

Fondos obligatorios de pensiones: ¿Qué se tiene hoy con el régimen de inversiones y cómo ha evolucionado?

Mitchell Valeria Ojeda Ramírez

Isabel Restrepo Ortega

Trabajo de grado para obtener el título de abogadas

Asesor: Andrés Mauricio Restrepo Giraldo

Universidad EAFIT

Escuela de Derecho

Medellín, 2022

## Tabla de contenido

Introducción .....	3
Capítulo I.....	7
1.1 Historia de los sistemas pensionales.....	7
1.2 Régimen de ahorro individual en Colombia (RAIS).....	9
1.3 Sistema general de pensiones .....	11
Capítulo II.....	13
2.1 Ley 1328 de 2009 creación del esquema de multifondos en materia pensional.....	13
2.2 ¿Cuál es el régimen de inversión de los fondos de pensiones?.....	17
2.3 AFP como institución financiera - su carácter de intermediario del mercado de valores.....	19
Capítulo III.....	24
3.1 Evolución del régimen de inversión de los fondos de pensiones, sus primeros decretos y modificaciones.....	24
3.1.1 Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad “RAIS” .....	24
3.2 Régimen de Ahorro Individual bajo fuego.....	32
3.3 Cuando existe un traslado del RAIS al RPM, ¿qué valores pasan de un régimen a otro?.....	34
3.4 Conclusiones de la audiencia.....	37
Capítulo IV .....	41
4.1 Consideraciones de régimen de Ahorro con Solidaridad Individual (RAIS) ¿Ha sido beneficioso para el país?.....	41
4.2 Consideraciones de los regímenes pensionales – RAIS y RPM .....	41
5 Referencias .....	46

## Resumen

Teniendo en cuenta que en Colombia existen dos tipos de regímenes pensionales, uno privado, representado por los fondos de pensión de ahorro individual y uno público, gestionado por Colpensiones. La presente tesis consiste en un trabajo descriptivo e informativo sobre estos primeros, donde se hace énfasis en la manera como los mismos aportan al desarrollo social del país, más allá de una concepción individualista que pueda estar atada a los beneficios de la seguridad social.

El estudio comienza desde su origen, historia y su manera de operar en la actualidad con los cambios y regulaciones jurídicas que se han venido desarrollando. Por lo anterior, al encontrar esta tesis su piedra angular en el régimen de ahorro individual, sobre todo, en el desarrollo que ha tenido el régimen de inversión de los fondos pensionales, además del beneficio que los mismos han traído al país, se presentará un análisis completo de la normatividad que abarca este régimen. Por otro lado, se observarán cada uno de los decretos reglamentarios que le han dado vida al régimen de inversiones pensional, que parte desde la Ley 100 de 1993, hasta el decreto más reciente que introdujo cambios sustanciales en la forma como los fondos privados hacen sus inversiones; por lo mismo, obtienen los retornos para los afiliados.

De esta manera, el trabajo se concentrará a comprender sus formas de inversión, los diferentes perfiles de riesgo, creación de los multifondos, evolución del régimen y sus retos. Por último, se presentarán las consideraciones sobre si dicho esquema ha tenido éxito y resulta beneficioso para el desarrollo del país.

Palabras clave: Inversión, fondos privados, capital, cotizantes, capital interno, capital externo, seguridad social, pensión, cesantías, riesgo, derechos cambiarios, régimen general de inversión, utilidades, rentabilidad, porcentajes, límites, historia, evolución, multifondos.

### **Abstract**

Taking into account that in Colombia there are two types of pension systems, a private one, represented by the individual savings pension funds, and a public one, managed by Colpensiones. This thesis consists of a descriptive and informative work on the former, where the emphasis is placed on how they contribute to the social development of the country, beyond an individualistic conception that may be tied to the benefits of social security.

The study starts from its origin, history, and the way it operates nowadays with the changes and legal regulations that have been developed. Therefore, as this thesis finds its cornerstone in the individual savings system, especially in the development of the pension fund investment system, in addition to the benefits that these have brought to the country, a complete analysis of the regulations that cover this system will be presented. On the other hand, each of the regulatory decrees that have given life to the pension investment regime will be observed, starting with Law 100 of 1993, up to the most recent decree that introduced substantial changes in the way private funds make their investments; therefore, obtain returns for the affiliates.

In this way, the work will focus on understanding the forms of investment, the different risk profiles, the creation of the multifunds, the evolution of the scheme, and its challenges. Finally, considerations will be presented on whether this scheme has been successful and beneficial for the country's development.

**Keywords:** investment, private funds, capital, contributors, internal capital, external capital, social security, pension, severance, risk, exchange rights, general investment regime, profits, profitability, percentages, limits, history, evolution, multifunds.

## Introducción

Este proyecto de tesis desarrolla una temática de gran interés nacional, la cual toma relevancia especial cada vez que se respira un ambiente electoral en el país: el régimen pensional colombiano. La arista del tema, que es abordada en este proyecto, es la del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) y cómo el mismo ha propiciado un desarrollo social y económico del país. En otras palabras, va a dejar de hablar de la seguridad social con una mirada individual a la realidad pensional de cada persona y, en cambio, se va a brindar una visión colectiva y de desarrollo de país. Debido a lo anterior, este proyecto de tesis no se enfrasca en observar la relación tripartita entre empleado, empleador y régimen pensional, sino que se busca observar la evolución nacional en aspectos tan relevantes como el orden social, económico y político.

Así las cosas, se intenta comunicar que la seguridad social tiene como propósito mejorar el bienestar y protección de quienes habitan en el territorio colombiano. De igual forma, se busca destacar y entender que la pensión es el fruto de ese esfuerzo que se construye entre las personas trabajadoras, las empresas y el Estado, para proveer una serie de beneficios a personas afiliadas a él. Incluso se manifiesta que es el principio de la solidaridad la razón de ser de la seguridad social.

Lo anterior, se encuentra consagrado en el Artículo 1 de la Ley 100 de 1993, al determinar que: “El sistema de seguridad social integral tiene por objeto garantizar los derechos irrenunciables de la persona y la comunidad para obtener la calidad de vida acorde con la dignidad humana, mediante la protección de las contingencias que la afecten”. Sin embargo, este trabajo intenta abstraerse de esa discusión clásica y se enfrasca en los beneficios económicos que trae el régimen para el país. Además, por la misma vía, los beneficios que puede traer a los habitantes del territorio nacional. Así las cosas, la Ley 100 de 1993, estableció en su Artículo 100:

<Artículo modificado por el Artículo 51 de la Ley 1328 de 2009. El nuevo texto es el siguiente>: con el fin de garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos del sistema, las administradoras los invertirán en las condiciones y con sujeción a los límites, que para el efecto establezca el Gobierno Nacional, los cuales deberán considerar, entre otros, tipos y porcentaje de activos admisibles según el nivel de riesgo.

Como se observa, la otra cara de la tendencia de buscar beneficios para los fondos a través de las utilidades que generan para cubrir los beneficios sociales de este mismo plan, son los recursos para invertir en diversos tipos de instrumentos, los cuales están regulados de manera precisa y centralizada por el Ministerio de Hacienda bajo el Decreto 2555 de 2010. Esta visión de entender a los fondos de pensiones como entidades generadoras de oportunidades económicas se puede observar en el inciso segundo del Artículo 100 de la Ley 100 de 1993, el cual fue modificado hace poco por el Artículo 2 de la Ley 2112 de 2021, el cual indica que:

<Inciso modificado por el Artículo 2 de la Ley 2112 de 2021. El nuevo texto es el siguiente>: como mínimo, un 3 % de los recursos se deberán invertir en fondos de capital privado y/o deuda privada incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado y/o deuda privada, conocidos como “fondos de fondos”, siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas colombianas o proyectos productivos en Colombia, a fin de fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial del país. No se considerarán para el cálculo de este porcentaje las inversiones a las empresas extractivas del sector minero-energético y a las vinculadas económicamente a las administradoras del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, pertenecientes a grupos empresariales o conglomerados financieros de estas instituciones, salvo que se trate de fondos de capital privado y/o deuda privada que destinen, al menos, dos terceras (2/3) partes de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura, ya sea bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la

Ley 1508 de 2012 y/o bajo las condiciones que determine el Gobierno nacional para las nuevas generaciones y proyectos de infraestructura.

En cualquier caso, las inversiones en títulos de deuda pública no podrán ser superiores al cincuenta por ciento (50 %) del valor de los recursos de los fondos de pensiones. Dentro del esquema de multifondos, en especial relacionado con el definido como el de mayor riesgo, el Gobierno nacional establecerá su régimen de inversiones con el objetivo de procurar la mejor rentabilidad ajustada por riesgo a los afiliados. La Superintendencia Financiera ejercerá una estricta vigilancia al cumplimiento de la composición del portafolio de dicho fondo, según lo dispuesto por el Gobierno nacional en el régimen de inversiones que defina. El Gobierno nacional podrá definir los requisitos que deban acreditar las personas jurídicas que sean destinatarias de inversión o colocación de recursos de los fondos de pensiones.

Las normas que establezca el Gobierno nacional sobre la inversión de los recursos del sistema deberán contemplar la posibilidad de invertir en activos financieros vinculados a proyectos de infraestructura, en títulos provenientes de titularización de cartera de microcrédito y en títulos de deuda de empresas que se dedican a la actividad del microcrédito, de acuerdo con los límites, requisitos y condiciones que se determinen para el efecto.

PARÁGRAFO. <Parágrafo adicionado por el Artículo 2 de la Ley 2112 de 2021. El nuevo texto es el siguiente>: para la realización de las inversiones que computan para el cumplimiento del porcentaje mínimo del 3 %, establecido en el inciso segundo del presente artículo, estas deberán cumplir con los lineamientos fijados por la reglamentación que expedirá el Gobierno nacional y/o por las políticas de inversión de las administradoras, las cuales deberán tener en cuenta dentro de sus objetivos que la inversión de recursos se realice dentro de un marco de adecuada seguridad y que

mejore las condiciones de riesgo y retorno de la cuentas individuales de los afiliados, entre otros.

Como se puede observar, el sistema de seguridad social no solo tiene como función buscar el beneficio pensional particular de las personas, sino que la regulación toma este tipo de instituciones jurídicas como entidades vitales en la economía y en el desarrollo de mercados públicos de valores.



## Capítulo I

### 1.1 Historia de los sistemas pensionales.

El derecho a la pensión, como se conoce hoy en el mundo, es el producto de varios individuos que estaban en constante lucha por los derechos que les correspondían. Uno de los pasos más importantes para esta evolución, fue la Revolución Industrial que comenzó en el año 1760; durante este periodo se vivió el mayor conjunto de transformaciones económicas y sociales desde el Neolítico. En este momento histórico, se marca la sustitución de la mano de obra y el trabajo manual por el uso de nuevas tecnologías y maquinaria. Para ese momento, llegaron nuevas creaciones tecnológicas, se masificó la fabricación industrial y surgieron nuevas invenciones que agilizaban el desarrollo del transporte, la producción, el comercio, las comunicaciones, entre otras. Este cambio influyó de sobremanera en la población, dado que hubo un crecimiento acelerado en la economía y, como consecuencia de esto, surgieron nuevas clases sociales que, más adelante por la brecha tan grande que existía entre estas, provocaron problemas de diferentes factores. Los menos favorecidos demandaban una mejora en sus condiciones de vida (Google Arts. y Cultures, s.f).

En consecuencia, al mismo tiempo nació la Revolución Francesa en el año 1789, debido a arbitrariedades del absolutismo monárquico, una gran desigualdad social por las cargas excesivas de impuestos, tributos y diezmos, descontentos por falta de derechos y libertades, crisis económicas y financieras, además de las aspiraciones tan elevadas que tenía la burguesía del momento, pues deseaba que su posición económica se correspondiera con su situación social. Como resultado, se da el fin del sistema feudal, se declaran nuevos derechos individuales, se da la abolición de la esclavitud y ocurre el conocido golpe de estado de Napoleón Bonaparte. Todo lo anterior aportó al surgimiento de nuevos derechos como a la seguridad social, que brinda protección a los trabajadores.

Los fondos de pensión son una invención que surgió en el siglo XIX en Prusia, un estado del mar Báltico que, en 1947, fue disuelta de forma oficial como unidad administrativa y pasó a ser parte de la Alemania oriental. Fue allí donde los fondos surgen con la finalidad de servir como fuente de ingreso permanente para los enfermos y las personas mayores que dejan de trabajar. Anteriormente, la gente debía trabajar hasta el día de su muerte, de esta forma, nace la necesidad de crear este sistema. Este se extiende por todo Europa y Estados Unidos y más tarde llega a América Latina en 1924, donde Chile estableció el sistema de pensiones por medio del programa de seguridad social. (Grados, 2014, párr. 1)

Así mismo, el modelo pensional colombiano se apoya en algunos modelos de otros países, tanto europeos como de América latina. En este sentido, desde su existencia siempre ha presentado varias reformas, por lo cual, se va a poner en evidencia el desarrollo e historia que ha marcado el sistema pensional. Por otro lado, Chile, influenciado por los acontecimientos sociales que ocurrían en Europa para ese entonces, implementó un sistema integral de seguridad social, pues da ejemplo a los otros países latinoamericanos, entre estos, Colombia.

A través de La Ley 100 de 1993 crea el sistema de seguridad social que dicta otras disposiciones en el país. En dicha normativa, se indica que esta es el conjunto de instituciones, normas y procedimientos de las que disponen las personas y la comunidad para gozar de una calidad de vida. El servicio público, esencial de seguridad social, se presta con sujeción a los principios de eficiencia, universalidad, solidaridad, integralidad, unidad y participación y se ampara en el Artículo 48 de la Constitución Política Colombiana.

Es importante resaltar que en Colombia existen dos tipos de regímenes pensionales, el público, administrado por Colpensiones y el privado, administrado por fondos privados. Las diferencias entre estos dos radican en los requisitos de pensión, modalidades, aportes voluntarios, multifondos, entre otros aspectos. Ahora bien, en la presente se va a entrar en materia del régimen pensional que concierne en la investigación: el privado. El cual tiene como

característica la libertad de escogencia de los afiliados respecto a los administradores de sus ahorros para seleccionar la aseguradora que les pague sus rentas.

## **1.2 Régimen de ahorro individual en Colombia (RAIS)**

El antecedente más antiguo del sistema de la seguridad social en Colombia se da desde los Montepíos militares en Colombia; este modelo fue tomado de las instituciones militares del Gobierno español. Dicho modelo presentó varios cambios y transformaciones, pues esta institución creó un fondo con base en los descuentos que surgían de los sueldos y pensiones de los generales, jefes y oficiales de la marina y del ejército, con el fin de ofrecer rentas y prestaciones a los familiares. Los sucesos que ocurrían para ese entonces en Europa empezaron a influir en el país, donde a partir de 1905 se introdujeron cambios en el área social (Ortiz y Arroyave, 2015).

**Etapas de organización de los seguros sociales:** inicia desde 1945 hasta 1967. Primero se creó en el país un sistema de seguro social a partir de la expedición del Decreto legislativo 2350 de 1944 y la Ley 6 de 1945, se establecieron las primeras prestaciones sociales sobre la materia a cargo de los empleadores tanto del sector público como privado. La ley 6 de 1945 crea la Caja Nacional de Previsión Social (Cajanal) para el reconocimiento y pago de las pensiones y prestaciones, la cual brinda el sistema que está señalado en la ley para los servidores públicos del orden nacional, por lo que autorizó la creación de las cajas de previsión del orden territorial para que asumieran el pago de las prestaciones de sus servidores.

Para ese momento, se realizó un plan de pensiones por medio de la Cajanal y de otras cajas a nivel local para que estas cubrieran, ante todo, a los empleados del sector público teniendo en cuenta que cada empresa tenía su propia caja de previsión en vejez, salud y accidentes. A partir de 1967, el Instituto Colombiano de los Seguros Sociales (ICSS) comenzó a administrar las pensiones de los empleados privados, las cuales, desde este momento, fueron reglamentadas y se volvieron obligatorias; dicho instituto, en 1977, cambió su nombre a Instituto de

Seguros Sociales (ISS). El modelo de pensiones que se estableció en su momento era el de prima media, en el cual los afiliados hacían aportes a un fondo común y de este mismo se pagaban las mesadas para las personas que se fueran a pensionar (Steiner et al., 2010).

**Etapas de Expansión de Cobertura y Beneficios:** Inicia desde 1967 hasta 1977.

El acuerdo 155 de 1963, aprobado por el Decreto 3170 de 1964. El ICSS asumió los riesgos derivados de los accidentes de trabajo y enfermedades profesionales mediante el acuerdo 224 de 1966, aprobado por el decreto 3041 de 1966. De igual forma, asumió los riesgos derivados de la invalidez, vejez y muerte, por lo que el ICSS amplió su cobertura y beneficios y ahora debe aclarar que los riesgos derivados de la enfermedad general y maternidad ya los había asumido desde su creación con la Ley 90 de 1946. En algunas regiones del país se implantó la cobertura médico familiar. El Estado busca recaudar nuevos recursos para la seguridad social, por lo tanto, expidió la Ley 4 de 1966 para Cajanal y, mediante la emisión del Decreto 435 de 1971, buscó recaudar nuevos recursos para el ICSS.

**Etapas de Cambio y de Crisis:** inicia desde 1977 hasta 1990.

Se caracterizó por las dificultades institucionales del ICSS que determinaron la expedición de la Ley 12 de 1977, la cual le dio facultades extraordinarias al presidente de la república para reorganizar todo el régimen de seguridad social en el país. Con fundamento en las facultades extraordinarias, el presidente expidió el Decreto Ley 1650 de 1977 que buscó el mejoramiento en los recursos y servicios de la entidad. El ICSS transformó su denominación, por lo que pasa a llamarse ISS e implementa la separación de los seguros asistenciales y económicos. Se pone fin a la crisis sindical y de personal en el ISS con la creación de un régimen especial de administración, que adoptó la categoría jurídica de los funcionarios de la seguridad social como una categoría intermedia entre empleados públicos y trabajadores oficiales. Lo anterior con las facultades de negociar en colectivo sus asignaciones salariales y prestacionales; la categoría jurídica de funcionarios de la seguridad social subsistió hasta la expedición del Decreto 2148 de 1992, cuando el ISS transformó su naturaleza jurídica en empresa industrial y comercial del

Estado, por lo que sus servidores pasan a ostentar la categoría de trabajadores oficiales.

**Etapa de Reformas Estructurales:** Inicia desde 1990 hasta la actualidad.

Con la promulgación de la Constitución Política de 1991, la cual presentó cambios radicales en la estructura económica e institucional del país, se pasó de un Estado de derecho a un Estado social de derecho y de un modelo de seguro social a un modelo de seguridad social. De los artículos de la Constitución Política que consagran derechos en materia de seguridad social se puede señalar: Colombia es un Estado social de derecho.

### **1.3 Sistema general de pensiones**

Con la creación del Instituto de los Seguros Sociales (ISS), que para el momento era la entidad encargada de los riesgos de invalidez, vejez y muerte, se evidenció que el sistema no se encontraba unificado por la existencia de múltiples regímenes, entidades de previsión y la ausencia de políticas estatales consolidadas que lo direccionaran. Sin embargo, con la creación de la Ley 100 de 1993 se logró unificar un esquema de pensiones, que consiste en un fondo común donde los afiliados consignan sus aportes para subsidiar a los ya pensionados. Es decir, los afiliados cotizan la pensión para sostener los ingresos de los que están pensionado y, al cabo de que cumplan el tiempo y las semanas requeridas por ley, podrán disfrutar de una pensión que es pagada por los que aún trabajan y cotizan; así sucesivamente (Ortiz y Arroyave, 2015).

Además de unificar las políticas existentes, la ley 100 de 1993 creó un sistema alternativo, el cual proponía que las pensiones ya otorgadas no fueran financiadas por los trabajadores cotizantes, sino que cada afiliado componía su pensión a través de consignaciones a una cuenta de ahorro bancaria donde cada cierto tiempo deposite una suma de dinero, esto se hizo con el fin de pensar en un ahorro para poder financiar su propia pensión. Cabe resaltar que este sistema subsiste con el anterior, se encuentran establecidos en el Artículo 12 de la Ley 100 de 1993 como dos regímenes solidarios excluyentes, pero coexistentes; el

Régimen de Prima Media con Prestación Definida (RPM) y el RAIS (Ortiz y Arroyave, 2015).

El RAIS surge del modelo implementado en Chile, país pionero en el ámbito de la seguridad social para Latinoamérica. Este modelo constaba de administrar los aportes de los afiliados. Además, se basó en un sistema de capitalización plena, donde no se definen ni las contribuciones ni las prestaciones. Es importante marcar una diferencia entre ambos, debido a que, en el RPM los aportes son destinados a un fondo común y de este mismo se retiran los recursos para financiar a quienes se encuentran pensionados. Por lo cual, en este se debe cumplir con ciertas exigencias, como son la edad, Ingreso Base de Cotización (IBC) y semanas cotizadas, para así obtener los beneficios que brinda. Desde el momento en que una persona comienza a cotizar conoce que, para gozar efectivamente de una pensión, debe cumplir con los puntos mencionados anteriormente y de, esta manera, con sus contribuciones podrá alcanzar la pensión.

A diferencia del RPM, en el RAIS los aportes se realizan a cuentas bancarias propias del afiliado. Aunque en este también debe cumplirse con ciertos requisitos para obtener la pensión, sin embargo, en caso de que no se cumplan, existe la posibilidad de que retire su ahorro más los intereses del tiempo que han cotizado. El RAIS fue creado también con el propósito de mejorar la gestión fiscal y presupuestal del Estado colombiano, dado que el manejo de portafolios y el pago de la pensión no depende de estos, sino de la magnitud del ahorro, los intereses y de su capacidad para lograr un monto estimado por el tiempo de vida restante al momento de pensionarse (Steiner et al., 2010).

El sistema general de pensiones en Colombia está comprendido de tal manera que en él subsisten dos regímenes que son antagónicos, contradictorios y excluyentes. Es por esto, que se piensa que el sistema pensional colombiano es un claro ejemplo de paralelismo, debido a la reforma estructural que se dio a mediados de los años noventa, en donde se dejó “subsistir”, por supuesto con algunos ajustes a la forma original, un modelo anterior que ha sido objeto de reformas en otros países latinoamericanos.

## Capítulo II

### 2.1 Ley 1328 de 2009 creación del esquema de multifondos en materia pensional

La Ley 1328 de 2009 entró en vigor en el año 2011. Sin embargo, la persona que inició su trámite en el Senado de la república fue el doctor Oscar Iván Zuluaga, el 9 de mayo de 2008, quien en su momento se desempeñaba como ministro de Hacienda y Crédito Público. Desde el momento de expedición de la Ley 100 de 1993, el Sistema General de Pensiones quedó conformado por dos sistemas de manera simultánea; pues es una modalidad el RPM, que era el único que existía en Colombia, el cual se caracterizaba porque los aportes que realizaban los afiliados se depositaban en un fondo común, con lo que se financiaban las pensiones de quienes accedieran al derecho de pensionarse.

Al tratarse de un fondo común, se instituyó la solidaridad, pues con los aportes de todos se financiaban las pensiones de los afiliados en la medida en que cumplan con los requisitos para pensionarse. En resumidas cuentas, las pensiones se sufragaban con el dinero de quienes eran cotizantes y, para cuando estos se pensionen, sus pensiones serían pagadas con las cotizaciones de nuevos cotizantes y, en su defecto, las pensiones serían garantizadas con el presupuesto general de la nación. El RPM está administrado solo por Colpensiones, quien afilia y administra los aportes y pensiones de todos sus afiliados.

Por otro lado, la modalidad del RAIS, en el cual existe un ahorro de capital en una cuenta individual del afiliado, que consta de sus rendimientos y aportes adicionales (estos últimos, consignados de forma voluntaria), establecerá el capital con cargo para que sea reconocida la respectiva pensión. En este régimen, el acceso a la pensión depende del ahorro que cada cotizante acumule. El RAIS se encuentra integrado hoy en día por cuatro Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) como lo son: Colfondos, Protección, Porvenir y Skandia (Revista Misión Jurídica, s.f.).

Después de varios años de haberse creado RAIS, se observó que existe la necesidad de hacerle una reforma para poder mejorar el bienestar de sus afiliados. El sistema de un solo fondo tiene muchas limitaciones, sobre todo porque los individuos tienen diferentes intereses. Por lo tanto, es necesario un sistema que sea flexible con las preferencias que tienen con respecto al riesgo y el ciclo de vida, por lo que aumenta así la eficiencia de este. Además, con la reforma, se busca obtener mayores niveles de rentabilidad y estabilidad.

En consecuencia, de las fallas que presentaba el anterior esquema, y la baja cobertura que alcanzaba, se evidenció la imposibilidad del sistema pensional. Las cifras mostraban que tan solo alcanzaba a cubrir un 40 % del promedio histórico de su ingreso cuando llegaba el momento de pensionarse. Por lo anterior, no se cumplía con el propósito de mantener el poder adquisitivo del afiliado cuando este dejara de laborar (Revista Misión Jurídica, s.f.).

Por medio de la reforma financiera realizada en el país, a través de la Ley 1328 de 2009, se introdujo en Colombia el mecanismo de los multifondos en materia pensional, con el fin de coadyuvar a una mayor capitalización del sistema de pensiones en la modalidad de ahorro individual, que tiene como propósito conseguir un mejor beneficio para los afiliados al momento de acceder al reconocimiento de la pensión. Este esquema de multifondos se presentó como una alternativa para profundizar el mercado de capitales y, a la vez, para hacer más eficiente la administración de las reservas pensionales por parte de las sociedades financieras.

Este nuevo régimen buscó ofrecerles a los afiliados diferentes opciones de invertir sus ahorros pensionales según las características de cada uno. Existen personas con perfiles de riesgo más conservadores y otras más arriesgadas, de esto dependerá el rendimiento de sus ahorros; a mayor riesgo, mayor ganancia, lo que es más eficiente desde un punto de vista financiero. Esta amenaza se verá influenciada por la edad de los cotizantes, pues se ha mostrado que, entre más joven, mayores riesgos están dispuestos a asumir.



El sistema pensional anterior presentó diferentes fallas hasta alcanzar rendimientos negativos, es en ese momento donde se vio la necesidad de buscar una alternativa eficiente para contrarrestar el inconveniente que perjudicaría a los cotizantes e, incluso, a los pensionados. En consecuencia, nace el imperativo de crear el esquema de multifondos. A partir de lo anterior, se adopta un esquema en donde las decisiones tomadas por el individuo cotizante están más involucradas al momento de decidir sobre sus inversiones, lo que significa que las AFP entran al margen de dichas decisiones.

Por lo cual, en el título VI de la Ley 1328 de 2009, se evidenciaron unos cambios al RAIS en busca de mejorar el bienestar de los consumidores de productos financieros, en este caso refiriéndose a los afiliados al sistema pensional, cuyos ahorros son administrados por alguna administradora de fondos de pensiones. La principal modificación a la Ley 100 de 1993, en donde se creó el RAIS, es el cambio a un sistema multifondos que implica mayor flexibilidad y libertad tanto para las administradoras como para el afiliado. Lo anterior, para buscar mayores rentabilidades del capital acumulado. Bajo el nuevo esquema de multifondos los afiliados se pueden trasladar de una administradora a otra y, también, tienen la libertad de escoger entre tres fondos donde invertir su cuenta individual.

Los cuatro tipos de fondos que se formaron, fondo conservador, fondo moderado, fondo de mayor riesgo y retiro programado, tienen límites en las diferentes formas de inversión, pues es de esta manera en la que se establecen los niveles de riesgo de estos. Es así, como los afiliados podrán mover fondos de sus cuentas individuales de retiro obligatorio a los que se ajusten a sus circunstancias, expectativas de rendimiento y apetito de riesgo.

El tipo de fondo de Mayor Riesgo es recomendado para las personas que están comenzando su vida laboral, porque en el largo plazo pueden obtener mayores rendimientos y equilibrar los saltos en sus inversiones. También, se recomienda para afiliados con un perfil de riesgo alto. Este tipo de fondo,

ante todo, invierte en activos con riesgo alto como las acciones. (Porvenir, s.f., párr. 1)

El tipo de fondo moderado está dirigido a personas con perfil de riesgo medio o que se encuentran en la parte intermedia de su vida laboral. Procura el mejor retorno posible con exposición leve al riesgo y con políticas de inversión en activos y retorno como deuda corporativa o deuda pública. Este perfil combina tanto el riesgo moderado como el mayor riesgo. (Porvenir, s.f., párr. 2)

El tipo de fondo conservador está dirigido a las personas que están próximas a pensionarse o que tienen un perfil de riesgo bajo. Procura el mejor retorno posible con baja exposición al riesgo, pues realizan inversiones en activos como CDT, bonos del gobierno, papeles renta fija, cuentas de ahorro. Su objetivo es preservar el ahorro construido durante la vida laboral. Así mismo, buscan que sus recursos no sean invertidos en acciones, pues acá se sitúan los prepensionados, que por el hecho de estar próximos a recibir su pensión no pueden correr el riesgo de afectar sus ahorros a fluctuaciones dependientes de la renta variable. (Porvenir, s.f., párr. 3)

El tipo de fondo de retiro programado está dirigido a los pensionados que seleccionaron esta modalidad; procura el mejor retorno posible con baja exposición al riesgo, dado que realizan inversiones en activos como CDT o cuentas de ahorro. Su objetivo es preservar el ahorro construido. (Porvenir, s.f., párr. 4)

Los multifondos se encargan también de categorizar a sus afiliados por rango de edad y riesgo, lo que impacta en la rentabilidad de los recursos aportados, debido a que reduce la excesiva concentración de TES. En el modelo anterior, las AFP no hacían esta diferenciación y concentraban todas las inversiones en un mismo portafolio, sin prever, quizá, el riesgo que acarrearía en caso de que se presentara

una alteración en el mercado financiero y bursátil, lo que pone en riesgo a todos, inclusive a los ya pensionados.

La regulación más reciente establece unos criterios para la selección del fondo pertinente, que se ajuste al perfil y necesidades de cada cotizante y, de esta manera, brindar la información adecuada para ayudar las personas a tomar la decisión que mejor se ajuste a su perfil. En relación con la manera de operar de los multifondos en Colombia, se implementó la diversificación de portafolios, lo que permite segmentar por edades y perfil de riesgo; es decir, donde más allá de elegir un fondo de pensiones, se tiene que escoger un portafolio apto para cada una según su etapa de vida.

Por otra parte, la implementación de los multifondos busca que haya un ahorro individual para obtener mejores rentabilidades para los colombianos. Así mismo, mejorar las garantías de rentabilidad mínima que se hacen a la protección de los aportes. Tratándose del manejo de ahorros obligatorios y, para el fin social de protección que se tiene, dicha competencia y el manejo de las inversiones se someten a controles gubernamentales que aseguren su fin y transparencia. La Superintendencia Financiera de Colombia se encarga de cumplir con dicha función y es quien diseña los portafolios de inversión con sus debidas proyecciones. Esto significa que en el esquema de multifondos, al existir más opciones y capacidad de decisión, los fondos, sus afiliados y los entes de control tienen mayor responsabilidad en el desempeño del ejercicio para que no existan extralimitaciones y se conozcan las diferentes opciones que existen para invertir.

## **2.2 ¿Cuál es el régimen de inversión de los fondos de pensiones?**

Antes de proceder con la respuesta a este interrogante, es preciso destacar que los fondos de pensiones cuentan con un esquema de multifondos para administrar los recursos de los afiliados de acuerdo con el perfil de riesgo y la etapa laboral en donde se encuentren. Cada uno de estos encuentran su régimen de inversiones a partir del Artículo 2.6.12.1.1 del Decreto 2555 de 2010. En dicha normativa se

describe el perfil de riesgo de cada uno de los fondos de pensiones a ser administrados, así:

ARTÍCULO 2.6.12.1.1. Características del régimen de inversión de los tipos de fondos de pensiones obligatorias. Los tipos de fondos de pensiones obligatorios tendrán las siguientes características:

- Fondo conservador: tipo de fondo que, a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP, procura el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación de aportes con baja exposición al riesgo.
- Fondo moderado: tipo de fondo que, a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP, procura el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación de aportes con moderada exposición al riesgo.
- Fondo de mayor riesgo: tipo de fondo que, a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP, procura el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación de aportes con mayor exposición al riesgo.
- Fondo especial de retiro programado: tipo de fondo con el cual se busca una administración orientada al pago de las pensiones.

Tal y como se mencionó anteriormente, los fondos de pensiones tienen la posibilidad de invertir en diferentes tipos de valores y de efectuar varias operaciones en el mercado de valores públicos y privados. Además, cumplen con requisitos de distintas índoles, tales como requisitos mínimos de calificación, mercados en donde se pueden comprar los instrumentos, requisitos de experiencia de los administradores de las inversiones, entre otros. De la misma manera, se establecen límites de inversión no solo por multifondo, sino también a nivel de tipo de activo y hasta que porcentaje de emisor se puede tener en atención al nivel de vinculación que pueda tener con la AFP, que administra el fondo de pensiones.

### **2.3 AFP como institución financiera - su carácter de intermediario del mercado de valores**

El sistema financiero colombiano se ha estructurado sobre la base filosófica de la banca especializada, es decir, en un sistema financiero donde existen diversas instituciones, tales como bancos, AFP, corporaciones financieras y sociedades fiduciarias, las cuales prestan cada una sus respectivos servicios financieros especializados de acuerdo con su particular naturaleza. Dentro de las entidades del sistema financiero, se cree importante hacer énfasis en las sociedades de servicios de esta naturaleza, las cuales son instituciones que, si bien captan recursos del ahorro público por la naturaleza de su actividad, se consideran como prestadoras de servicios complementarios y conexos con la actividad financiera. Las sociedades de servicios financieros más importantes son las AFP y cesantías y las fiduciarias.

Además, las AFP y cesantías de Colombia son instituciones financieras privadas, de carácter previsional, encargadas de administrar y gestionar los fondos y planes de pensiones del RAIS de manera eficiente. Como resultado de su actividad principal, y debido al gran tamaño de los recursos que administran los fondos de pensiones, se han constituido, hace poco, como el inversionista institucional más importante, por lo tanto, desarrollan un papel definitivo en la dinámica del mercado público de valores colombiano y en la negociación de los títulos de deuda pública soberana.

Por otro lado, su régimen de inversiones está definido, en su mayoría, por las regulaciones expedidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en el caso de los fondos de pensiones voluntarias dicha regulación se desarrolla, sobre todo, en el nuevo Decreto 1207 de 2020. Igualmente, debido a que son instituciones con un importante portafolio de inversiones en el exterior o en moneda extranjera y por lo mismo con riesgo cambiario, se han convertido recientemente en constantes contrapartes en contratos de cobertura transnacionales.

En Colombia, el mandato que el legislador da, en relación con el establecimiento del régimen de inversión en los fondos de pensiones, es encontrar el equilibrio

entre la seguridad, la rentabilidad y la liquidez para las pensiones de los trabajadores. Estos recursos deben ser gestionados por las administradoras con base en los límites que estableció el Gobierno, a través del Ministerio de Hacienda y es a este al que le corresponde, por medio de decretos, definir el régimen de inversiones, imponiéndose así un sistema de límites con una sola excepción, la cual es el tope al capital en deuda pública interna y externa, nacional y territorial. Es por esto, que las AFP invierten los recursos en activos de la más alta rentabilidad esperada en atención al riesgo aceptable, pues dada la función de los fondos de pensiones, deben hallar las oportunidades más rentables de inversión.

Los portafolios de los fondos de pensiones deben satisfacer ciertas restricciones de inversión descritas en el Decreto 2555 de 2010 (Artículo 2.6.12.1.1 y siguientes) y en la circular básica jurídica expedida por la Superintendencia de Colombia, en donde se describen las inversiones admisibles. Así mismo, se dan requisitos mínimos de calificación para que un activo sea admisible para inversión, además, se imponen límites individuales por emisor, emisión, inversión en entidades vinculadas, restricciones a concentración accionaria y a operaciones de cobertura, mediante el uso de derivados. Finalmente, se enumeran los límites de inversión por clase de activos (límites globales de inversión).

En el desarrollo de dicha normatividad, los fondos de pensiones colombianos son, hoy por hoy, instituciones importantes en el desarrollo económico del país al tener un nivel de industria en participaciones cercanas al 45 % en títulos de renta variable, de los cuales, el 13 % alrededor, corresponden a acciones locales. En renta fija, los fondos de pensiones tienen una participación aproximada de 30%, de lo cual el 15 % se encuentra representado en títulos indexados en pesos colombianos y de ese 15 %, el 11,3 % se encuentra invertido en TES del Gobierno; el restante se está representado en bonos corporativos colombianos<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Información extraída de la Superintendencia Financiera de Colombia

De igual forma, se destaca que la gran mayoría de obras de infraestructura e inversión social que impulsa el Gobierno se dan a través del uso de los recursos captados vía TES, de los cuales los fondos de pensiones tienen cerca del 30 % de las emisiones. De la misma manera, la inversión en bonos corporativos, donde estos regímenes tienen una participación importante, comporta una posibilidad vital para que puedan desarrollar sus objetos sociales y, de la misma manera, lograr elaborar sectores vitales en la economía nacional, así como el impulso de la generación de empleo.

Por último, es preciso destacar que el 22 % del tamaño de los fondos de pensiones se encuentra invertido en los llamados activos alternativos, los que pueden ser entendidos como diferentes a los activos tradicionales (bonos y acciones). Dentro de estos se encuentran fondos de capital privado, hedge funds, fondos inmobiliarios, entre otros. Dentro de este tipo de estructuras, los regímenes de pensiones lograron ser parte de la financiación (vía *equity* o deuda) del tejido colombiano, donde están sectores como alimentos, infraestructura, agricultura, financiero, entre otros.

Sumado a lo anterior, surge la pregunta, ¿las AFP y cesantías tienen un deber fiduciario exclusivo, frente a sus afiliados, de buscar la maximización de sus pensiones? O, por el contrario, ese deber se puede extender para generar una dinamización y desarrollo económico del país. Se considera que la respuesta, es que dicho deber fiduciario sí debe extenderse no solo a la búsqueda de mejores tasas de reemplazo frente a las prestaciones del sistema, sino también a la generación y dinamización económica.

Ahora bien, esta dicotomía de objetivos (el de dinamizar el mercado de valores, la economía del país y el de generar rentabilidad para las cuentas individuales) tiene un reto adicional en atención, al cual las AFP se ven enfrentadas a tareas importantes, como el establecido en el Artículo 101 de la Ley 100 donde señaló que estas deben garantizar una rentabilidad mínima (RM) a sus afiliados y en caso de fallar con lo requerido, las AFP debe responder por el déficit, lo que afecta en un inicio la reserva de estabilización. En caso de no poder cumplir, Fogafin debe

cubrirlo y, en última instancia, entraría el Gobierno nacional a responder (Superfinanciera, s.f.).

Vale la pena destacar que, a efectos de garantizar el cumplimiento de esta rentabilidad mínima, la Ley 100 de 1993 estableció la obligación, para este tipo de entidades, de crear una reserva de estabilización en atención, a la cual cada AFP debe participar con su propio capital en al menos el 1 % del fondo de pensiones administrado, reserva que será usada para cubrir déficits causados por incumplimiento de la rentabilidad mínima. Es importante notar que, indirectamente, esta figura provee al sistema de un incentivo para realizar inversiones eficientes, aunque por ahora este no sea grande. En la medida en que los fondos crezcan, el 1 % será cada vez un monto más relevante y el rendimiento se convertirá en una línea importante en los ingresos mensuales de la AFP (Jara, 2006).

Las AFP tienen la obligación de optimizar la gestión de los recursos bajo inversiones robustas y especializadas, que buscan la mejor relación riesgo-retorno para que los afiliados puedan cumplir con sus objetivos de largo plazo. De esta forma, deben garantizar un mínimo de rendimiento a los afiliados y, en caso contrario, estas tienen que responder con su patrimonio para asegurar que se alcance el nivel mínimo requerido, como se explicó previamente.

De igual forma, en atención a lo indicado en este acápite, gran parte de las inversiones del mercado público de valores son efectuadas con los recursos que son invertidos por las AFP y cesantías, las cuales tienen siempre como premisa la rentabilidad de las cuentas individuales de los afiliados. Es preciso destacar que, la tensión entre estos dos objetivos puede ser observada en la Ley expedida 2112 de 2021 en atención, donde los regímenes de pensiones deben invertir, al menos el 3 % de sus recursos, en fondos de capital privado que invertirán en Colombia. Con esta ley, se les exige tener inversiones obligatorias con el objetivo de generar recuperación económica. Así las cosas, si bien esta ley es un ejemplo claro de la función dinamizadora que tienen los fondos de pensiones en la economía, siempre se debe propender (así lo debe hacer el decreto que expida el Gobierno nacional sobre el particular) porque dichas inversiones tengan la suficiente calidad, para



que el riesgo retorno que se desprenda sea adecuado en la administración de los recursos pensionales.

## Capítulo III

### 3.1 Evolución del régimen de inversión de los fondos de pensiones, sus primeros decretos y modificaciones

#### 3.1.1 Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad “RAIS”

La Constitución de 1991 facilitó la reestructuración del sistema pensional, pero fue la Ley 100 de 1993 la que reformó, de manera estructural, la seguridad social del país y sentó las bases del actual sistema pensional. Es así como se introdujo el actual sistema dual, que consiste en los regímenes de prima media con prestación definida, traído del de ahorro individual con solidaridad, en donde se realizan aportes a una cuenta de ahorro administrada por fondos especializados de carácter privado. En el presente escrito se va a dar una mirada a la evolución a través del tiempo y las diferentes normas que han regulado el RAIS:

**Ley 100 de 1993:** antes de la Ley 100, solo existía el RPM, también conocido como de reparto simple. Con la expedición de la Ley 100 nació el RAIS, el cual está definido en los artículos 59 a 63 de la citada ley (concepto, características, personas excluidas, cotizaciones voluntarias y cuentas individuales de ahorro pensional). Del Artículo 90 al 112 de la ley 100, se encuentra también la regulación en cuanto a las administradoras del RAIS.

Bajo esta normativa, el ya mencionado Artículo 100 indicó que los recursos del sistema deben ser invertidos en las condiciones y con sujeción a los límites, para que en efecto establezca el Gobierno nacional, los cuales deben considerar, entre otros tipos y porcentajes admisibles, el tipo de riesgo que es admisible para cada portafolio de inversión.

**Circular Externa 07 de 1996:** el objetivo de la circular externa expedida por la Superfinanciera era compendiar en un solo volumen las normas e instructivos vigentes dirigidos a las entidades vigiladas. En esta, para el tema que ocupa, se dispone en el capítulo 1, numeral 1.3, las condiciones específicas para la constitución de las entidades administradoras del RAIS: requisitos de constitución tanto documentales, técnicos, financieros, de infraestructura y de talento humano.

Iniciación de operaciones: donde se indica que, aun habiéndose verificado el cumplimiento de la totalidad de requisitos para su constitución, antes de iniciar operaciones, se requiere autorización expresa de la Superfinanciera. Es importante recordar que las entidades administradoras del RAIS son financieras y vigiladas por la Superfinanciera, por lo cual deben acogerse a las disposiciones de esta. Ahora bien, aunque esta circular (también conocida como Circular Básica Jurídica) no contempla artículos referentes al régimen de inversiones, su importancia en la administración de los recursos pensionales es vital, pues traza las reglas de juego que deben respetar todas las instituciones jurídicas, incluidas las AFP, en la administración de los recursos pensionales.

**Ley 1328 de 2009:** por medio de la reforma financiera realizada en el país, a través de la Ley 1328 de 2009, se introdujo en Colombia el mecanismo de los multifondos en materia pensional, con el fin de coadyuvar a una mayor capitalización del sistema de pensiones en la modalidad de ahorro individual y, de esta manera, encontrar un mayor beneficio para los afiliados al momento de pretender acceder al reconocimiento de la pensión. El sistema de multifondos fue reglamentado por el Gobierno nacional a través del Decreto 2373 de 2010, el cual estableció la existencia de tres portafolios de inversión para cuya configuración se deben consultar la edad y el perfil de riesgo de cada aportante. En principio, se crearon tres tipos de fondos con distintos portafolios de inversión según el riesgo: averso (conservador), neutral (moderado) y de alto riesgo, donde cada trabajador cotizante tiene la libertad de escoger el tipo de fondo al que quiere destinar sus aportes y, si no lo hace, se le asignará uno, de acuerdo con su perfil, por la sociedad administradora.

Se debe advertir que esta reforma financiera no solo estableció la creación de los llamados multifondos, sino que, con estos, y basados en una reglamentación prudencial, se determinó la posibilidad (la cual fue materializada en el Decreto 2555 de 2010) de efectuar una regla de convergencia de los recursos pensionales en atención a la edad de los afiliados y, por lo mismo, su aversión al riesgo (entiende la norma que, a mayor edad, más cerca de la edad de pensión, menor riesgo se debe asumir). Con lo anterior, aunque la norma tampoco establece un

régimen de inversión para los fondos de pensiones, si proporciona su creación y marca su perfil de riesgo, el cual se debe ceñir a la reglamentación que expida el Gobierno nacional.

**Decreto 2955 de 2010:** se establece el régimen de inversión de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias. El Decreto 2955 del 6 de agosto de 2010, del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, reguló la inversión de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias y permitió que inviertan en fondos de capital. La inversión está limitada de acuerdo con el tipo de riesgo que puede asumir cada uno dentro del esquema de multifondos. Este Decreto, dentro de sus criterios de riesgo, estableció diferentes límites por tipo de fondo de pensiones, dentro de los cuales se encuentran:

Fondos de mayor riesgo: pueden invertir hasta el 14 % de sus portafolios en activos alternativos, 7 % a nivel nacional y 7 % a nivel internacional.

Fondos de riesgo moderado: pueden invertir hasta el 10 % de sus portafolios en activos alternativos, 5 % a nivel nacional y 5 % a nivel internacional.

Fondos conservadores: no pueden invertir en este tipo de activo.

Es preciso advertir que con la expedición de este decreto se comenzó a ver una segmentación del riesgo por portafolio, en donde los que tenían mayor amenaza, se ven con una mayor exposición en activos de renta variable y alternativos, mientras que portafolios como el conservador (el cual, a la fecha de este decreto compartía régimen de inversiones con el fondo de retiro programado) se ven gestionados con un mayor peso en activos de renta fija.

**Decreto 857 de 2011:** se modifican los regímenes de inversión de los recursos de cesantías y los de los fondos de pensiones obligatorias. El Ministerio de Hacienda consideró conveniente modificar los regímenes de inversión de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias y de cesantías. Por eso, ordenó una amplia reforma al Decreto 2555 del 2010. La norma describió las características de los regímenes, las inversiones admisibles y sus condiciones. Las inversiones deben ser calificadas por sociedades autorizadas, la Superintendencia Financiera

(Superfinanciera) y, si son títulos del exterior, serán admisibles si tienen una calificación no inferior a la de mayor riesgo asignada a la deuda pública externa de Colombia. Los fondos de cesantías tendrán un año para adecuarse a los límites impuestos y diez días para presentar un plan de ajuste a la Superfinanciera.

**Decreto 1385 de 2015:** se amplía la capacidad de financiación de los proyectos de infraestructura por parte de los fondos de pensiones y de las compañías aseguradoras de vida. El Decreto ajusta el régimen de inversiones de las instituciones, lo que permite la inversión en fondos de capital privado que emplean activos de infraestructura emitidos por entidades vinculadas a la administradora, por medio de un vehículo que garantice la independencia en la toma de decisiones y proteja los intereses de los afiliados. Los principales puntos contenidos en el Decreto son:

- Permite la inversión en activos de infraestructura emitidos por matriz de la AFP o sus filiales a través de fondos de capital privado de infraestructura, siempre que se garantice la independencia del vehículo de inversión y una adecuada diversificación de inversionistas. En ese sentido, se exige que el vehículo cuente con un gestor y comité de inversiones independientes de la administradora. Así mismo, al menos la mitad de los recursos del fondo de capital privado deben provenir de inversionistas no vinculados a la AFP para garantizar la confluencia de los intereses para la selección de los activos del fondo. También se requiere una decisión por parte del órgano de más alto nivel de la administradora (su junta directiva) como condición para llevar a cabo esta inversión.
- Se equipará el requisito de calificación mínima para los activos de emisores locales, que han sido colocados en los mercados internacionales, al mismo nivel exigido para los emisores extranjeros (grado de inversión). En caso de contar con una calificación interna para este tipo de emisiones, les aplicará el mismo nivel para las emisiones locales (grado de inversión en escala local).
- Con la expedición de esta norma se comenzaron a observar inversiones por parte de los fondos de pensiones en las llamadas asociaciones público

privadas (APP), las cuales fueron vehículos que impulsaban las llamadas locomotoras de gobiernos de turno, sobre todo en temas de infraestructura. En este sentido, se comenzó a observar a los fondos de pensiones, donde efectúan inversiones en grandes proyectos de infraestructura vial, en donde entidades vinculadas económicamente a las AFP eran parte de los concesionarios EPCistas o parte de los *sponsors* de las concesiones viales.

**Decreto 765 de 2016:** el Gobierno nacional realizó una serie de ajustes al régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias (FPO) a través del Decreto 765 de 2016. La modificación consistió en reorganizar las inversiones admisibles al diferenciarlas entre tradicionales y alternativas e incluir una nueva categoría denominada restringida. En este sentido, se reagruparon las inversiones alternativas bajo un mismo límite y separado de las inversiones tradicionales. Por otro lado, se creó un límite exclusivo para los activos restringidos, los cuales se definieron como las inversiones que no cumplen con los requisitos de admisibilidad del régimen, pero cuentan con unas condiciones y garantías de seguridad que las convierten en opciones adecuadas de inversión.

**Decreto 059 de 2018:** “se hicieron cambios al régimen normativo del Fondo Especial de Retiro Programado, estos están relacionados, entre otras cosas, con la metodología de cálculo de la rentabilidad mínima, los límites e inversiones admisibles y la valoración del fondo” (Valora Analitik , 2018, párr. 1).

En el esquema de multifondos del RAIS y el fondo especial de retiro programado tienen como finalidad la administración de los recursos en la fase de desacumulación. Es decir, atienden los pagos de los afiliados pensionados y a los beneficiarios de pensión de sobrevivencia, mientras que invierten el saldo que tienen estos en sus cuentas de ahorro pensional; por su parte, los fondos conservador, moderado y de mayor riesgo están destinados para la etapa de acumulación de los afiliados. (Valora Analitik , 2018, párr. 2)

Los cambios que estableció ese decreto al fondo especial de retiro programado tienen en cuenta que existen distintos tipos de afiliados pensionados (por vejez, invalidez o sobrevivencia) con diferentes perfiles de riesgo y de permanencia. El primer cambio consistió en la ampliación del conjunto de activos admisibles y sus límites particulares en el régimen de inversión, mediante la adición de activos alternativos y compromisos a plazo de acuerdo con los perfiles de riesgo y la duración del fondo. Estos límites se establecieron como un promedio de los existentes en los fondos conservador y moderado. (Valora Analitik , 2018, párr. 4)

En segundo lugar, el decreto determinó que una parte no inferior al 70 % del fondo será estimada a valor razonable y la parte restante a costo amortizado, participaciones que deben ser definidas por cada AFP de acuerdo con los perfiles de sus afiliados. Por último, se modificó la forma de cálculo de la rentabilidad mínima, por lo que defendieron que se determinará según la suma ponderada de las rentabilidades calculadas con base en un conjunto de índices del mercado. Estos serán definidos por la Superintendencia Financiera y son representativos del mercado de Títulos de Tesorería (TES), denominados en UVR, la renta variable local y del mercado accionario del exterior. (Valora Analitik , 2018, párr. 8)

Adicionalmente, se definió la banda y el plazo para la determinación de la rentabilidad mínima. Vale la pena destacar que, antes de la expedición del Decreto, el régimen de inversiones aplicable para el fondo especial de retiro programado era el establecido para el fondo conservador. Así las cosas, con este cambio el portafolio pudo ajustar su perfil de riesgo y acceder a nuevas inversiones, como es el caso de fondos de capital privado (locales e internacionales) y, en general, pudo invertir en una diversidad de activos alternativos.

Decreto 1393 de 2020:

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público modificó el régimen de inversión de las AFP, de las entidades aseguradoras y de las sociedades de

capitalización. Entre estas modificaciones se encontró una flexibilización importante al régimen de las inversiones que pueden hacer los fondos de pensiones obligatorias y cesantías, así como las entidades aseguradoras con sus reservas técnicas en activos tradicionalmente considerados alternativos. (Fandique, 2020, párr. 1)

Particularmente, el Decreto elimina los límites y cupos para la inversión en activos alternativos y les otorgó a las entidades un mayor nivel de autonomía, por lo que quedan facultadas sus juntas directivas para fijar, en sus políticas de inversión, el porcentaje máximo para el valor de la suma de instrumentos alternativos. (Fandique, 2020, párr. 4)

La posibilidad de que las juntas directivas definan y aprueben los límites máximos para las inversiones cobra especial importancia si se toma en consideración que la inversión en fondos de capital privado, títulos participativos derivados de procesos de titularización de inmuebles y ETF, por mencionar solo algunos de los activos considerados como alternativos, ha mostrado ser una herramienta útil para diversificar el riesgo idiosincrático y dar una adecuada gestión a niveles de liquidez y volatilidad en sus portafolios desde el año 2016. Esta idea, es observada en el sistema jurídico financiero colombiano desde diferentes iniciativas como es el caso la Misión del Mercado de Capitales o desde la exposición de motivos de la reforma al mercado de capitales, propuesta por la honorable Senadora María Rosario Guerra, en donde se busca pasar de un régimen legal de inversiones, basado en límites, para pasar a un sistema de buen hombre de negocios, el cual busca obtener las mejores rentabilidades para los afiliados e intenta alejarse del efecto rebaño, que es propiciado por la forma en cómo se calcula la rentabilidad mínima de los fondos administrados. (Fandique, 2020, párr. 5)

Un elemento adicional, que conlleva una gran importancia, es la obligación que trajo este decreto para las AFP, en donde se exige la incorporación en sus políticas de inversiones de criterios ESG transversales relacionados con los



objetivos, los riesgos y la gestión de asuntos ambientales, sociales, de gobiernos corporativos (ASG) y climáticos. Con esto, se busca fomentar la inversión de las AFP en valores que cumplan con dichas características. Este punto es relevante porque las AFP van a priorizar sus inversiones en los gestores que demuestren que realmente tienen todos estos asuntos incorporados a sus políticas de inversión y desinversión, pues la Superfinanciera es rigurosa al vigilar el enfoque que le dan al segmento de inversiones.

Esta norma, sin lugar a duda, inaugura una nueva era en Colombia en cuanto a la regulación financiera para la administración de recursos de terceros, por lo cual se darán tanto retos como oportunidades asociadas a dejar atrás los límites de inversión en activos considerados alternativos.

**Ley 2112 de 2021:** por la que se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional a través del refuerzo de los fondos de capital privado y/o deuda. De ahora en adelante, el 3 % de los recursos del RAIS tendrán que ser invertidos en empresas o proyectos productivos nacionales. Esta ley tiene como finalidad garantizar la inyección de alrededor de 5 billones de pesos adicionales hasta alcanzar por lo menos los 9,4 billones de pesos. Por lo que se deberán invertir, como mínimo, un 3 % de los recursos administrados.

Además, se determinó un plazo de 2 años para cumplir con la obligación por parte de los fondos de pensiones. Adicionalmente, entre las excepciones para el cálculo estipulado, se encuentran las empresas del sector minero energético y las vinculadas de forma económica a las administradoras del RAIS, pertenecientes a grupos empresariales o conglomerados financieros de estas instituciones. De igual forma, incorporó una variación frente a lo dispuesto por el Decreto 2555 de 2010 sobre los gestores profesionales, dado que les impone la obligación de reportar a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) sobre el cumplimiento o no del reglamento del fondo beneficiario o receptor. Esta norma aplica a partir de su publicación y deroga las disposiciones que le sean contrarias.

### **3.2 Régimen de Ahorro Individual bajo fuego**

Tal y como se ha explicado a lo largo de este trabajo, la importancia del régimen pensional colombiano no solo radica en su función del pago de emolumentos a personas que cumplen con los requisitos para acceder a los pagos pensionales, sino que este tiene importancia vital en el desarrollo económico y social. No obstante, el RAIS recibe gran cantidad de ataques por parte de diferentes sectores y constantes demandas. Esto se pudo evidenciar en la audiencia pública desarrollada por la Corte Constitucional relacionada con el tema de traslados entre regímenes pensionales. En la audiencia se presentaron las implicaciones que conllevan el cambio de régimen; así mismo, trató los conflictos jurídicos que existen en los casos de acción de tutela que presentan los cotizantes en consecuencia de los fallos desfavorables que se emitieron sobre sus pretensiones de querer trasladarse del RAIS al RPM.

La audiencia pública, que se llevó a cabo en Bogotá el 28 de octubre de 2021, fue decretada con el auto 583 de 2021 y es la más reciente que se convocó para debatir sobre el traslado de un fondo privado de pensión a Colpensiones. Esto con el fin de resolver una serie de interrogantes en materia pensional, economía y política para que la Corte Constitucional tenga herramientas y pueda resolver de fondo unas acciones de tutela, instauradas contra providencias judiciales que anulan el traslado de régimen.

Además, se revisó una acción de tutela instaurada por la Administradora Colombiana de Pensiones Colpensiones contra una sentencia proferida por la Sala de Casación Laboral de la Corte Suprema de Justicia, que declaró la ineficacia del traslado al RAIS del señor José Benito Zúñiga Pino y, como consecuencia, condenó a la accionada a reconocer y pagar en favor de dicho ciudadano la pensión de vejez correspondiente.

La citación convocó la participación del ministro de Hacienda, ministro del Trabajo, director de Colpensiones, director de la Asociación Colombiana de Fondos de Pensiones y Cesantías, la senadora Angélica Lozano y el representante a la Cámara, Juan Carlos Wills. Dicho lo anterior, primero se

tomarán los puntos más importantes de cada intervención, unas conclusiones de cada interviniente y, después, un análisis al respecto.

Inició la intervención del ministro de Hacienda el Dr. José Manuel Restrepo, el cual explicó la evolución normativa en cuanto a traslados de régimen de pensiones en el país. Dichos cambios se originaron con la Ley 100 de 1993, la cual permitía que los afiliados cambiaran de régimen cada 3 años sin ninguna restricción. Después del Decreto 692 de 1994, que estableció la selección de régimen, que implica la aceptación de las condiciones propias del fondo elegido. Esto con el fin de garantizar que el ciudadano estuviera informado y tomara una decisión responsable acorde a sus expectativas y necesidades. Por su parte, el Decreto 1161 de 1994, estableció que los afiliados podían retractarse de su decisión de cambio de régimen transcurridos cinco días después de firmar el formulario. A continuación, se expidió la Ley 797 de 2003, la cual introdujo cambios importantes:

1. Los afiliados pueden cambiar de régimen una sola vez cada cinco años.
2. Se concede período de gracia de un año a partir de la expedición de la ley para traslado de régimen en cualquier momento.
3. A partir del 29 de enero de 2004 ningún afiliado puede cambiarse de régimen cuando le falten 10 años o menos para cumplir la edad de pensión.

Así mismo, el Decreto que reglamenta la Ley 797 de 2003 es el 3800 de 2003 y la Sentencia C-1024 de 2003, declararon la constitucionalidad de esta. Posteriormente, el ministro de Hacienda explicó las razones de economía política y garantía del derecho constitucional a la seguridad social que determinan las reglas vigentes sobre traslados de un régimen a otro.

En cuanto a garantías constitucionales, dejó claro que el límite de los diez años no vulnera el derecho a la pensión, pues el afiliado puede pensionarse en cualquiera de los regímenes existentes al cumplir, claro está, las condiciones que maneja cada uno. También es garantía de su derecho constitucional la libertad de escogencia de régimen, puesto que es una decisión voluntaria, libre e informada.

Por último, la evolución normativa da cuenta de la cantidad de oportunidades que facilitaron a los usuarios para trasladarse en menos tiempo.

En cuanto a las razones de economía política explicó que decisiones oportunistas podrían generar un impacto de sostenibilidad del RPM y desbalancear las finanzas públicas. Las reglas vigentes, en cuanto a traslado entre regímenes, evitan que se lleve a descapitalizar el fondo común de Colpensiones por personas que no contribuyen y pretenden disfrutar de una pensión subsidiada, lo que resultaría contrario al principio de equidad. Se debe recordar que todos los aportes que se hacen a Colpensiones llegan a un fondo común, del cual se pagan a las personas que ya cumplieron los requisitos para tal fin, alguien que ha cotizado menos de 10 años y pretenda pensionarse bajo ese régimen, es una persona que ha aportado mucho menos que otros afiliados.

### **3.3 Cuando existe un traslado del RAIS al RPM, ¿qué valores pasan de un régimen a otro?**

Explicó el ministro de Hacienda que el capital ahorrado, más los rendimientos generados y los aportes al fondo de garantías de pensión mínima FGP con sus rendimientos, pasan con el afiliado al nuevo régimen que escogió y que el bono pensional, el valor de los costos de administración, el seguro previsional, no se trasladan debido a que corresponden a servicios prestados y coberturas vigentes mientras el afiliado pertenecía a dicho régimen.

Por último, explicó que los valores aportados que están en el RAIS son equivalentes a lo que se hubieran aportado en el RPM. Respecto a esto, el ministro manifestó que, acorde a la Sentencia C-062 de 2010, los únicos beneficiarios del principio de equivalencia son los afiliados pertenecientes al régimen de transición, siempre que cumplan con los criterios de edad y semanas cotizadas. Esto no aplica para los demás afiliados.

En la siguiente intervención, habló del ministro del Trabajo el Dr. Ángel Custodio Cabrera, donde expresó que el pilar de toda la legislación, en materia pensional, es el de la libre escogencia; prueba de esto es el desarrollo normativo que ha

tenido el mismo en el tiempo, el cual siempre estableció plazos para que las personas pudieran cambiarse de régimen si era su decisión. Adicionalmente, es deber de las diferentes administradoras realizar la respectiva asesoría al usuario antes de tomar la decisión de trasladarse de fondo. En esa misma línea, explicó el ministro que, en aras de salvaguardar el derecho constitucional que le asiste a cada afiliado, es requisito normativo que la decisión de cambio de régimen sea libre, voluntaria e informada y que todas esas garantías están reflejadas en la legislación vigente.

Después, Colpensiones reflexionó sobre la importancia de tomar una decisión responsable en lo que tiene que ver con el régimen en el cual se va a cotizar para la pensión. Se indicó que, a pesar de ser una decisión informada y de contar con plazos amplios para cambiar de opinión, muchas personas se arrepintieron y querían cambiar nuevamente de régimen, por eso buscaron llevarlo a instancias judiciales ante las negativas de las administradoras.

Por otra parte, en la intervención del director de Asociación Colombiana de Fondos de Pensiones y Cesantías ASOFONDOS, explicó cómo, a partir de la Ley 797 de 2003, si le faltaban diez años o más para pensionarse podría trasladarse de régimen. El propósito de esta norma es evitar que algunas personas se aprovechen del arbitraje regulatorio por la existencia de dos regímenes con beneficios diferentes, en especial, para personas con ingresos elevados. En el régimen público, los que han cotizado 1300 semanas y que tienen ingresos más altos reciben de igual manera una pensión alta, ¿por qué?, porque son subsidiadas.

En fallos recientes, la Corte Suprema de Justicia permitió que personas, a quienes les faltan menos de diez años para alcanzar la edad de pensión, se trasladen de regreso de los fondos privados a Colpensiones. El argumento de la Corte es que cuando esas personas pidieron el traslado las AFP no les entregaron la información necesaria para saber qué es lo que más les convenía. Debe tenerse en cuenta que hay situaciones que ni las AFP están en capacidad de prever, por ejemplo, el futuro laboral del afiliado, si va a seguir laborando o si podrá completar

las 1300; si cumple con el número de semanas a los cotizantes les favorece pensionarse en Colpensiones, pero si no las completan y ganan un mínimo, en el fondo privado se pueden pensionar con 1150 cotizadas accediendo al fondo de garantía de pensión mínima.

En caso de no cumplir con los requisitos para obtener la pensión, se podrá optar por la figura de devolución de saldos, pues en el régimen la devolución es siete veces más grande que en Colpensiones. De manera que toda la información debe limitarse a las características propias de cada régimen, las condiciones para acceder a la pensión de vejez en cada uno y que el usuario decida lo que mejor le convenga según sus necesidades. Dicho lo anterior, y siendo respetuosos con las disposiciones de la Corte Suprema de Justicia, se considera que las únicas personas que pueden trasladarse de regreso a Colpensiones son las beneficiarias del régimen de transición y, que, en litigios por estas causas, las personas que no cumplan dicha condición la carga de la prueba deberían estar en cabeza suyo y no de los fondos.

Las personas que no logran jubilarse son las de ingresos más bajos y la sustitución pensional es bastante regular, mientras que las personas que cotizan con ingresos altos tienen unas pensiones beneficiosas y unos subsidios iguales. Es en este punto donde se evidencia la inequidad. Las cifras también demuestran que el 74 % de los subsidios van para a la gente de ingresos altos.

La senadora Angélica Lozano Correa explicó que los traslados pensionales son una responsabilidad económica de los fondos privados, los cuales deben solventarlos, pues surgen de la desinformación propiciada por el *marketing* privado y el fondo público no está en capacidad económica de igualar. La senadora hizo una crítica al sistema pensional colombiano, pues afirmó que es un fracaso porque este no pensiona. Así mismo, manifestó que el objetivo de un sistema pensional así suene redundante, es pensionar, no devolver saldos, no tener un ahorro, sino garantizar el tener un ingreso estable para la vejez.

Al analizar las cifras de un comparativo realizado entre ambos regímenes, se encontró que el RAIS, en temas de ingresos, percibe más que el RPM, que también lo supera por más del doble en número de afiliados y los que están activos. Pero las cifras se invierten cuando se mira la cantidad de pensionados por el RAIS en comparación con los que están por el RPM, que es bastante superior. Los números de devoluciones son más altos en el RAIS que la cantidad de pensionados en dicho régimen, lo que evidencia que este no funciona.

Por último, intervino el representante a la Cámara, Juan Carlos Wills, quien consideró que los casos que se llevan ante la justicia, hoy en día, son los de las personas que, por falta de la doble asesoría, tomaron la decisión de estar en un fondo privado. Es importante resaltar que la falta de acompañamiento, y las impresionantes campañas de *marketing* para tener afiliados, hace incurrir a los colombianos en un error y surge la necesidad de cambiar de régimen. Lo que se busca, entonces, es corregir lo de las personas que se quedaron durante 20 años sin la doble asesoría y que hoy día buscan un traslado, pero los tiempos establecidos en la norma no se los permite.

### **3.4 Conclusiones de la audiencia**

El Ministerio de Hacienda concluyó que las reglas que existen, en materia de traslados entre regímenes, buscan la protección de la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones. También, hizo énfasis en que los afiliados tienen garantizada la protección de su derecho constitucional a la seguridad social, que es materializado, en este caso, en el acceso a la pensión toda vez que tienen libertad de escogencia de régimen pensional, una decisión que es autónoma, libre e informada. Así como tienen la oportunidad de hacer la elección de régimen, tienen también la oportunidad de trasladarse si no se sienten a gusto con la primera elección hecha. Eso sí, las oportunidades de traslado están limitadas en el tiempo y eso es de conocimiento común, así mismo, expresó que el principio de equivalencia solo acoge a los afiliados que pertenecen al régimen de transición.

Por otro lado, el Ministerio del Trabajo concluyó que el pilar de la legislación, en materia pensional, es la libertad de elección. De esta forma, todo afiliado que

quiera cambiarse de régimen tiene al alcance toda la información necesaria para conocer lo que ofrecen los diferentes fondos, así como los plazos en la ley para materializar dicha decisión, lo que garantiza que sea una decisión libre y, además, informada. Es por esto por lo que la ley exige a las diferentes administradoras realizar una asesoría completa.

También, Colpensiones manifestó que, suspender la posibilidad de traslado entre regímenes en los últimos diez años anteriores al cumplimiento de la edad para tener derecho a la pensión de vejez, tiene la intención de mejorar la solidaridad y la equidad del sistema de pensiones bajo una óptica de responsabilidad fiscal. Por eso, la permanencia mínima de diez años en el RPM garantiza durante ese período la conformación de una historia laboral consistente bajo condiciones reales; además, evita comportamientos orientados al aumento artificial del ingreso base de cotización.

En cuanto a la opinión del director de la Asociación Colombiana de Fondos de Pensiones y Cesantías Asofondos, este consideró que el derecho a la pensión está garantizado en el país. No obstante, en lo que se debe trabajar, por eso es menester una reforma pensional, es en el tema de los subsidios. En estos existen una gran inequidad porque se quedan con la gente de mayores ingresos. También, es importante poner en el mismo nivel las condiciones para pensionarse.

Por otra parte, la senadora Angélica Lozano Correa precisó que el sistema pensional colombiano es un fracaso porque no pensiona, de diez cotizantes, dos se pensionan, tres reciben subsidios y cinco no reciben nada. Por lo cual, considera que, si no cumple con el objetivo principal, debe ser reformado. Además, percibió que los diferentes regímenes, que deberían complementarse para satisfacer las necesidades de los colombianos, viven en una competencia de quién le roba más afiliados a quién.

Así mismo, consideró que las cifras de devoluciones son más altas en el RAIS que la cantidad de pensionados en dicho régimen, lo que evidencia que no cumple con el objetivo principal que es el de pensionar. Por lo cual, lo calificó como complejo, técnico, lleno de fórmulas y variables, lo que causa que la mayoría de las



personas se afilien sin entender bien qué están escogiendo. Así pues, la senadora concluyó que en los fondos privados los que logran pensionarse con el mínimo, la mayoría son porque tuvieron que acudir al fondo de garantía de pensión mínima que es del Estado.

Por último, el representante a la Cámara, Juan Carlos Wills, afirmó que la falta de información de doble asesoría durante 20 años, y el inmenso *marketing* realizado por los fondos privados, crearon confusión en los afiliados, los cuales, hoy en día, están más informados, pues quieren cambiarse de fondo, pero por los tiempos establecidos por la norma no pueden y les toca acudir a la justicia. Las anteriores conclusiones son tomadas de las intervenciones de cada uno de los participantes en la audiencia, las que están resumidas a grandes rasgos y recopilan la información que se consideró más relevante para el caso que ocupa la investigación. El punto de estudio y punto común, en los expedientes objeto de revisión por parte de la Corte Constitucional, es la imposibilidad de traslado de régimen, pero estudiando todas las aristas del caso, se evidencia que el problema va más allá de solo pedir un traslado.

El desarrollo normativo presentado, en cuanto a traslado pensional se refiere, deja en evidencia que se manejaron diferentes tiempos para poderse cambiar de régimen. Primero, cada tres años sin ninguna restricción, luego, se estableció que el afiliado podía retractarse de su decisión hasta cinco días después de firmar el formulario y, finalmente, la Ley 797 de 2003 lo dejó en una vez cada cinco años. Más allá de cualquier término para trasladarse, ¿para dónde se están pasando? ¿Por cuáles beneficios? Son interrogantes que aun hoy en día, muchas personas no tienen claro.

El ministro del Trabajo indicó, en una de sus intervenciones, que el pilar fundamental del sistema pensional es el de la libre escogencia y que además esta es informada y voluntaria, el cual es garantizado en la norma y más aún con la prohibición del cambio de régimen sin recibir la doble asesoría. Pero recibir la doble asesoría no es garantía de claridad, como se indica más arriba, siempre

quedan interrogantes, dado que el sistema pensional es complejo y hay cosas que no son objeto de comprensión por parte del ciudadano del común.

Ahora bien, si los ciudadanos que recibieron doble asesoría aún tienen muchos interrogantes o se trasladan sin entender todas las implicaciones de su decisión, ¿qué puede pasar con los que se trasladaron hace muchos años atrás antes de que la doble asesoría fuera obligatoria? hoy en día, nadie, por la indicación normativa de que le falten menos de diez años para la edad de pensión, puede trasladarse de régimen. Son estos quienes, después de recibir un poco más de información, la liquidación de su pensión y demás, llevan sus casos a la justicia ordinaria.

Es claro que el traslado entre regímenes debe estar regulado teniendo en cuenta las condiciones de uno y otro, que Colpensiones funciona con un fondo común, lo cual propende por la equidad de los que ya llevan una historia laboral construida en el fondo y también porque no faltarán los oportunistas que pretendan defraudar al Estado con sus múltiples traslados. Pero, además, es claro que el sistema pensional debe reformarse, debido a que las condiciones actuales no son equitativas, pues como está diseñado son pocas las personas que tienen la oportunidad de pensionarse y que es un tema insostenible para el Estado, quien al final, en la mayoría de los casos, siempre termina interviniendo para que miles de afiliados puedan pensionarse.

Los dos regímenes existentes no coexisten, compiten. La cantidad de afiliados del RAIS es inmensamente mayor a los afiliados del RPM. El presidente de ASOFONDOS comunicó que la devolución de los fondos privados es siete veces superior a la de Colpensiones, visto de esa manera puede resultar atractivo para un ciudadano la posibilidad de solicitar la devolución en caso de no completar los requisitos para pensionarse, pero ese no es el objetivo del sistema; es pensionarse, garantizar el ingreso fijo para la vejez.

## Capítulo IV

### 4.1 Consideraciones de régimen de Ahorro con Solidaridad Individual (RAIS) ¿Ha sido beneficioso para el país?

Como resultado de este trabajo de grado, y luego de estudiar ambos regímenes pensionales que coexisten en el país, se considera que los fondos privados de pensión son beneficiosos en cierta medida. A nivel económico, las AFP se creen intermediarios de valores en relación con las operaciones que realizan en representación de los fondos administrados en el mercado de valores. Además, a partir de la Ley 2112 de 2021, los fondos están obligados a invertir al menos un 3 % de sus recursos en empresas o proyectos productivos nacionales. Lo que resulta beneficioso, pues incentiva la inversión, el emprendimiento y el desarrollo del país;

en consecuencia, también beneficia a los afiliados, dado que estos proyectos repercuten en la rentabilidad que reciben. Estas inversiones se eligen a través de equipos de inversionistas profesionales que estudian tanto los riesgos como la rentabilidad.

Por otro lado, resulta contradictorio que este régimen que desea proteger a sus afiliados en la vejez no cumpla con este propósito, debido a que las personas se enfrentan a asumir por sí mismos los riesgos fluctuantes del mercado financiero, además del de longevidad. Es decir, este régimen falla al no cumplir con su fin último de garantizar una pensión para subsistir en la vejez, pues muchas veces solo se percibe el ahorro de varios años cuando se aplica la devolución de saldos.

### 4.2 Consideraciones de los regímenes pensionales – RAIS y RPM

En estos tiempos está de moda hablar de reforma pensional, más aún en época electoral y de campañas es que el tema cobra especial protagonismo, los diferentes candidatos a las elecciones presidenciales han planteado una reforma al sistema de pensiones en Colombia, pero ¿por qué?, ¿por qué se habla de reforma pensional?, ¿los regímenes que existen no son suficientes? Para los

candidatos, con más popularidad en las diferentes encuestas, es claro que debe hacerse una reforma al sistema gracias a que en el actual existen fuertes desigualdades y una baja cobertura para los adultos de la tercera edad.

En Colombia existen dos regímenes de pensión, el RPM, administrado por Colpensiones y el RAIS administrado por los fondos privados (Protección, Porvenir, Colfondos, Skandia). Cada régimen tiene unas condiciones específicas para obtener la pensión y su propia manera de administrar las cotizaciones que realizan sus afiliados, como se presentó a lo largo de este trabajo. También existen los regímenes especiales (fuerzas militares, magisterio). Una de las críticas que se hace a este sistema es que, en vez de ser complementarios, son sustitutivos entre sí, con una suerte de competencia entre los dos regímenes por captar nuevos usuarios o para que estos se pasen para otro. Esta es una de las grandes críticas que se hace, sobre todo, a los fondos privados (RAIS), que, por las vías del mercadeo y de la persuasión, han logrado que muchas personas se hayan cambiado sin tener claras las ventajas y desventajas que ofrece cada una de las alternativas.

En los fondos privados se crea una cuenta individual a nombre del afiliado, en ella se depositan las cotizaciones realizadas por el mismo, lo que se convierte en su ahorro y también los rendimientos financieros, pues los fondos privados de pensión pueden invertirlos para generar rendimientos. En Colpensiones todas las cotizaciones van a una bolsa común donde llegan los aportes de todos los afiliados. De ahí se pagan las pensiones de las personas que ya lograron pensionarse. Cabe resaltar que, dadas las características del mercado laboral en Colombia y el incremento de la informalidad (una de cada dos personas en Colombia pertenece a la ocupación informal), el sistema RPM cada vez presenta mayores aprietos para seguir siendo sostenible, debido a que día tras día menos personas jóvenes cotizan la pensión, lo que dificulta el pago de los actuales pensionados. A este hecho debe sumarse el incremento de la esperanza de vida de la población.

Es necesaria una reforma pensional, dado que el RAIS como está diseñado, genera un déficit importante en el presupuesto de la Nación, aparte de existir un desbalance importante entre los beneficios (que son asumidos por la nación) y las cotizaciones en el RPM también tienen un grave problema de cobertura, lo cual a futuro haría insostenible el sistema. En cuanto a la sostenibilidad del sistema, hay que tener en cuenta que, por los beneficios del RPM, se ha generado un número importante de traslados de personas del RAIS hacia RPM, lo cual ha impactado de forma directa a las cuentas fiscales.

Para esto, las propuestas de reformas son de todos los tipos. Al hacer la síntesis acerca de los programas de los diferentes candidatos de Gobierno, indican que es imperativo hacer una reforma al sistema de pensiones en Colombia. Todos los candidatos confluyen en la necesidad de una pensión mínima que debe ser financiada mediante una reforma tributaria a fondo. Cabe indicar que otra de las críticas es la mala utilización de los subsidios, porque las dos terceras partes de estos subsidios van a parar a las personas con pensiones de altos ingresos. La reforma más agresiva y de fondo, de uno de los candidatos, es proponer un nuevo sistema de pensiones, en su mayoría público, que se sustenta en tres pilares: a) el primer pilar solidario básico, donde se asegura medio salario mínimo para los adultos mayores hombres y mujeres que no cuenten con pensión; b) un pilar contributivo en donde todas las personas que estén trabajando (incluyendo a las personas con mayores ingresos) deben cotizar de manera obligatoria a Colpensiones (RPM), con lo que se garantiza una pensión básica bajo este régimen, pero las personas que cuenten con ingresos superiores a los cuatro salarios mínimos podrían decidir en dónde cotizar el excedente y con qué administradora de fondos desearían hacerlo y c) un ahorro voluntario complementario similar al que existe en la actualidad, donde quienes quieran complementar su pensión puedan hacerlo en cualquiera de las administradoras de pensiones. Todos los candidatos coinciden en la necesidad de conservar las ventajas actuales del sistema.

Así las cosas, la reforma pensional debe estar enfocada en, primer lugar, a aumentar la cobertura del sistema de protección económica a la vejez, que hace especial énfasis en los sectores que no logran reunir las condiciones para obtener una pensión, adicional a eso, es necesario disminuir el gasto público en pensiones, tal como proponen los candidatos a la presidencia. Al mismo tiempo, es necesario generar políticas que contribuyan a avanzar en formalizar el mercado laboral; aún existen altos índices de informalidad, gente que no cotiza a pensión, personas que aún al estar bajo una relación laboral, sus empleadores no realizan aportes a la seguridad social a su nombre, disfrazan contratos laborales con un contrato por prestación de servicios para sustraerse de las obligaciones laborales. Una de las formas de estimular estas acciones debe estar acompañadas para la reducción de los costos laborales, por ejemplo, el pago de parafiscales que estimulen la formalización laboral.

Por otro lado, se considera que el fin del sistema pensional colombiano debe ser que sus afiliados logren su pensión, esa garantía de protección a la vejez y no centrarse solo en realizar devoluciones de saldos cuando estos no reúnan los requisitos. Por el contrario, garantizar ingresos estables, idea que queda plasmada por la senadora Angelica Lozano en su tesis, donde expresó duras críticas al sistema por la falta de cumplimiento de los objetivos propuestos como lo es la posibilidad de retirar su ahorro para suplir necesidades básicas y no para realizar una inversión que pueda sustituir los ingresos en la tercera edad.

Al analizar las cifras de un comparativo realizado entre ambos regímenes, donde se evidencia que el RAIS, en temas de ingresos, percibe más que el RPM, además, supera por más del doble en número de afiliados, pues si se analiza el número de afiliados versus el número de pensionados, las cifras muestran que el sistema en Colombia no está pensionando, sino que está devolviendo saldos. Así mismo, cabe resaltar que el sistema de RAIS, en teoría, es un sistema sostenible en el tiempo, debido a que cada caso es particular y cada persona asegura su pensión con sus ahorros, a diferencia del sistema de prima media, que depende del ahorro de las personas jóvenes, donde hoy en día son menos los cotizantes, por tal razón, es el Gobierno quien debe entrar a suplir los faltantes.

Para finalizar, se considera pertinente realizar una reforma al sistema pensional actual, en el cual se deben contemplar diferentes aspectos como brindar información clara para los cotizantes acerca de los beneficios de los dos sistemas de pensión y equiparar las posibilidades de hacer mercadeo en ambos regímenes, incrementar la cobertura de pensiones para garantizar una vejez digna a más colombianos y hacer una reforma que garantice los fondos necesarios para lograr este cometido.

## Referencias

- Asamblea Nacional Constituyente. (1991). *Constitución Política de Colombiana*. Legis.
- Congreso de la República de Colombia. (1993). Ley 100 de 23 de diciembre de 1993. Diario Oficial No. 41.148. Bogotá, Colombia.
- Congreso de la República de Colombia. (2009). Ley 1328 de 5 de julio de 2009. Diario Oficial No. 47.411. Bogotá, Colombia.
- Congreso de la República de Colombia. (2021). Ley 2112 de 29 de julio de 2021. Bogotá, Colombia.
- Congreso de la República de Colombia. (2021). Ley 2112 de 29 de julio de 2021. Bogotá, Colombia.
- Fandique, C. (2020). *Flexibilización de la inversión en activos alternativos*. <https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/carlos-fradique-mendez-509948/flexibilizacion-de-la-inversion-en-activos-alternativos-3091770>
- Google Arts & Cultures. (s.f.). *Revolución industrial: de 1760 al 1840*. <https://artsandculture.google.com/entity/m03vl8?hl=es-419>
- Grados, P. (2014). *El origen y los tipos de fondos de pensiones*. Gestión: <https://gestion.pe/impresia/origen-tipos-fondos-pensiones-3490-noticia/#:~:text=Surgieron%20en%20Prusia%20en%20el,mayores%20que%20dejaban%20de%20trabajar>.
- Jara, D. (2006). Modelo de la regulación de las AFP en Colombia y su impacto en el portafolio de los fondos de pensiones. *Ensayo sobre política económica*, (52), 162- 221.
- Ortiz, A., & Arroyave, M. (2015). *Origen Histórico del Sistema Pensional Colombiano y sus problemáticas*. Universidad Autónoma Latinoamericana: [http://repository.unaula.edu.co:8080/bitstream/123456789/592/1/unaula\\_rep\\_pre\\_der\\_2015\\_sistema\\_pensional.pdf](http://repository.unaula.edu.co:8080/bitstream/123456789/592/1/unaula_rep_pre_der_2015_sistema_pensional.pdf)



Porvenir. (s.f.). *Multifondos, ¿qué son?*

<https://transacciones.porvenir.com.co/Personas/PensionesObligatorias/Multifondos/Paginas/Qu%C3%A9-son.aspx>

Presidencia de la República de Colombia. (2010). Decreto 2555 de 15 de julio de 2010. Bogotá, Colombia.

Presidencia de la República de Colombia. (2011). Decreto 857 de 23 de marzo de 2011. Bogotá, Colombia.

Presidencia de la República de Colombia. (2015). Decreto 1385 de 22 de junio de 2015. Bogotá, Colombia.

Presidencia de la República de Colombia. (2016). Decreto 765 de 6 de mayo de 2016. Bogotá, Colombia.

Presidencia de la República de Colombia. (2018). Decreto 059 de 17 de enero de 2018. Bogotá, Colombia.

Presidencia de la República de Colombia. (2020). Decreto 1393 de 26 de octubre de 2020. Bogotá, Colombia.

Revista Misión Jurídica. (s.f.). *El esquema de multifondos, innovación en la administración del sistema de pensiones obligatorias colombiano.*  
<https://www.revistamisionjuridica.com/el-esquema-de-multifondos-innovacion-en-la-administracion-del-sistema-de-pensiones-obligatorias-colombiano/>

Steiner, R., Botero, J., Martínez, M., & Millán, N. (2010). *El sistema pensional en Colombia: retos y alternativas para aumentar la cobertura.*  
[https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/351/El-sistema-pensional-en-Colombia\\_Retos-y-alternativas-para-aumentar-la-cobertura-12-de-abril-2011.pdf;jsessionid=357A4C7C7AA7D6730F77F6D180358566?sequence=1](https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/351/El-sistema-pensional-en-Colombia_Retos-y-alternativas-para-aumentar-la-cobertura-12-de-abril-2011.pdf;jsessionid=357A4C7C7AA7D6730F77F6D180358566?sequence=1)

Superfinanciera . (s.f.). *Home.* <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

Valora Analitik . (2018). *Gobierno estudia cambios a rentabilidad mínima de fondos de pensiones*. <https://www.valoraanalitik.com/noticiaspremium/gobierno-estudia-cambios-a-rentabilidad-minima-de-fondos-de-pensiones/>