conduce a que los cotizantes y pensionados tiendan a identificarse con los objetivos de los inversionistas. Así, estos actores se interesan por la valoración de los activos en donde están invertidos sus recursos antes que en la suficiencia de tales recursos para obtener una pensión en su vejez.

En este contexto, los Estados Financieros (EE.FF) con propósito general emitidos por las AFP's constituyen una de las principales fuentes de información del SGP. No obstante, de acuerdo al trabajo de contrastación empírica del estudio de caso desarrollado en el cuarto capítulo, se puede concluir que la información revelada por tales EE.FF es insuficiente para

la toma de decisiones de los afiliados, toda vez que no se articula con el objetivo pensional de los mismos. En su lugar, tales informes proveen información financiera básica que, en conjunto con las Notas, relativizan el objetivo del afiliado, promoviendo una visión que se alinea con procesos especulativos propios de los inversionistas institucionales. Información financiera que, además, es recogida y reproducida por los medios de comunicación del país, afianzando así su impacto sobre los actores pensionales y sobre la opinión pública.

En consecuencia, atendiendo el carácter complejo del SGP, se puede afirmar que los EE.FF actúan como vehículos que transportan un mensaje (información financiera) emitido por las AFP's a diversos actores (internos y externos); este mensaje contiene y reproduce un discurso legitimado por la disciplina contable y procura conducir las conductas de los afiliados a partir de una redefinición de sus objetivos en beneficio de los intereses de los inversionistas institucionales.

De esta manera, podemos sintetizar nuestra conclusión señalando que la contabilidad ha respaldado la consolidación del esquema pensional privado en Colombia a partir de la construcción de confianza sobre conceptos y variables financieras que permiten justificar la prevalencia de los objetivos financieros sobre los objetivos pensionales. De igual forma, ha servido de medio para legitimar un discurso que favorece los intereses de la élite de poder, relativizando los objetivos de los afiliados a partir de una lógica que persigue la maximización de la rentabilidad sin sujeción a principios pensionales.

Por último, es pertinente destacar que el carácter complejo de los sistemas pensionales junto con el carácter dinámico de la disciplina contable (susceptible a la redefinición de sus límites) provee una gran multiplicidad de escenarios a la espera de ser abordados por estudios académicos que procuren una mayor comprensión de las interacciones que definen la realidad pensional. En este sentido, la superación de la dimensión técnica e hiper-especializada de la contabilidad surge como uno de los requisitos básicos en procura de generar aportes que permitan ubicar el rol de la contabilidad en la transformación de lo social.



## Anexos

### ANEXO 1. Fusiones y adquisiciones en el sistema financiero (2006-2013)

Absorvente	Absorbida (Disuelta sin liquidarse)	Fecha
Banco Davivienda S.A. "Banco Davivienda" o "Davivienda"	Bansuperior	27.04.2006
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. podrá utilizar el nombre BBVA Colombia	Granahorrar Banco Comercial S.A. o Banco Granahorrar	28.04.2006
Banco de Bogotá	Banco de Crédito y Desarrollo Social Megabanco S.A.	07.11.2006
Banco de Occidente	Banco Unión Colombiano	23.06.2006
Banco Davivienda S.A. "Banco Davivienda" o "Davivienda"	"Granbanco S.A." o "Granbanco", Podrá utilizar también las denominaciones sociales de "Granbanco, Establecimiento Bancario", o de "Granbanco, Banco Comercial", o de "Banco Comercial Granbanco" o de "Granbanco-Bancafé" o de "BANCAFE".	29.08.2007
Citibank-Colombia	Leasing Citibank S.A. Compañía de Financiamiento Comercial	26.11.2007
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. podrá utilizar el nombre BBVA Colombia	BBVA Leasing S.A. Compañía de Financiamiento. Sigla: BBVA Leasing	24.12.2009
Banco Colpatría Red Multibanca Colpatría S.A.	Leasing Colpatría S.A. Compañía de Financiamiento Comercial Podrá utilizar el nombre abreviado "LEASING COLPATRIA CFC" - CESION DE ACTIVOS A 1-42 BANCO COLPATRIA	
Banco de Occidente S.A.	Leasing de Occidente S.A. Compañía de Financiamiento. Sigla: "Leasing de Occidente", "Leasing de Occidente S.A. o Leasing de Occidente S.A. C.F."	11.06.2010
Banco de Bogotá	Leasing Bogotá S.A. Compañía de Financiamiento - Sigla: Leasing Bogotá S.A. (C.F.)	24.05.2010

Helm Bank S.A. pudiendo utilizar el nombre comercial de "Helm Bank" o simplemente "Helm"	Helm Leasing S.A. Compañía de Financiamiento pudiendo utilizar el nombre comercial de "Helm Leasing Compañía de Financiamiento" o "Helm Leasing"	16.07.2010
Banco Popular S.A.	Leasing Popular Compañía de Financiamiento S.A. pudiendo usar la denominación "Leasing Popular CF S.A."	07.12.2010
Banco Davivienda S.A. "Banco Davivienda" o "Davivienda"	Confianciera S.A. Compañía de Financiamiento	31.07.2012
Banco Colpatría Multibanca Colpatría S.A.	SCOTIABANK Colombia S.A.	05.06.2013
BANCO CORPBANCA COLOMBIA S.A. Sigla: Banco CorpBanca	HELM BANK S.A.	2014
Corporación Financiera Colombiana S.A. , pudiendo utilizar las siglas Corficolombiana S.A. o Corficol S.A.	Proyectos de Energía S.A. ( No Vigilada)	
Leasing Bancolombia S.A. Compañía de Financiamiento Comercial	SUTECONOLOGÍA S.A. ( No Vigilada)	
Financiera América S.A. Compañía de Financiamiento "Finamérica"	Financiera Compartir S.A. Compañía de Financiamiento	24.12.2010
Fiduciaria de Occidente S.A.	Fiduciaria Unión S.A.	02.10.2006
Fiduciaria Bogotá S.A.	Fiduciaria del Comercio S.A. Fiducomercio S.A.	25.06.2007
Fiduciaria Davivienda S.A. Sigla: "FIDUDAVIVIENDA S.A."	Fiduciaria Cafetera S.A. -Fiducaf� S.A.-	11.12.2012
Central Cooperativa Financiera para la Promoción Social - COOPCENTRAL	Central Cooperativa de Desarrollo Social - COOPDESARROLLO	29.12.2008
Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía Protección S.A.	ING. Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía S.A. Sigla: ING. Pensiones y Cesantías	26.12.2012
Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	AFP Horizonte Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A., AFP Horizonte Pensiones y Cesantías S.A., AFP Horizonte S.A., Horizonte Pensiones y Cesantías u Horizonte S.A.	31.12.2013



## ANEXOS

Interbolsa S. A. Comisionista de Bolsa	Inversionistas de Colombia S. A. Comisionista de Colombia	
Proyectar Valores S.A. Comisionista de Bolsa	Crear Valores S.A. Comisionista de Bolsa	28.02.2008
Servivalores GNB Sudameris S.A. Comisionista de Bolsa	Nacional de Valores S. A. Comisionista de Bolsas	01.10.2010
Fondo Mutuo de Inversión Mutuocolombia	Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de Conavi - Fonco	
Valores de Occidente S. A. Sociedad Comisionista de Bolsa	Valores Bogotá S. A. Comisionista de Bolsa	23.10.2009
	Valores del Popular S.A. Comisionista de Bolsa	
	Casa de Bolsa Corficolombiana S.A Comisionista de Bolsa	

Fuente: <http://www.superfinanciera.gov.co/>

**ANEXO 2. Límite de inversión según tipo de riesgo del fondo y características de instrumentos financieros.**

No.	Descripción	Límite de inversión		
		Conservador	Moderado	Alto Riesgo
<b>1</b>	<b>Títulos valores o participaciones de emisores nacionales</b>			
1,1	Títulos de deuda pública.	50%	50%	50%
1,1,1	Títulos de deuda pública interna y externa emitidos o garantizados por la nación.			
1,1,2	Otros Títulos de Deuda Pública.	20%	20%	20%
1,2	Títulos de deuda cuyo emisor sea vigilado por Superintendencia Financiera.	30%	30%	30%
1,3	Bosno y títulos hipotecarios.	15%	15%	15%
1,4	Títulos de contenido crediticio con activos subyacentes no créditos hipotecarios.			
1,9,5	Títulos participativos cuyos activos subyacentes no son cartera hipotecaria.	5%	10%	15%
1,5	Títulos del Banco de la República.			
1,6	Títulos de deuda cuyo emisor no sea vigilado por Superintendencia Financiera.	60%	60%	60%
1,7	Participaciones en carteras colectivas sin pacto de permanencia.			
1,9,3	Participaciones en carteras colectivas sin pacto de permanencia. Se excluyen de Margen y especulación.	5%	5%	5%
1,8	Participaciones en carteras colectivas con pacto de permanencia.	0%	5%	5%
1,9	Títulos y valores participativos.	15%	35%	45%
1,9,1	Acciones de alta búrsatilidad (ADRs y GDRs).			
1,9,2	Acciones de baja y mínima búrsatilidad.	0%	5%	5%
1,9,3	Participaciones en carteras colectivas sin pacto de permanencia. Se excluyen de Margen y especulación.			
1,9,4	Participaciones en carteras colectivas sin pacto de permanencia. Se excluyen de Margen y especulación.	0%	5%	5%
1,9,5	Títulos participativos cuyos activos subyacentes no son cartera hipotecaria.			
1,10_	Inversiones en fondos de capital privado que inviertan en proyectos productivos.	0%	5%	7%
<b>2</b>	<b>Títulos, valores y participaciones de emisores del exterior.</b>			
3,3	Depósitos a la vista en bancos del exterior.	40%	60%	70%

2,1	Títulos de deuda de gobiernos extranjeros o bancos centrales.			
2,2	Títulos de deuda de bancos comerciales y de inversión.			
2,3	Títulos de deuda con emisor diferente a bancos.			
2,4	Títulos de deuda emitidos por organismos multilaterales de crédito.			
2,5	Participaciones en fondos de índices de renta fija.			
2,6	Títulos y valores representativos.	(0-20%)	(0-45%)	(0-70%)
2,6,1	Índices de commodities y acciones.			
2,6,2	Acciones emitidas por entidades del exterior (ADR y GDR).			
2,7	Participaciones en fondos de capital privado.	0%	5%	7%
<b>3</b>	<b>Otras inversiones y operaciones.</b>			
3,1	Depósitos a la vista en establecimientos de crédito nacionales.			
3,3	Depósitos a la vista en bancos del exterior.	5%	5%	5%
3,2	Depósitos remunerados en el Banco de la República.	10%	10%	10%
3,4	Operaciones reporto o repo activas. No se pueden realizar con filiales o subsidiarias de AFP.			
3,4,1	Operaciones reporto o repo activas. No se pueden realizar con filiales o subsidiarias de AFP.	5%	5%	5%
3,4,2	A través de sistemas de negociación de valores de la Bolsa Mercantil de Colombia.	3%	3%	3%
3,5	Derivados con fines de cobertura e inversión.			
3,5,1	Derivados con fines de cobertura e inversión.			
3,5,2	Derivados con fines de inversión.	2%	2%	3%
3,5,5	Derivados que involucren riesgo cambiario.			
3,6	Productos estructurados de capital protegido.	0%	5%	5%
3,7	Operaciones de transferencia temporal de valores.	10%	10%	10%
	Inversiones en moneda extranjera sin cobertura.	10%	35%	50%

No.	Descripción	Límite de inversión		
		Conservador	Moderado	Alto Riesgo
1,9	Títulos y valores participativos			
2,6	Títulos y valores representativos	20%	45%	70%

\* Los porcentajes señalan la máxima proporción de recursos que podrá destinar una AFP al invertir en un instrumento en particular.

Fuente: Título 12 del Decreto 2555 de 2010

**Límite de inversión por entidad.**

Descripción	Límite	Sobre
Una misma entidad o emisor, incluidas sus filiales y subsidiarias	10%	el valor del fondo
Una misma emisión de títulos	30%	la emisión
Acciones y BOCEAS de una sociedad	10%	las acciones y BOCEAS
Vinculados a AFP	10%	el valor del fondo

Fuente: Título 12 del Decreto 2555 de 2010

### ANEXO 3. Cálculo del ROA y el ROE entre 2010 y 2013 para las AFP's Protección, Porvenir y Colfondos.

2009						
AFP	Rentabilidad Neta	Impuesto de Renta	Rentabilidad Antes de Impuestos	Activos Totales	Patrimonio	
Protección	99.469.845	53.743.122	153.212.967	439.072.123	353.005.510	
Porvenir	81.478.338	87.844.837	169.323.175	540.157.102	442.977.659	
Colfondos	55.704.730	28.513.602	84.218.332	247.995.173	207.181.195	

2010							
AFP	Rentabilidad Neta	Impuesto de Renta	Rentabilidad Antes de Impuestos	Activos Totales	Patrimonio	ROA	ROE
Protección	85.716.031	44.750.947	130.466.977	508.731.025	439.458.301	27,53%	32,93%
Porvenir	84.965.547	80.746.337	165.711.884	716.247.527	519.106.996	26,38%	34,45%
Colfondos	26.193.239	20.850.601	47.043.840	248.193.422	211.663.143	18,96%	22,46%

2011							
AFP	Rentabilidad Neta	Impuesto de Renta	Rentabilidad Antes de Impuestos	Activos Totales	Patrimonio	ROA	ROE
Protección	52.490.499	28.312.368	80.802.867	758.662.474	690.081.798	12,75%	14,31%
Porvenir	76.847.364	86.764.503	163.611.867	799.489.222	620.308.662	21,59%	28,72%
Colfondos	27.749.856	17.898.038	45.647.894	278.406.591	207.007.073	17,34%	21,81%

2012							
AFP	Rentabilidad Neta	Impuesto de Renta	Rentabilidad Antes de Impuestos	Activos Totales	Patrimonio	ROA	ROE
Protección	69.637.787	34.942.037	104.579.824	1.070.550.828	938.484.140	11,43%	12,84%
Porvenir	105.307.482	103.730.003	209.037.485	912.723.804	799.994.235	24,42%	29,44%
Colfondos	53.792.861	28.195.745	81.988.607	263.671.452	218.603.020	30,25%	38,53%

2013							
AFP	Rentabilidad Neta	Impuesto de Renta	Rentabilidad Antes de Impuestos	Activos Totales	Patrimonio	ROA	ROE
Protección	95.553.732	49.363.074	144.916.806	1.195.614.415	988.989.528	12,79%	15,04%
Porvenir	110.623.984	95.944.291	206.568.275	1.637.443.433	1.129.295.798	16,20%	21,41%
Colfondos	22.634.831	16.362.144	38.996.975	282.108.870	241.672.002	14,29%	16,95%

Periodo 2010-2013					
AFP	ROA Promedio	ROE Promedio	Rentabilidad Fondo Moderado	Relación ROA-Rentabilidad	Relación ROE-Rentabilidad
Protección	16,13%	18,78%	9,35%	172,47%	200,84%
Porvenir	22,15%	28,50%	10,23%	216,48%	278,63%
Colfondos	20,21%	24,94%	10,46%	193,21%	238,39%
Peomedio	19,49%	24,07%	10,01%	194,06%	239,29%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de los EE.FF de las AFP's y de información publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia.



## Bibliografía

- Aglietta, M. (2009). El debate contable. En M. Aglietta, *El capitalismo financiero a la deriva (traducción)* (págs. 151-182). Bogotá: Universidad Externado.
- Archel, P. (2007). Teoría e investigación crítica en Contabilidad. En P. Archel, *Teoría e investigación crítica en Contabilidad, un estudio de caso* (págs. 48-64). Madrid: Aeca.
- Archel, P., & Gómez, M. (Abril-Junio de 2014). Crisis de la valoración contable en el capitalismo cognitivo. *Innovar*, 103-116.
- Arias, M. (2009). *Un modelo de simulación del régimen de ahorro individual con solidaridad en Ciolombia*. Bogotá: Banco de la República.
- Asobancaria. (2011). *Marco jurídico del sistema financiero colombiano: Principales leyes aplicables*. Recuperado el 21 de 10 de 2013, de [http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Asobancaria/publicaciones/juridico\\_legal/marco\\_juridico\\_del\\_sector\\_financiero\\_colombiano/principales\\_leyes\\_aplicables/principales\\_leyes\\_aplicables\\_1](http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Asobancaria/publicaciones/juridico_legal/marco_juridico_del_sector_financiero_colombiano/principales_leyes_aplicables/principales_leyes_aplicables_1)
- Asofondos. (16 de Enero de 2013). *Rentabilidad: Asofondos*. Recuperado el 01 de Junio de 2014, de Internet: [http://www.asofondos.org.co/sites/default/files/Rentabilidad\\_0.pdf](http://www.asofondos.org.co/sites/default/files/Rentabilidad_0.pdf)
- Asofondos. (2014). *Rueda de Prensa Balance 2013 Fondos de Pensiones Obligatorias*. Bogotá: Asofondos.
- Azofra, V., & Fernandez, A. (1992). Evolución reciente de la moderna teoría financiera. *Anales de estudios económicos y empresariales*(7), 111-126.
- Banco Mundial. (1994). *Envejecimiento sin crisis, políticas de protección a los ancianos y promoción al crecimiento (resumen)*. Washington: Banco Mundial.
- Benítez Galán, H. (Abril de 2009). La crisis afecta el Estado de Bienestar. *Andamios*, 5(10), 355-359.
- Bruno, M. (1994). *Envejecimiento sin crisis: políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento*. Washington: Banco Mundial.
- Cañibano, L. (2009). Editorial: La contabilidad como práctica social e institucional. *CAPIC REVIEW*, 1-4.
- Cañibano, L., & Mora, A. (2000). Características cualitativas de la información financiera. En J. Tua Pereda, *El marco conceptual para la información financiera: análisis y comentarios* (págs. 129-160). Madrid.

- Clavijo, S. (2000). Hacia la multibanca en Colombia: Riego y "retazos" financieros. *Asobancaria*, 1-41.
- Colfondos S.A. (2013). *Estados Financieros por los Años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011*. Bogotá: Colfondos S.A.
- Congreso de Colombia. (25 de Julio de 2009). Ley 1328. *Ley 1328*. Bogotá, Colombia.
- Congreso de la República de Colombia. (18 de 12 de 1990). Por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones. Colombia: Congreso de la República.
- Dahl, R. (1957). The Concept of Power. *Behavioral Science*, 201-215.
- Dahl, R. (1958). A critique of the ruling elite. *The American Political Science Review*, 463-469.
- Deloitte. (Febrero de 2012). Modificaciones a IAS 19 Beneficios. *Modificaciones a IAS 19 Beneficios*. Deloitte.
- Dubet, F. (2011). *Repensar la justicia social*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- El Tiempo. (27 de Mayo de 2014). *Economía: Colombianos no reclaman los saldos de pensión*. Recuperado el 27 de Mayo de 2014, de Internet: <http://www.eltiempo.com/economia/indicadores/reclamo-de-saldos-de-pension/14040195>
- Espina, Á. (2002). *La sociología del bienestar de Gösta Esping-Andersen y la reforma del estado de bienestar en Europa*.
- Fairclough, N. (2008). El análisis crítico del discurso y la mercantilización del discurso público: las universidades (artículo traducido). *Discurso y sociedad*, 170-186.
- Foucault, M. (1984). Como se ejerce el poder. 1-7.
- Foucault, M. (2000). *Un diálogo sobre el poder y otras conversaciones*. Madrid: Alianza.
- Foucault, M. (2002). La voluntad del placer. En M. Foucault, *Historia de la sexualidad* (págs. 112-125). Avellaneda: Siglo XXI.
- Foucault, M., & Chomsky, N. (2006). *La naturaleza humana: justicia versus poder*. Buenos Aires: Katz Editores.
- Garay, J. (1998). Capítulo 1: De la sustitución de importaciones a la apertura. En J. Garay, *Colombia: Estructura industrial e internacionalización 1967-1996*. Bogotá: Biblioteca virtual Luis Ángel Arango.



- García et. Al, A. (2009). Determinantes de las fusiones y adquisiciones en el sistema financiero colombiano 1990-2007. *Borradores de Economía*(550), 1-29.
- Ghellab, Y. (2011). Diálogo social y gobernanza de la seguridad social: Una perspectiva actual de la OIT. *Revista Internacional de Seguridad Social*, 43-67.
- Giraldo, C. (2007). *¿Protección o desprotección social?* Bogotá: Desde abajo.
- Gomez, M. (2009). Los informes contables externos y la legitimidad organizacional en el entorno: estudio de un caso en Colombia. *Innovar*, 147-167.
- Gómez, M. (Junio de 2010). Interés público y ejercicio de la contaduría pública: Miradas al contexto internacional y aprendizaje para la profesión en Colombia. *Unimar*(54), 77-91.
- Gómez, M. (2011). Pensando los fundamentos de la contabilidad como disciplina académica. *Lúmina*, 120-150.
- Graham, C. (2010). Accounting and the construction of the retired person. *Accounting, Organization and Society*, 35(1), 23-46.
- Guttman, R. (2009). Una introducción al capitalismo introducido por las finanzas. *Ola financiera*, 20-59.
- Hernandez, A. (2001). La banca central en Colombia. *Credencial Historia*, <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/revistas/credencial/marzo2001/135labanca.htm>.
- IASB. (2010). *El Marco Conceptual para la Información Financiera*. IFRS Foundation.
- IASB. (Mayo de 2011). NIIF 13 Medición del valor razonable. *Normas Internacionales de Información Financiera*. Londres, Reino Unido: IFRS.
- IASB. (1996). Beneficio a los Empleados. *Norma Internacional de Contabilidad 19*. IASCF.
- IASB. (1 de Enero de 1998). Contabilización e Información Financiera sobre Planes de Beneficio por Retiro. *Norma Internacional de Contabilidad 26*. IASCF.
- IFRS Foundation. (2010). *Documentos del IASB publicados para acompañar al Marco Conceptual para la Información Financiera*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standard Board. (2010). *El Marco Conceptual para la Información Financiera*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standard Committee. (1989). *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statement*. IASCF.
- La República. (12 de Octubre de 2012). *Finanzas: La bolsa local pide flexibilizar régimen de inversión de los fondos de pensiones*. Recuperado el 28 de Mayo de 2014, de

- Internet: [http://www.larepublica.co/finanzas/la-bolsa-local-pide-flexibilizar-r%C3%A9gimen-de-inversi%C3%B3n-de-los-fondos-de-pensiones\\_23108](http://www.larepublica.co/finanzas/la-bolsa-local-pide-flexibilizar-r%C3%A9gimen-de-inversi%C3%B3n-de-los-fondos-de-pensiones_23108)
- La República. (18 de Abril de 2012). *Finanzas: Protección y Skandia son los fondos de pensiones que presentan una mayor rentabilidad*. Recuperado el 26 de Mayo de 2014, de Internet: [http://www.larepublica.co/finanzas/protecci%C3%B3n-y-skandia-son-los-fondos-de-pensiones-que-presentan-una-mayor-rentabilidad\\_7798](http://www.larepublica.co/finanzas/protecci%C3%B3n-y-skandia-son-los-fondos-de-pensiones-que-presentan-una-mayor-rentabilidad_7798)
- La República. (22 de Agosto de 2013). *Finanzas: Los fondos de pensiones, los que más pierden con la crisis*. Recuperado el 26 de Mayo de 2014, de Internet: [http://www.larepublica.co/finanzas/los-fondos-de-pensiones-los-que-m%C3%A1s-pierden-con-la-crisis\\_51781](http://www.larepublica.co/finanzas/los-fondos-de-pensiones-los-que-m%C3%A1s-pierden-con-la-crisis_51781)
- Ley 100. (23 de Diciembre de 1993). *Ley 100 de 1993*. Colombia: Congreso de la República de Colombia.
- Lora, E. (2007). State Rform in Latin America: A Silent Revolution. En E. Lora, *The State of State Reform in Latin America* (págs. 1-56). Washington: Inter-American Development Bank.
- Lordon, F. (2007). *Los fondos de pensiones, ¿una trampa para zoquetes?* Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Maldonado, C. (2009). Complejidad de los sistemas sociales: Un reto para las ciencias sociales. *Cinta de Moebio*, 146-157.
- Maldonado, C. (2013). *Significado e impacto social de las ciencias de la complejidad*. Bogotá: Desde abajo.
- Malsch, B. (2012). Politicizing the expertise of theaccounting industry in the realm of corporate social responsibility. *Accounting, Organization and Society*, 149-169.
- Mattessich, R. (1964). En R. Mattessich , *Contabilidad y métodos cualitativos*. Buenos Aires: La ley.
- Meisel, G. (2001). La Banca Libre 1870-1886. *Credencial Historia*(135), <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/revistas/credencial/marzo2001/135origenes.htm>.
- Miller et al. (2010). Linking Accounting, Organizations and Institutions. En Miller et al, *Accounting, Organizations and Institutions* (págs. 1-29). Oxford Scholarship Online.
- Miller, P. (1994). Accounting as social a institutional practice: an introduction. En P. Miller, *Accounting as social a institutional practice* (págs. 1-19). New York: Cambridge University.
- Miller, P. (1998). The margins of accounting. *European Accounting Review*, 605-621.

- Mills, W. (Marzo de 1958). The structure of power in American Society. *The British Journal of Sociology*, 9(1), 29-41.
- Ministerio de Salud y Protección Social. (25 de 11 de 2011). Decreto 4465. Colombia.
- Moreno, Á., & Ortiz, F. (2010). La economía Política de la Reforma del Sistema Colombiano de Pensiones. *Revista de Economía Institucional*, 12(22), 167-192.
- Müller, K. (2002). *La economía política de las reformas previsionales en Europa central y del Este*. Argentina: Miño y Dávila.
- Murphy, T. (2012). Discourse surrounding the evolution of the IASB/FASB COncceptual Framework: What they reveal about the "living law" of accounting. *Accounting, Organization and Society*, 72-91.
- Navarro, V. (2002). *Bienestar insuficiente, democracia incompleta*. Barcelona, España: Anagrama S.A.
- Pardo, S., & Peña , A. (2012). Contabilidad y complejidad: la posibilidad de evolución y expansión de fronteras de la disciplina contable. *XIII Asamblea General ALAFEC*, 1-27.
- Portafolio. (20 de Marzo de 2013). *Archivo: Afiliados a fondos de pensiones han ahorrado \$129,4 billones*. Recuperado el 27 de Mayo de 2014, de Internet: [http://www.portafolio.co/detalle\\_archivo/DR-84277](http://www.portafolio.co/detalle_archivo/DR-84277)
- Portafolio. (21 de Agosto de 2013). *Archivo: Pensiones inician su recuperación*. Recuperado el 27 de Mayo de 2014, de Internet: [http://www.portafolio.co/detalle\\_archivo/DR-101367](http://www.portafolio.co/detalle_archivo/DR-101367)
- Porvenir S.A. (2013). *Notas a los Estados Financieros a Diciembre de 2012*. Bogotá: Porvenir S.A.
- Porvenir S.A. (Enero de 2014). Política de inversión de Fondos Administrados por Porvenir. Bogotá, Colombia.
- Porvenir S.A. (26 de Junio de 2013). *Accionistas Porvenir*. Obtenido de Accionistas Porvenira: <https://www.porvenir.com.co/NuestraCompania/Accionistas/Paginas/default.aspx>
- Potter, B. (2005). Accounting as a Social and Institutional Practice: perspectivas to Enrich our Understanding of Accounting Change. *Abacus*, 265-289.
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and Business Research*, 40(6), 197-210.
- Presidente de la República de Colombia. (19 de Diciembre de 1966). Decreto No. 3041 de 1966. *Por el cual se aprueba el Reglamento General del Seguro Social Obligatorio*

- de Invalidez, Vejez y Muerte*. Bogotá, Cundinamarca, Colombia: República de Colombia.
- Protección S.A. (26 de Junio de 2013). *Portal Protección*. Obtenido de Portal Protección: [http://www.proteccion.com/portal/secciones/PROTPORTAL/HOME/HOMEACCIONISTAS/PARTICIPACION/doc\\_2451\\_MICROSITIO.html?idDocumento=2451](http://www.proteccion.com/portal/secciones/PROTPORTAL/HOME/HOMEACCIONISTAS/PARTICIPACION/doc_2451_MICROSITIO.html?idDocumento=2451)
- Protección S.A. (2013). *Resultados del Fondo de Pensiones Obligatorias 2012*. Bogotá: Protección S.A.
- Protección S.A. (2014). *Informe Anual 2013*. Bogotá: Protección Pensiones y Cesantías.
- Puello-Socarrás, J. F. (2005). Élités, intelectuales y tecnocracia. *Colombia Internacional*, 100-119.
- Quivy, R. (2005). Manual de Investigación en Ciencias Sociales. En R. Quivy, *Manual de Investigación en Ciencias Sociales* (págs. 43-82). México DF: Limusa.
- Richardson, A. (2009). La contabilidad como una institución de legitimación. En M. Gómez, & C. Ospina, *Avances Interdisciplinarios para una comprensión crítica de la contabilidad* (págs. 79-102). Medellín: Universidad Nacional de Colombia y Universidad de Antioquia.
- Rivera, E. (2010). El impacto de la crisis financiera global en el sistema chileno de capitalización individual: lecciones respecto de los desafíos regulatorios. *Envejecimiento en América Latina: Sistemas de pensiones y protección social integral*, 183-202.
- Rofman, R., Fajnzylber, E., & Herrera, G. (Agosto de 2010). Reformando las reformas previsionales: en la Argentina y Chile. *Revista Cepal*, 85-109.
- Rojí, S. (mayo-agosto de 2005). La complejidad: Un nuevo enfoque de la economía financiera. *Red Contaduría y Administración*(216), 73-100.
- Salama, P. (2007). Una perspectiva a partir de conceptos olvidados. En C. Giraldo, *¿Protección o desprotección social?* (págs. 25-38). Bogotá: Desde abajo.
- Sánchez, A. (2012). Principales modelos de seguridad social y protección social. En A. Sánchez, *La seguridad y la protección social en México, su necesaria reorganización* (págs. 5-23). México D.F: Instituto de Investigaciones Jurídicas UNAM.
- Santamaria, M. (2010). *El sistema pensional en Colombia: Retos y alternativas para aumentar la cobertura en Colombia*. Bogotá: FEDESARROLLO.
- Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A. (2014). *Notas a los Estados Financieros a 31 de Diciembre de 2013*. Bogotá: Porvenir S.A.
- Solis, L. (2011). El pensamiento complejo. 1-16.

- Superintendencia Financiera. (15 de Marzo de 2013). Obtenido de <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- Thomas, N. (Diciembre de 2009). De Bismarck a Beveridge: Seguridad Social para todos. (H. May, Ed.) *Trabajo*(67), 2.
- Tower Watson. (2010). Evolución de las normas de contabilidad aplicables a Planes de Beneficios a los Empleados. *Modificaciones a IAS 19 Beneficios*.
- Uthoff, A. (Febrero de 2006). Brecha del Estado de Bienestar y reforma a los sistemas de pensiones de América Latina y el Caribe. *Series Políticas Sociales (CEPAL)*(117), 1-51.
- Uthoff, A. (2010). La trayectoria de la reforma previsional en Chile y el incremento de la solidaridad. *Envejecimiento en América Latina: Sistemas de pensiones y protección social integral*, 25-39.
- Van Dijk, T. (1999). El análisis crítico del discurso. *Anthropos*, 23-36.
- Williams, P. (2006). Accounting for Economic Reality: Whose Reality, Which Justice? *API*, 37-45.
- Wodak, R. (2006). Critical linguistics and critical discourse analysis. *Handbook of Pragmatics*, 1-24.
- Young, J. (2006). Make Up Users. *Accounting, Organizations and Society*, 579-600.
- Zeff, S. (Diciembre de 2003). How thw U.S accounting profession get where it is today. *Accounting Horizons*, 17(4), 267-286.