

**GUÍA SOBRE LOS MULTIFONDOS EN EL SISTEMA GENERAL DE  
PENSIONES EN COLOMBIA**

JUAN CARLOS ARANGO ALVAREZ  
VICTOR MANUEL HIGUITA RODRÍGUEZ  
CESAR AUGUSTO ROJAS

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN  
ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL  
COHORTE – 29  
MEDELLÍN  
2010

**GUÍA SOBRE LOS MULTIFONDOS EN EL SISTEMA GENERAL DE  
PENSIONES EN COLOMBIA**

JUAN CARLOS ARANGO ALVAREZ  
VÍCTOR MANUEL HIGUITA RODRÍGUEZ  
CESAR AUGUSTO ROJAS

Trabajo de grado como requisito para optar al título de  
Especialista en Gestión Financiera Empresarial

Asesora Metodológica  
MARÍA DEL CARMEN SANDINO RESTREPO  
Socióloga Magister En Sociología De La Educación

Asesor Temático  
JORGE ARIEL FRANCO L.  
Sociólogo – Economista, Esp. Gerencia de Proyectos  
Esp. Formulación de Proyectos

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN  
ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL  
COHORTE – 29  
MEDELLÍN  
2010

## CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN	7
ABSTRACT	8
GLOSARIO	9
INTRODUCCIÓN	11
1. REFERENTE TEÓRICO	14
1.1 LA CRISIS	14
1.2 IMPACTO DE LA CRISIS	14
1.2.1 Régimen Financiero de los Fondos de Pensiones Obligatorias	16
1.3 INVERSIÓN DE LOS RECURSOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS	17
1.3.1 ¿Cómo hacerle frente a la volatilidad de los mercados?	18
1.3.2 Regímenes Pensionales	20
1.3.3 Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad	20
1.3.4 Régimen de Prima Media y Prestación Definida	21
1.4 RETOS Y OPORTUNIDADES	21
1.5 CLASIFICACION DE LAS INVERSIONES EN LOS FONDOS DE PENSIÓN	23
1.5.1 Valoración a Precios del Mercado	23
1.5.2 Funcionalidad de la Modalidad de Pensión	24
1.6 MULTIFONDOS	24
1.6.1 Definición	24
1.6.2 Multifondos en Latinoamérica	24
1.6.2.1 Chile	25
1.6.2.2 Perú	26
1.6.2.3 Colombia	28
2. GUÍA	30
2.1 OBJETIVO GENERAL	30
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	30
2.3 DISEÑO DE LA GUÍA	31

3. CONCLUSIONES

41

BIBLIOGRAFÍA

42

## LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Multifondos: inversiones ajustadas al ciclo de vida	18
Figura 2. Multifondos	20

## LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Chile: características de los multifondos	26
Tabla 2. Perú: límite de activos por multifondos	27

**TÍTULO**  
**GUÍA SOBRE LOS MULTIFONDOS EN EL SISTEMA GENERAL DE PENSIONES EN COLOMBIA**

**AUTORES**

JUAN CARLOS ARANGO ALVAREZ  
VÍCTOR MANUEL HIGUITA RODRÍGUEZ  
CESAR AUGUSTO ROJAS

**TÍTULO QUE SE OTORGA**

Especialista en Gestión Financiera Empresarial

**ASESORES**

**Asesora Metodológica**

MARÍA DEL CARMEN SANDINO RESTREPO  
Socióloga Magister En Sociología De La Educación

**Asesor Temático**

JORGE ARIEL FRANCO L.  
Sociólogo – Economista, Esp. Gerencia de Proyectos  
Esp. Formulación de Proyectos

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN  
ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL  
COHORTE – 29  
MEDELLÍN  
2010

**RESUMEN**

Los fondos de Pensiones Obligatorias son cuentas pensionales y es producto del ahorro que se ha realizado a lo largo de la vida laboral, del valor del ahorro realizado se tendrá en cuenta el cálculo correspondiente a futuro sobre la base que se tomará la proyección de la mesada pensional a recibir, por ello cada una de las administradoras de Fondos de Pensiones debe hacer inversiones que les permita ofrecerles a los afiliados resultados positivos a largo plazo, de ahí la

importancia de que las inversiones que se realicen sean con la premisa de administrar de manera responsable el ahorro provisional ajustados a los parámetros que autoriza la ley; debido a la crisis financiera suscitada en el año 2008 de la cual no fueron indiferentes las administradoras de fondos de pensiones al comportamiento de las inversiones, el gobierno bajo la Reforma Financiera de 2008, Ley 1328 de 2009, autorizando la creación de un sistema de Multifondos mediante el cual los afiliados, una vez informados adecuadamente sobre este nuevo esquema de inversión, puedan elegir aquella opción que se ajuste mejor a su edad y perfil de riesgo, esquema que entrará en vigencia en el mes de septiembre de 2010; esto significa que cada una de las administradoras de fondos privados del Régimen de Ahorro Individual, podrá ofrecer hasta tres fondos de pensiones a los afiliados identificando su edad para ubicarlos en un rango que permita conocer a cuál de los fondos a crear es más viable de modo que pueda estar asociado el capital de su cuenta individual.

## **ABSTRACT**

The funds of Obligatory pensions are accounts pension them and it is a product of the saving that has been realized along the labor life, the value of the realized saving the calculation corresponding to future will be born in mind on the base that was taking the projection of the stipend pensional to receiving, for it each of the administratrices of Pension funds must do investments that it allows them to offer them to the proved positive long-term members, Of there the importance of which the investments that are realized are with the premise of administering in a responsible way the provisional saving fitted to the parameters that the law authorizes; due to the financial crisis provoked in a year 2008 of which the administratrices of pension funds were not indifferent to the behavior of the investments, the government under the Financial Reform of 2008, Law 1328 of Of 2009, authorizing the creation of a system of Multifunds by means of which the members, once informed adequately about this new scheme of investment, could



choose that option that adjusts better to his age and profile of risk, scheme that will enter force September, 2010; this means that each of the administratrices of funds Deprived of the Regime of Individual Saving, it will be able to offer up to three pension funds to the members identifying his age to locate them in a range that allows to know to which of the funds to creating is more viable so that there could be associated the capital of his individual account.

## GLOSARIO

**ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (AFP):** Entidad que se encargada de realizar y administrar el recaudo del dinero aportado por concepto de Seguridad Social (Pensiones Obligatorias).

**COTIZACIONES:** Es un porcentaje del salario total del trabajador con el cual deben contribuir empleadores y trabajadores para financiar el pago de Pensiones en el Sistema General de Pensiones.

**CUENTA INDIVIDUAL:** Cada afiliado tiene una cuenta individual que se compone de: Aportes + Rendimientos. En caso del afiliado tener derecho a Bono Pensional, éste entra a ser parte de la cuenta al momento de la redención o negociación del mismo. Las inversiones que hace el fondo de pensiones con el dinero de los afiliados buscan incrementar las rentabilidades de cada cuenta, lo que significa aumentar el valor del ahorro.

**DEVOLUCIÓN DE SALDOS:** Reintegro del capital total acumulado en la cuenta individual del afiliado, mas el Bono Pensional, mas los rendimientos generados durante el tiempo de afiliación.

**MESADA PENSIONAL:** Es el pago o prestación económica de carácter vitalicio que garantiza el cubrimiento de unas contingencias económicas originadas por riesgos de vejez, invalidez y muerte.

**MULTIFONDOS:** Sistema que permite segmentar por edades y perfil de riesgo a todos los cotizantes en distintos niveles de riesgo y retorno, con diferentes composiciones de activos.

**PENSIÓN:** Es un pago en dinero (prestación económica) de carácter vitalicio que garantiza el cubrimiento de las contingencias económicas originadas por los riesgos de invalidez, vejez y muerte.

**PENSIONES OBLIGATORIAS:** Acumulación de Cotizaciones realizadas a lo largo de múltiples vinculaciones laborales de carácter obligatorio que se acumula en una cuenta individual creada a nombre del empleado.

**REGÍMENES DE PENSIONES:** Opciones debidamente reglamentados para acogerse al Sistema General de Pensiones que se caracterizan porque Coexisten, Se Excluyen y Son Solidarios.

**TIPOS DE REGÍMENES DE PENSIONES:** Régimen de Prima Media Con Prestación Definida y Régimen de Ahorro Individual Con Solidaridad.

**TRABAJADOR DEPENDIENTE:** Es quien tiene una relación directa con su empleador bajo un contrato laboral a termino fijo o indefinido, quien se encarga de realizar los aportes por concepto de Seguridad Social en forma conjunta con su empleado.

**TRABAJADOR INDEPENDIENTE:** Es quien asume el total del pago de los aportes por Seguridad Social, derivado de sus actividades laborales u honorarios percibidos.

**TRABAJADOR PRESTACIÓN DE SERVICIOS:** Es quien asume el pago del total de los aportes en seguridad social, pero de por medio se registra un contrato con su contratista en el cual se le establece el valor sobre el cual debe realizar los aportes y tiempo de duración.

## INTRODUCCIÓN

El sistema general de pensiones es un conjunto de entidades, normas y procedimientos que tiene por objeto garantizar a la población Colombiana, el amparo contra las contingencias económicas derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte, mediante el reconocimiento de las pensiones y prestaciones que se determinan en la ley 100 de 1993; así mismo busca propender por la ampliación progresiva de la cobertura a los segmentos de población no cubiertos con un sistema general de pensiones, el cual se aplica a todos los habitantes del territorio nacional respetando y manteniendo la vigencia de los derechos adquiridos conforme a disposiciones normativas, pactos o convenciones colectivas; para conocer más del sistema general de pensiones colombiano se debe entender el impacto que tiene sobre las personas y cuál es su función a corto , mediano y largo plazo. En el caso colombiano el ahorro obligatorio para pensiones por vejez o invalidez es de carácter individual, por lo tanto se debe tener en cuenta las siguientes características:

- Este régimen se fundamenta en el ahorro de cuentas individuales con sus respectivos rendimientos financieros, producto de los aportes originados en una relación laboral del empleado con un solo empleador. Dicha cuenta se crea por una sola vez cuando se inicia una vida laboral activa.
- Hay proporcionalidad entre aportes y beneficios. Los aportes individuales realizados durante la vida activa presentan beneficios al aportante de tipo material que al final de su vida activa se ve reflejado en la cuantía de la pensión.
- Cada aportante sólo puede tener una cuenta pensional de ahorro individual donde solo se consigna el aporte originado de la relación laboral. Dado el caso, que por circunstancias laborales el aportante pueda presentar dos

aportes diferentes producto de dos relaciones laborales, dichos aportes solo irán a la cuenta inicialmente creada.

- El conjunto de cuentas individuales constituyen el Fondo de Pensiones, considerado como patrimonio autónomo de propiedad exclusiva de los afiliados.
- El patrimonio del Fondo de Pensiones es independiente del patrimonio de la Sociedad Administradora.
- La sociedad administradora garantizará una rentabilidad mínima sobre el Fondo de Pensiones. (Ley 100 de 1993, Capítulo No 1 Art. 60 inciso E).
- Cada trabajador es dueño de los fondos aportados por él y de los rendimientos derivados de su inversión. Todo ello en su propio beneficio.
- La mayor parte de la cotización se capitaliza en las cuentas individuales. El resto, se destina al pago de las primas de seguros de Invalidez y Sobrevivientes y a cubrir los costos de administración del Fondo.

La característica clave que identifica al Régimen de Ahorro Individual es precisamente, el ahorro en una cuenta individual a nombre del afiliado.

La cuenta individual, representada por la suma total de aportes realizados para financiar la Pensión está conformada por:

\*Aportes realizados al Sistema por concepto de Pensión, bien sea Obligatoria o Voluntaria.

\*Rendimientos generados por esos ahorros.

\*Bono Pensional, en caso de tener derecho a él.

Para el afiliado, la cuenta de ahorro individual significa seguridad, control del ahorro pensional, información periódica y control sobre el rendimiento del dinero, y que para el caso de Colombia esto se está cumpliendo.

El diseño de una guía acerca de lo que son los Multifondos y su manera de operar en el sistema general de pensiones en Colombia, pretende brindar un conocimiento sobre la nueva Reforma Financiera establecida por el gobierno dando pautas sobre el papel que desempeñan las entidades encargadas de administrar los recursos destinados a pagar las pensiones, tomando como parámetro el desconocimiento sobre el tema de los usuarios y los beneficios que tienen para poder obtener una pensión adecuada para su bienestar al momento de entrar a una etapa pasiva laboral, la guía se encargará de realizar una introducción a la información básica que deben conocer basándose en un perfil de riesgo y ciclo de vida en forma directa con las nuevas implementaciones.

La guía buscará de manera simple y concreta, proporcionar toda la información requerida por parte de los usuarios a fin de que las asesorías u orientaciones brindadas por los fondos privados sean más ágiles y beneficien su operatividad.

## **1. REFERENTE TEÓRICO**

### **1.1 LA CRISIS**

Una vez creados los fondos privados de pensiones y cesantías en Colombia en el año de 1993, producto de la ley 100 del mismo año, que buscaba acabar con el monopolio ejercido por parte del estado a través del instituto de seguro social en cuanto a pensiones y cesantías se refiere, se brindó así, la oportunidad para que la ciudadanía tuviera mayor opción de alternativas de ahorro y rendimientos de sus fondos de pensión; esto originó que entre los años 1994 y 2003 el crecimiento del instituto de seguro social presentara un índice del 56%, mientras que los fondos privados presentaran un crecimiento del 400%, lo cual trajo consigo resultados financieros nunca antes visto en el sistema financiero colombiano.

Durante los años 2004 y 2005, los fondos privados de pensiones y cesantías tuvieron que enfrentar su primer período de crisis (pérdidas), hecho que se repitió mas recientemente durante los años 2008 y 2009, lo cual demostró que dichos fondos no eran inmunes frente a hechos económicos de índole nacional e internacional, motivo por el cual el gobierno nacional vió la necesidad de compartir las responsabilidades en cuanto al manejo de dichos fondos y de dar la opción al aportante de elegir, como y de qué manera querría invertir sus ahorros, previa propuesta de distintos escenarios de inversión.

### **1.2 IMPACTO DE LA CRISIS**

Para hacer frente a la pos crisis, las funciones de las administradoras de fondos de pensión sufrieron modificaciones; se habló entonces de un objeto único de existencia y multiproducto (Alternativas de inversiones). Por lo tanto su enfoque se orientó a los siguientes aspectos:

- Administración del ahorro, aversión al riesgo y ciclo de vida: multifondos.
- Esquemas alternativos de precios: flujo, *stock*, rentabilidad.
- Esquemas alternativos para organizar la cobertura de invalidez y fallecimiento: licitación integrada de cotizantes, mutualismo.
- Transformación del ahorro en la pensión: selección de modalidad previsional.
- Asimetrías de información entre los trabajadores y los gestores: opciones por defecto.

La crisis financiera que se ha estado experimentado a nivel global ha puesto de manifiesto los riesgos a que están expuestos los afiliados a los sistemas de capitalización individual con contribución definida.

- Esta situación tendría que inducir a la confección de una agenda de reformas a los sistemas tendientes a mejorar sus eficiencias para beneficio de los afiliados y a contener riesgos inherentes en los diseños de los mismos.
- El estudio de los cambios debería realizarse con una visión de largo plazo, consistente con el horizonte del ahorro previsional.
- En los regímenes de capitalización las AFP deben constituirse como empresas de “objeto único” y realizar varias funciones:
- Gestión financiera del/os fondo/s de pensiones.
- Gestión administrativa (*back office*) de las cuentas individuales: afiliaciones, traspasos, gestión y pago de los beneficios previsionales.
- Asesoramiento e información periódica a los afiliados.



- Cobertura frente a las contingencias de invalidez y muerte (I&M).

**1.2.1 Régimen Financiero de los Fondos de Pensiones Obligatorias.** Artículo 45. Adiciónese el artículo 14 de la ley 100 de 1993, con el siguiente

Parágrafo. El Gobierno Nacional podrá establecer mecanismos de cobertura que permitan a las aseguradoras cubrir el riesgo del incremento que con base en el aumento del salario mínimo legal mensual vigente, podrían tener las pensiones de renta vitalicia inmediata y renta vitalicia diferida de que tratan los artículos 80 y 82 de esta ley, en caso de que dicho incremento sea superior a la variación porcentual del índice de Precios al Consumidor certificada por el DANE para el respectivo año. El Gobierno Nacional determinará los costos que resulten procedentes en la aplicación de estos mecanismos de cobertura.

Artículo 46. Adicionase el artículo 20 de la Ley 100 de 1993, con el siguiente Parágrafo 3°. El Gobierno Nacional reglamentará la organización y administración de los recursos que conforman el patrimonio autónomo del Fondo de Garantía de Pensión Mínima del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.

Artículo 47. Adicionase un inciso tercero al artículo 59 de la ley 100 de 1993, el cual quedará así:

En este régimen las administradoras ofrecerán diferentes fondos de pensiones, esquema "Multifondos", para que los afiliados una vez informados elijan aquellos que se ajusten en mejor forma a sus edades y perfiles de riesgo, de manera que con una adecuada conformación de la cuenta individual y una eficiente gestión de los recursos por parte de la administradora, se procure el mejor retorno posible al final del período de acumulación de aportes o hasta cuando el afiliado y/o sus

beneficiarios tengan derecho a la pensión bajo la modalidad de retiro programado, si es del caso.

Dentro del esquema de Multifondos, el Gobierno Nacional definirá unas reglas de asignación al fondo moderado o conservador, para aquellos afiliados que no escojan el fondo de pensiones dentro de los tiempos definidos por las normas respectivas, reglas de asignación que tendrán en cuenta la edad y el género de afiliado.

### **1.3 INVERSIÓN DE LOS RECURSOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS**

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.

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.

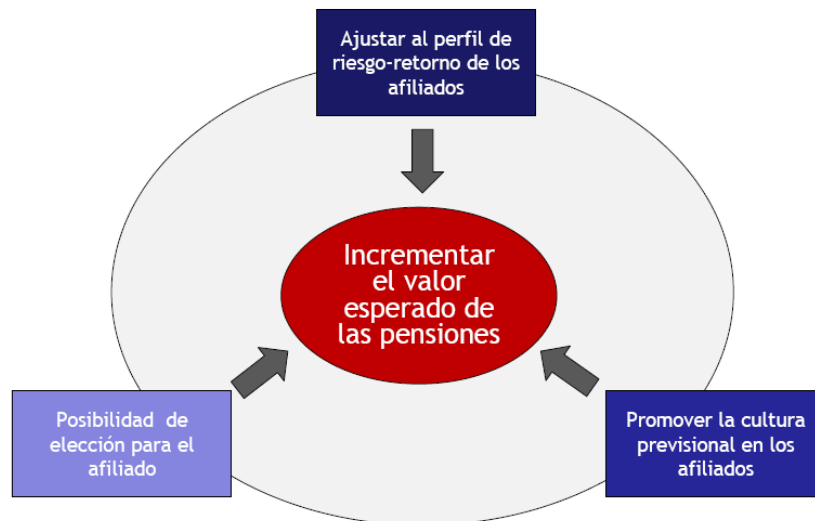
Dentro del esquema de multifondos, particularmente en relación con el definido como el de mayor riesgo, el Gobierno Nacional establecerá su régimen de inversiones con el objetivo de procurar la mejor rentabilidad ajustada por riesgo a los afiliados y la Superintendencia Financiera ejercerá una estricta 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.

### 1.3.1 ¿Cómo hacerle frente a la volatilidad de los mercados?

**Figura 1. Multifondos: inversiones ajustadas al ciclo de vida**



Fuente: Gobierno de Colombia

El esquema de Multifondos fué propuesto por el Gobierno Nacional en la Reforma Financiera.

**Reforma Financiera.** Pretende que las inversiones de los Fondos de Pensiones se adapten al ciclo de vida de los afiliados y a su perfil de inversión lo que mejora las expectativas de pensión de los afiliados a los fondos de pensiones obligatorias.

La Reforma Financiera, sancionada por el Presidente el pasado 15 de julio de 2009 y convertida ahora en la Ley 1328, está en proceso de reglamentación.

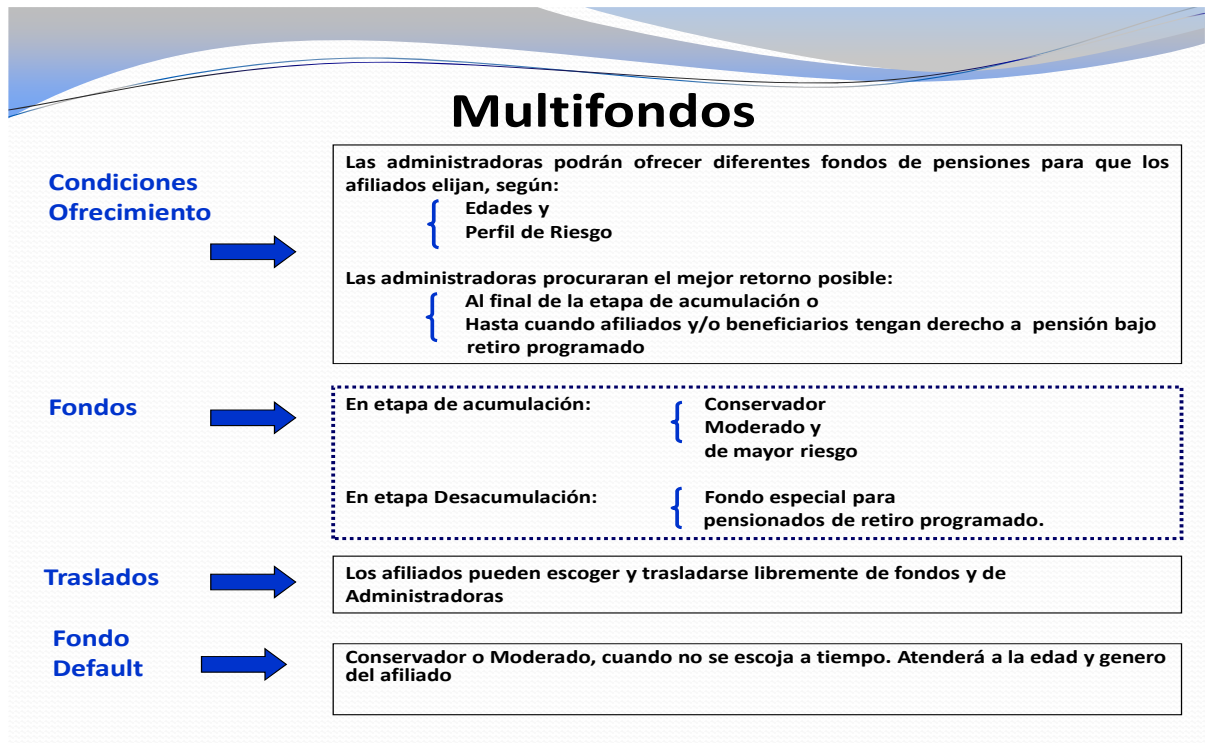
La Reforma Financiera propone la creación de tres fondos para Pensión Obligatoria que tiene en cuenta las diferencias de edades de los afiliados y su perfil de riesgo.

CONSERVADOR: Protege el ahorro de los afiliados próximos a pensionarse con menor riesgo volatilidad y retorno.

MODERADO: Fondo Actual, riesgo y retorno similares a los observados en la actualidad.

MAYOR RIESGO: Potencializar el ahorro de los afiliados jóvenes, mayor retorno y riesgo por el tiempo de maduración de la inversión.

**Figura 2. Multifondos**



Fuente: Gobierno de Colombia.

**1.3.2 Regímenes Pensionales.** En Colombia desde 1994 coexisten dos regímenes pensionales, que sin ser excluyentes no son complementarios (Régimen pensional público, instituto de seguro social y régimen pensional privado, fondos privados de pensiones). Es decir, se debe estar afiliado a uno o a otro y para trasladarse se debe tener una permanencia de 5 años y faltarle más de 10 años para cumplir la edad de pensión por vejez.

**1.3.3 Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.** Régimen que está basado en el ahorro individual proveniente de las cotizaciones y sus respectivos rendimientos financieros, con el fin de otorgar unas prestaciones que dependen del monto que los afiliados tengan en su Cuenta de Ahorro Individual.

**1.3.4 Régimen de Prima Media y Prestación Definida.** Se caracteriza por ser un régimen solidario de prestación definida, en el cual los aportes de los afiliados y sus rendimientos constituyen un fondo común de naturaleza pública, que garantiza el pago de las prestaciones de quienes tengan la calidad de pensionados en cada vigencia.

### **1.3.5 Características del Régimen de Ahorro Individual.**

- Los aportes de los afiliados van a una cuenta individual a nombre de cada afiliado.
- La pensión recibida depende del capital acumulado a lo largo de la vida laboral, es decir de la frecuencia, el tamaño de los aportes y su rentabilidad. Art. 64 de la Ley 100 de 1994.
- Las pensiones se financian con el ahorro individual de cada afiliado.
- Incluye mecanismos solidarios como el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) y el Fondo de Solidaridad Pensional.

## **1.4 RETOS Y OPORTUNIDADES**

Para garantizar la solidez del sistema, las AFP deben cumplir con una regulación integral que incluye exigentes garantías patrimoniales y de capital, así como los límites y condiciones del régimen de inversiones previsto por el Gobierno Nacional. Algunas de estas garantías son:

Rentabilidad Mínima, Las AFP deben garantizar una rentabilidad mínima (calculada en períodos de tres años), metodología que corresponde a un esquema diseñado por la Superintendencia Financiera.

Reserva de Estabilización, en caso de no cumplir con la Rentabilidad Mínima, las AFP deben entrar a poner la suma que se requiera para garantizar dicho valor, afectando una reserva obligatoria denominada “Reserva de Estabilización”, la cual debe constituirse por un monto igual al 1% del total del fondo administrado. Este dinero está invertido en Fondo de Pensión Obligatoria.

Margen de Solvencia, requerimiento de capital que las administradoras deben mantener y que consiste en una relación de solvencia en la cual el nivel de activos manejados no puede exceder de cuarenta y ocho (48) veces su patrimonio técnico.

Garantía del FOGAFIN adicionalmente a los requerimientos de capital, las AFP deben con sus propios recursos financiar una garantía adicional en cabeza del FOGAFIN (Fondo de Garantías de Instituciones Financieras), para asegurar el reembolso del saldo de las cuentas individuales de ahorro pensional en caso de entrar en una causal de liquidación o quiebra de la AFP).

Según lo establece el Decreto 2664 de 2007, expedido por el Ministerio de hacienda y Crédito Público, la rentabilidad Mínima para los Fondos de Pensión Obligatoria se calcula a partir del promedio simple, disminuido en un treinta por ciento (30%) del promedio ponderado de:

Las rentabilidades acumuladas efectivas anuales durante el período de cálculo correspondiente, y la variación porcentual efectiva anual durante el período de cálculo correspondiente del índice de la Bolsa de Valores de Colombia, ponderado por el porcentaje del portafolio de los Fondos invertido en acciones de emisores nacionales y en fondos de inversión en la proporción invertida en acciones: la variación porcentual efectiva anual durante el período de cálculo correspondiente del índice representativo del mercado accionario del exterior que indique la Superintendencia Financiera de Colombia, ponderado por el porcentaje del

portafolio de los Fondos invertido en acciones de emisores extranjeros y en fondos de inversión internacionales en la proporción invertida en acciones; y la rentabilidad acumulada efectiva anual arrojada para el período de cálculo correspondiente por un portafolio de referencia valorado a precios de mercado, ponderado por el porcentaje invertido en las demás inversiones admisibles.

## **1.5 CLASIFICACION DE LAS INVERSIONES EN LOS FONDOS DE PENSIÓN**

Composición Actual de las Inversiones de los Fondos Pensiones Obligatorias.

Renta Variable Local 29%

Renta Variable Externa 4%

Renta Fija Externa 6%

Deuda Pública 45%

Renta Fija Local 16%<sup>1</sup>

**1.5.1 Valoración a Precios del Mercado.** Los fondos, por exigencia de la Superintendencia Financiera, tienen que valorar todos los días a precios de mercado, que es una estimación que pretende establecer a qué precio podrían venderse los activos que componen el portafolio, para hacer diariamente una valoración. En teoría es lo que el mercado le pagaría al fondo por esos activos.

Cuando de un día para otro el precio de mercado cae, el Fondo tiene una pérdida en valoración contable y se refleja en el valor de la unidad de los clientes. Pero si al otro día vuelve y sube, el fondo da una utilidad que contrarresta esa pérdida del día anterior y vuelve y queda en el nivel en que estaba.

El único momento en que el Fondo realizaría esas pérdidas, es decir cuando se volverían pérdidas reales, es al momento de vender los activos. Pero un fondo de

---

<sup>1</sup> Superintendencia financiera de Colombia



mediano o largo plazo como el de Pensión Obligatoria, en general, sólo vende activos para cubrir necesidades de flujo de caja o rebalances en la asignación de activos. Pero si no necesita venderlos, se queda invertido en los activos y espera que recuperen el valor que habían perdido.

Como unas veces son unos activos los que pierden y otras veces son otros, la idea es tener una combinación científica que provee una buena diversificación de modo que se vayan compensando los retornos de los activos y el resultado agregado de todo el portafolio sea satisfactorio.

**1.5.2 Funcionalidad de la Modalidad de Pensión.** Para pensionarse se debe cumplir con el requisito de haber acumulado un capital de por lo menos 110% del SMLMV de 1993, ajustado con las cifras de inflación de cada año. El monto de la pensión se define según los aspectos definidos por ley: Capital acumulado en la cuenta, expectativa de vida del afiliado y sus beneficiarios, rentabilidad esperada del capital.

## **1.6 MULTIFONDOS**

**1.6.1 Definición.** Es un sistema que busca ofrecer mejores garantías y rentabilidades a los aportes que hacen los afiliados a los fondos de pensiones obligatorias y voluntarias. Además este sistema también permite segmentar por edades y perfil de riesgo a todos los cotizantes en distintos niveles de riesgo y retorno, con diferentes composiciones de activos.

**1.6.2 Multifondos en Latinoamérica.** A nivel Latinoamericano se puede exponer acerca de las experiencias vividas por países que ya operan bajo este modelos desde hace ya varios años y que cuya experiencia es la base para la adopción en nuestro país.

**1.6.2.1 Chile.** El sistema de multifondos fue implantado en Chile a través de la Ley 19795 de 2002, que dividió el ahorro obligatorio en cinco fondos de acuerdo con el perfil de riesgo del cotizante. La diferencia de cada una de las carteras está en la cantidad admisible de inversiones en títulos de renta variable, bajo el supuesto de que a mayor riesgo habrá mayor rentabilidad. Con este esquema se busca incrementar los beneficios pensionales que habrán de reemplazar los ingresos salariales del afiliado durante su vejez.

La diversidad de fondos en el sistema pensional permite configurar un mejor sector (riesgo-retorno) para los afiliados según el tiempo remanente para alcanzar la edad de pensión. Por ejemplo, los afiliados más jóvenes seguramente preferirán una cartera con un sector más grande, mientras que los ahorradores de mayor edad elegirán portafolios menos volátiles y más seguros. El sistema chileno permite escoger entre el fondo más recargado en renta variable (Fondo tipo A, de mayor riesgo) hasta el fondo más conservador (Fondo tipo E). Sin embargo, los hombres mayores a 55 años y las mujeres mayores a 50 no pueden colocar recursos en el Fondo tipo A. Los pensionados también tienen limitado su rango de inversión a los fondos tipo C, D y E.

Como se observa en la tabla 2, en el Fondo tipo A las inversiones en títulos de renta variable deben estar entre el 40% y el 80% del portafolio. Esta proporción disminuye en los fondos tipo B al D, hasta que en el Fondo tipo E no se pueden incluir activos de renta variable. Así, los afiliados más cercanos a la edad de pensión y los propios pensionados están inhabilitados para colocar sus recursos en los fondos tipo A y B.

**Tabla 1. Chile: características de los multifondos  
(Límites en renta variable)**

Fondo A	80%	40%	76%
Fondo B	60%	25%	60%
Fondo C	40%	15%	40%
Fondo D	20%	5%	20%
Fondo E	No autorizado	No autorizado	0%

Fuente: Asociación de AFP de Chile

**1.6.2.2 Perú.** El sistema de multifondos fue implantado en Perú a través de la Ley 27988 de 2003, asignando tres fondos generacionales. Estos fondos admiten tanto aportes obligatorios como voluntarios.

La Ley definió un primer fondo de preservación del capital, el cual busca un crecimiento estable de los recursos (con baja volatilidad). Este fondo corresponde en sus inversiones elegibles a los fondos tipo D y E de Chile, es decir, aquellos con activos más seguros. Aquí, por fuerza mayor, están los afiliados de más de 60 años y los pensionados bajo la modalidad de Retiro Programado.

El segundo tipo de fondo es el mixto o balanceado entre activos de renta variable y renta fija. La Ley impone un límite de 75% a las inversiones que haga en valores representativos de deuda y hasta 45% en participaciones accionarias.

Al igual que en Colombia, en Chile se preservó un esquema de la rentabilidad mínima, aunque más flexible en función de la proporción dedicada a renta variable. (Ver tabla 1).

Este fondo equivale al Fondo tipo C de Chile y busca generar mayores retornos a través de la asunción de una volatilidad moderada. El perfil de riesgo de este tipo de carteras son los individuos en el tramo etario entre 40 y 60 años.

Finalmente, existe un tercer fondo de apreciación de capital, diseñado especialmente para los afiliados más jóvenes. Los límites de inversión son más flexibles y encierran mayor volatilidad. Estos buscan explotar el  $\beta$  generacional y, por ello, están diseñados para el tramo etario que va hasta los 40 años. A diferencia del sistema chileno, los multifondos peruanos no tienen límite mínimo de inversiones en renta variable y los aportes obligatorios deben colocarse en un solo fondo. Según FIAP (2007), el 4.7% de los fondos pensionales peruanos está en fondos de preservación del capital, el 75.5% en fondos mixtos y el 19.8% remanente en fondos de apreciación de capital. Cabe resaltar cómo la inversión en títulos públicos es mucho menor que en Colombia: el fondo más conservador invierte allí sólo el 30.7%, muy por debajo del 46% observado en Colombia. Este régimen también ha logrado importantes tasas de retorno gracias a la implantación de los multifondos. Según la Superintendencia Peruana de Banca, Seguros y AFP, la rentabilidad real promedio de los fondos de preservación del capital fue de 3.9% entre enero de 2007 y junio de 2009, la de los fondos mixtos de 7.4% y la de los fondos de apreciación del capital de 21.1%.

**Tabla 2. Perú: límite de activos por multifondos**

Acciones	10%	45%	80%
Títulos representativos de deuda	100%	75%	70%
Derivados para cobertura	10%	10%	20%
Efectivo	40%	30%	30%

Fuente: elaboración Anif con base en la Ley 27.988 de 2003

**1.6.2.3 Colombia.** Aunque en Colombia todavía no se cuenta con experiencia acerca de los resultados y la operación de los multifondos, se puede mencionar lo que se espera de este modelo de ahorro para los afiliados a los fondos de pensiones.

¿En qué Consiste? La idea es crear tres tipos de fondos diferentes en cada una de las administradoras de fondos y pensiones, AFP. En las administradoras de cesantías habrá dos fondos para manejar esos dineros del ahorro individual.

Estos fondos operarán con base en el perfil de riesgo y la edad del afiliado.

¿En qué se diferencian esos fondos frente a los que operan hoy? Las AFP sólo manejan hoy un solo fondo o portafolio de inversiones, que presenta alta exposición al riesgo, en caso de turbulencia en el mercado bursátil. Allí pierden por igual jóvenes, adultos y los mismos jubilados.

¿Cómo se garantizará la rentabilidad? Cada fondo tendrá una rentabilidad mínima garantizada, conforme al comportamiento del portafolio en el cual se ha invertido el capital del afiliado. La rentabilidad mínima de los afiliados a las AFP en diciembre del 2007 alcanzó el 8.56 por ciento. Pero la histórica (de los últimos 14 años) supera el 10 por ciento real, es decir, por encima de la inflación.

¿El empleado puede elegir la forma en que el fondo invertirá el dinero de su pensión? Sí. El afiliado podrá dirigirse al fondo de pensiones respectivo y combinar de la manera que desee esas inversiones, de acuerdo con su edad. Por ejemplo, una persona podrá ordenar que le inviertan el 50 por ciento de su capital en acciones, el 25 por ciento en TES y el 25 por ciento restante en bonos, todo tendrá como requisito su edad, solo en el caso que no se aplique la escogencia de la distribución del capital en las alternativas, la AFP pondrá en marcha un esquema de asignación para confeccionar el portafolio de cada persona, según su

edad, posteriormente el afiliado será notificado con base en los resultados y sus rentabilidades obtenidas.

¿Se conservan las mismas edades de jubilación vigentes? Sí. Haber cumplido 55 años de edad si es mujer y 60 años para los hombres A partir del 2014, esas edades aumentarán a 57 y 62 años, respectivamente Pero las personas podrán jubilarse antes, de acuerdo con el monto de su capital acumulado en el régimen de ahorro individual.

## **2. GUÍA**

Con la propuesta de esta guía se quiere dar la oportunidad a los usuarios de los diferentes fondos de pensiones y cesantías, de entender los diferentes escenarios de inversión a los que pueden aspirar y la normatividad bajo la cual están sujetos.

### **2.1 OBJETIVO GENERAL**

Diseñar una guía sobre los Multifondos en el Sistema General de Pensiones en Colombia

### **2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

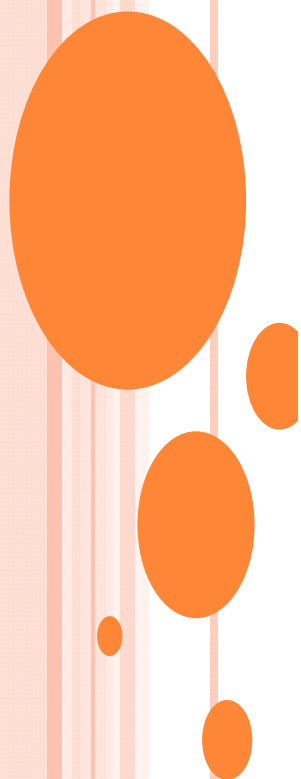
- Consolidar información sobre los Multifondos.
- Compilar información sobre los Fondos de Pensiones Obligatorias en Colombia.
- Relacionar en forma directa los Multifondos con los fondos de Pensiones Obligatorias.
- Compilar la reglamentación del Sistema general de pensiones en Colombia.
- Indagar sobre las necesidades de los usuarios para la buena interpretación y diseño de la guía acerca de lo que son los Multifondos.
- Orientar al usuario desde la guía escritural sobre la finalidad de los Multifondos, con el propósito de que le sea fácil entender, la forma cómo se invierte su ahorro programado de pensiones.

## 2.3 DISEÑO DE LA GUÍA





# ***GUÍA SOBRE LOS MULTIFONDOS***



# ***Como se Crearon los Multifondos?***



*Se crearon bajo la Reforma Financiera sancionada por el presidente el 15 de Julio de 2009, convertida en la ley 1328, que propone la creación de tres fondos para Pensiones Obligatorias teniendo en cuenta las diferencias de edades de los afiliados y su perfil de riesgo.*



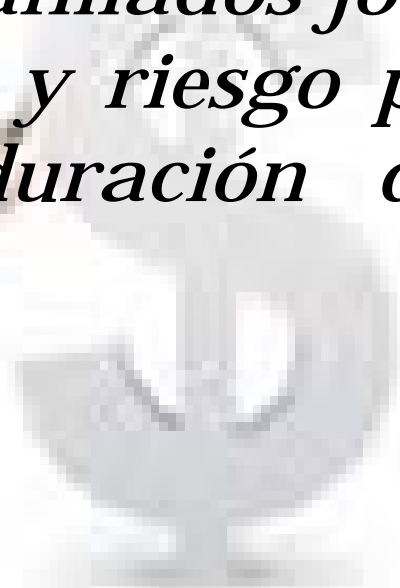
# ***Como se identificarían los fondos?***



- ***CONSERVADOR*** : Protege el ahorro de los afiliados próximos a pensionarse con menor riesgo de volatilidad y retorno.

- ***MODERADO*** : Fondos actuales riesgo y retorno similares observados en la actualidad.

- ***MAYOR RIESGO*** : Potencializar el ahorro de los afiliados jóvenes, mayor retorno y riesgo por el tiempo de maduración de la inversión.



# ***Que son los Multifondos?***



*Es un sistema que busca ofrecer mejores garantías y rentabilidades a los aportes que hacen los afiliados a los fondos de pensiones obligatorias y voluntarias. Además este sistema también permite segmentar por edades y perfil de riesgo a todos los cotizantes en distintos niveles de riesgo y retorno, con diferentes composiciones de activos*



# ***En que se diferencian estos fondos a los que operan hoy?***



*Actualmente se maneja un solo fondo o portafolio de inversiones , que presentan alta exposición al riesgo, en caso de caos económico en el mercado bursátil.*





# ***Como se garantizará la rentabilidad de las cuentas?***



*Cada fondo tendrá una rentabilidad mínima garantizada , conforme al comportamiento del portafolio en el cual se ha invertido el capital del afiliado*



# ***El empleado puede elegir en que podrá invertir el dinero de su pensión?***



*Si. El afiliado podrá dirigirse al fondo de pensiones respectivo y combinar de la manera que desee esas inversiones de acuerdo con su edad*



# ***Este cambio en que afecta la reglamentación actual de Pensiones?***



*Solo busca asegurar el mejoramiento de los rendimientos de las cuentas individuales las persona, pero no modificara la reglamentación actual sobre las edades y requisitos para obtener pensiones por vejez*





***Si no se tiene  
conocimiento de  
inversiones quién  
realizara la inversión?***



*Cada de uno de las  
administradoras deberá dar  
soporte a las personas que  
carecen de conocimientos  
financieros, para evitar una  
mala decisión sobre las  
inversiones de sus capitales.*



### 3. CONCLUSIONES

- Este trabajo permite suministrar información clara y oportuna sobre los productos que ofrece las administradoras en materia de multifondos, así como la reglamentación a que están sujeta.
- Además, permite identificar y orientar al usuario sobre las diferentes opciones con las que puede contar a la hora de decidir de acuerdo a su perfil cuál sería la opción más adecuada, teniendo en cuenta el nivel de riesgo que esté dispuesto a asumir y la edad que posee.
- Se busca también que los usuarios puedan acceder a los resultados que en materia de multifondos en otros países han obtenido como son el caso de Chile y Perú, con el fin de que esta información sirva como punto de referencia, que soporte una primera decisión y ajustes a una segunda de acuerdo a los resultados obtenidos.
- Enfocar a los usuarios acerca de las diferencias que entraran a regir sobre las actividades que desarrollaran los multifondos y las funciones de las administradoras de fondos de pensiones.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Ley 100 de 1993, Libro Primero “Sistema General de Pensiones” , Título I Disposiciones Generales, Capítulos I, II, III, IV.

Ley 100 de 1993, Libro Primero “Sistema General de Pensiones”, Título III “Régimen de Ahorro Individual Con Solidaridad”, Capítulos I, II, III, IV, V, VI, VII,

Ley 100 de 1993, Libro Primero “Sistema General de Pensiones”, Título IV “Disposiciones Comunes a los Regímenes Del Sistema General de Pensiones”, Capítulos I.

Ley 797 de Enero 29 de 2003: “Por la cual se reforman algunas disposiciones del sistema general de pensiones previsto en la Ley 100 de 1993 y se adoptan disposiciones sobre los Regímenes Pensionales exceptuados y especiales.”

Reforma Financiera 2008, Ley 1328 de 2009.

Portafolio Económico “Multifondos de Chile, Perú y México”