

DOCUMENTO TÉCNICO

Nuevo régimen para fondos voluntarios de pensión

Camilo Hernández López^a, Nicolás Torres Góngora^b y Derenis López Meza^b

^aSubdirector de Regulación Prudencial

^bProfesional Especializado

Resumen

Documento de trabajo

Los denominados fondos de pensiones voluntarias (FPV), conocidos dentro de la legislación* colombiana como fondos de pensiones de jubilación e invalidez, corresponden a un vehículo de inversión que permite a los afiliados al régimen pensional incrementar, con sus aportes, los de los patrocinadores, y sus rendimientos, los saldos de las cuentas de ahorro individual para cumplir uno o varios planes de pensiones de jubilación e invalidez. Estos fondos son gestionados a través de portafolios compuestos de inversiones en diferentes instrumentos financieros, bajo la administración de entidades calificadas y con miras a procurar la mayor rentabilidad de los recursos.

Esta alternativa de inversión tiene varios beneficios: se potencializa la rentabilidad de los recursos para favorecer el incremento de mesadas pensionales o el reconocimiento de la respectiva pensión; y en términos generales, se incentiva el ahorro de largo plazo.

El presente documento identifica las necesidades regulatorias existentes para los fondos de pensiones voluntarias y generar una propuesta normativa que contenga criterios de gestión y de selección de activos más eficientes, así como requisitos mínimos a cumplir por las administradoras de FPV para actuar con profesionalismo, y para brindar información suficiente y adecuada a los partícipes para la toma de decisiones.

* Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), capítulo VI de la Parte V.

1. INTRODUCCIÓN

Los denominados Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV) constituyen una fuente de ingresos adicional al sistema general de pensiones colombiano y, en consecuencia, una herramienta para mejorar las condiciones de vida las personas en su vejez.

El análisis de las mejores prácticas internacionales permite identificar que los FPV colombianos comparten características con fondos similares que se ofrecen en otras jurisdicciones de la región. Sin embargo, también se concluye la necesidad de ampliar las posibilidades de inversión y, para esto como requisito indispensable, fortalecer el gobierno corporativo de las entidades administradoras de los fondos.

Con el presente documento técnico se plantean algunas propuestas específicas para abordar dichas necesidades y, de la mano, se aprovecha la oportunidad para realizar una actualización normativa integral del régimen aplicable los FPV. El marco legal que actualmente rige para estos fondos data del año 1987, mientras que con ocasión de un marco legal más flexible, las normas de Fondos de Pensiones Obligatorias y las de administración de portafolios de terceros han sido modificadas para adaptarse al contexto del mercado y para brindar a los afiliados mejores condiciones, con estos propósitos en estos casos, se ha ampliado el universo de activos admisibles para incluir nuevos desarrollos del mercado, y se estableció la actividad de custodia para salvaguardar los valores, compensar y liquidar operaciones y administrar derechos patrimoniales.

Adicionalmente, en la reciente Misión del Mercado de Capitales se presentaron algunas recomendaciones en relación con la gestión y administración de los recursos de Fondos de Pensiones. Entre otros aspectos, la Misión señaló que la regulación debe: 1) establecer fuentes adecuadas de información que influyan en la conducta y decisiones adoptadas por la Alta Dirección de las AFP, 2) incorporar incentivos financieros apropiados para recompensar a las entidades bien administradas y mecanismos para que no puedan eludir las consecuencias de sus decisiones y 3) orientarse por principios, en lugar de reglas, respecto de las inversiones de los fondos y ser más sencilla para alinearse con los principios de hombre prudente.¹ En este sentido, las propuestas normativas contenidas en el presente documento incorporan varias de las recomendaciones de la Misión.

También se plantea que los FPV cuenten con mayor libertad para invertir sus recursos, siempre primando los derechos e intereses de los participantes, y con base en políticas de gestión de inversiones y administración de riesgos eficientes, que deben estar acompañadas de una mayor capacidad del gobierno corporativo de las sociedades administradoras y de la obligación de estas entidades de brindar información clara y suficiente sobre las diferentes opciones de planes e inversión del fondo, en especial sobre los riesgos, la rentabilidad, las comisiones y costos de cada una de ellas.

Teniendo en cuenta todos estos elementos, el presente documento aborda en 5 secciones, los siguientes temas: 1) diagnóstico del escenario actual de los FPV en Colombia, 2) análisis y recomendaciones regulatorias, 3) propuestas normativas de acuerdo con las conclusiones del análisis

¹ Misión del Mercado de Capitales, 2019. "Recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales 2019" disponible en http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-112574%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

realizado en el numeral 2) y 4) un análisis del impacto esperado como consecuencia de la adopción de dichas propuestas.

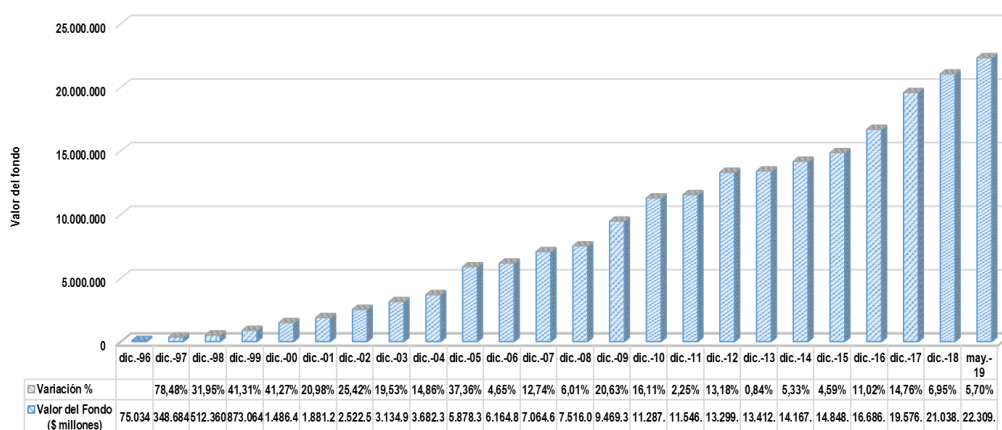
2. PENSIONES VOLUNTARIAS EN COLOMBIA.

En Colombia, el régimen de pensiones voluntarias permite la cotización de montos al sistema pensional, de forma complementaria al régimen de ahorro individual establecido en la Ley 100 de 1993 y la Ley 797 de 2003, con el fin de incrementar los saldos de ahorro individual con fines pensionales, y así obtener una pensión más alta o una pensión anticipada (Fedesarrollo, 2016). De esta manera, los FPV se componen de recursos aportados por partícipes y patrocinadores, y sus rendimientos, con el fin de cumplir uno o varios planes de pensiones de jubilación e invalidez².

Para su gestión, los FPV se organizan en planes de pensión que a su vez están conformados de diferentes portafolios de inversión, que solo pueden ser administrados por sociedades administradoras de fondos de pensión, sociedades fiduciarias y compañías de seguro, que cuenten con autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Los recursos administrados a través de estos fondos se han incrementado de manera significativa. En la siguiente gráfica se puede observar cómo hace más de 20 años los FPV administraban \$75 mil millones (aproximadamente \$344 mil millones a valor 2019), cifra que ha venido creciendo hasta alcanzar, a mayo de 2019, más de \$22,3 billones.

Gráfica 1. Evolución del valor total de los FPV, entre 1996 y mayo de 2019

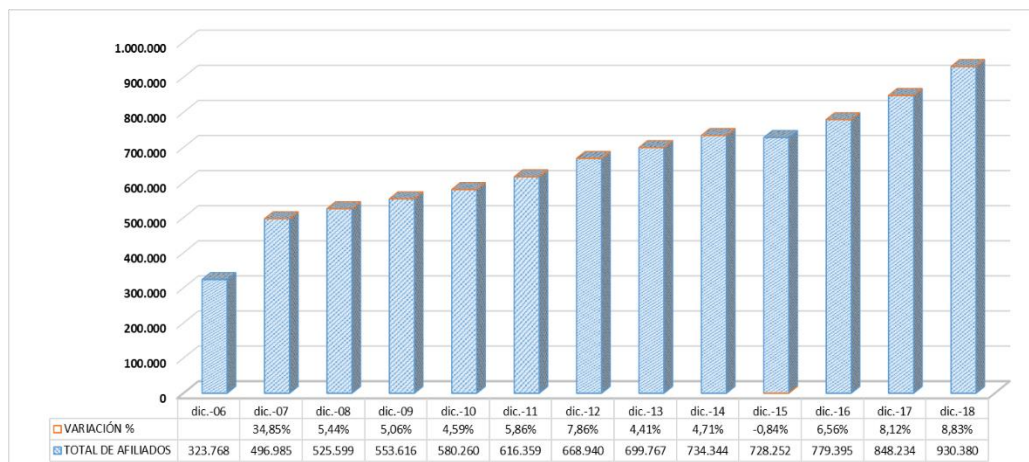


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración URF.

Así mismo, las vinculaciones a estos fondos han mostrado una tendencia creciente en los últimos años. En particular, el número de afiliados con corte a diciembre 2018 se ha duplicado respecto de los afiliados reportados para diciembre de 2007.

Gráfica 2. Afiliados en Colombia a FPV entre 2006 y 2019

² EOSF. Artículo 168



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración URF.

El régimen jurídico de estos fondos fue creado por primera vez con el Decreto Ley 2513 de 1987, cuyas disposiciones se encuentran recogidas en el EOSF. Este estatuto establece en el capítulo VI de la Parte V (artículos 168 a 175)³ la forma de operación de los FPV, los requisitos para su constitución y los procedimientos para la intervención, disolución y liquidación de las sociedades que los administran, entre otros aspectos financieros.

En este sentido, los estándares locales e internacionales dan cuenta de la importancia de la evolución de los marcos regulatorios de este tipo de fondos, de manera que la gestión de sus portafolios se realice profesionalmente e incentivando un mejor desempeño de sus administradores en beneficio de los consumidores financieros. Bajo el análisis de dichos estándares y del contexto normativo colombiano se identifican seis dimensiones de trabajo para evaluar las necesidades regulatorias de los FPV, así:

Gráfica 3. Dimensiones regulatorias para los FPV en Colombia



Fuente: Elaboración URF.

³ Estas disposiciones se encuentran vigentes hasta el 24 de mayo de 2021, según lo dispuesto en el artículo 336 de la Ley 1955 de 2019 (Plan Nacional de Desarrollo)

A continuación se realiza un análisis de las mencionadas dimensiones de trabajo partiendo de un diagnóstico conceptual, normativo y su comportamiento en los últimos años, luego contrastado con buenas prácticas locales e internacionales, así como con las recomendaciones realizadas recientemente por la misión del mercado de capitales, para finalmente identificar las necesidades regulatorias que pudieran existir en cada una de dichas dimensiones.

3. ANÁLISIS Y RECOMENDACIONES PARA LAS DIMENSIONES REGULATORIAS DE LOS FONDOS DE PENSIONES VOLUNTARIAS EN COLOMBIA.

De manera transversal cabe destacar, como se mencionó anteriormente, que las citadas disposiciones del EOSF que hoy establecen el régimen jurídico de los FPV en materia de conformación, funcionamiento, planes, inversiones admisibles y disposiciones especiales de resolución, entre otros se encuentran vigentes hasta el 24 de mayo de 2021, conforme la derogatoria realizada por el artículo 336 de la Ley 1955 de 2019 (Plan Nacional de Desarrollo). Esta circunstancia es una oportunidad de organización y unificación del régimen de los FPV, con el que se actualice su marco normativo, que responda a las necesidades identificadas, y acoja buenas prácticas locales e internacionales.

Propuesta 1. Por lo anterior, se propone la creación del Libro 42 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 denominado “Normas comunes a sociedades administradoras de fondos de pensión, sociedades fiduciarias y compañías de seguro”, en el que se incluya como Título 1 la regulación de los FPV. Para este proceso de expedición normativa se tendrán en cuenta las facultas previstas en las siguientes normas:

- Constitución Política: i) potestad reglamentaria general para la ejecución de leyes consagrada en el numeral 11 del artículo 189 y, ii) ejercicio de intervención en la actividad financiera y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos de captación prevista en el numeral 25 del artículo 189.
- Estatuto Orgánico del Sistema Financiero: facultades de intervención previstas en los literales f), g) h) y p) del numeral 1 del artículo 48, conforme los cuales el Gobierno Nacional puede, respectivamente: i) dictar normas tendientes a garantizar que las operaciones autorizadas se realicen con sujeción a la naturaleza propia de tales operaciones y al objeto principal de las entidades objeto de intervención, ii) determinar las normas de divulgación de la condición financiera y la responsabilidad de las mismas y sus administradores sobre la veracidad y fidelidad de la información respectiva, y iii) dictar normas que amplíen los mecanismos de regulación prudencial con el fin de adecuar la regulación a los mejores estándares internacionales.
- Ley 964 de 2005: que otorga facultades al Gobierno Nacional aplicables en el régimen de inversión de los FPV, esto es, para: i) establecer la regulación aplicable a las actividades del mercado de valores (artículo 4, literal a), y ii) establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la anterior Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera) incluyendo, su organización y funcionamiento (artículo 4, literal c).

Propuesta 2. Se propone modificar la denominación de estos fondos para que se ajuste a su significado semántico y que reconozca el nombre que ha recibido en la práctica. En este aspecto, se propone reemplazar la denominación de “fondos de pensiones de jubilación e invalidez” por “fondos voluntarios de pensión”. Adicionalmente, tanto en la definición de los fondos voluntarios de pensión como en varios de los elementos que componen esta propuesta, se busca equiparar condiciones con los fondos de inversión colectiva (FIC), propendiendo por unas disposiciones más niveladas para estos dos instrumentos que recurrentemente interactúan en los mismos mercados financieros.

3.1. Conformación y funcionamientos de los FPV, y de sus planes

En Colombia, los FPV funcionan como patrimonios autónomos, lo cual implica que: i) sólo responden por las prestaciones derivadas de sus planes, ii) no se encuentran vinculados por las obligaciones de la sociedad administradora y iii) los bienes que los componen no forman parte de la masa liquidatoria de la sociedad.

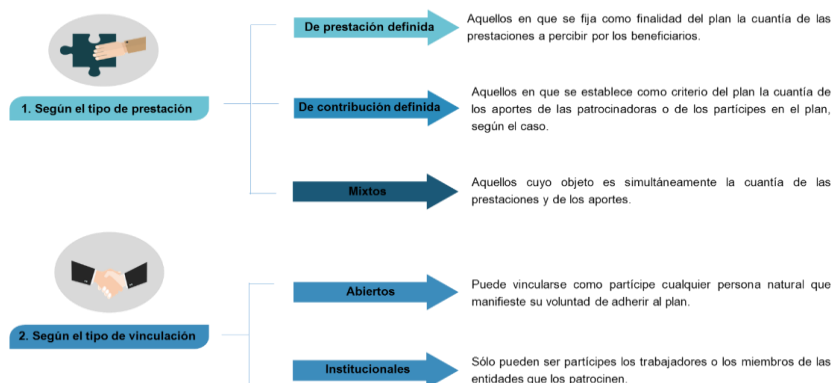
Los FPV se constituyen, previa autorización de la Superintendencia Financiera, a través de escritura pública que debe ser inscrita en el registro mercantil del domicilio de la entidad administradora. Sus aportes no son de carácter salarial y sus prestaciones son inembargables hasta 8 salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Los FPV se nutren de los aportes realizados por entidades patrocinadoras y partícipes. Entidades patrocinadoras entendidas como aquellas empresas, sociedades, sindicatos, asociaciones o gremios que participan en la creación o desarrollo del plan; mientras tanto, los partícipes son todas aquellas personas naturales en cuyo interés se crea el plan. Los partícipes o un tercero pueden ser beneficiarios con derecho a percibir las prestaciones del plan.

Los FPV son gestionados a través de planes de pensión con los que se acuerda la obligación de contribuir al fondo y el derecho de las personas, a cuyo favor se celebra, de percibir una prestación. Estas prestaciones pueden consistir en el pago de un capital o de una renta temporal o vitalicia por causa de vejez, invalidez, viudez u orfandad.

Con estas características los planes de los FPV se clasifican así:

Gráfica 4. Clases de planes de FPV en Colombia



Fuente: Elaboración URF

Los planes de los FPV se establecen mediante sistemas actuariales de capitalización con los que realiza una equivalencia entre los aportes y las prestaciones futuras a que tienen derecho los beneficiarios.

Todo plan de pensiones voluntarias debe contar con autorización previa de la Superintendencia Financiera. A la solicitud de autorización se debe acompañar un estudio actuarial que respalde el plan. Los planes deben ser revisados anualmente por un actuario quien presenta una valuación actuarial sobre su desarrollo y el cumplimiento futuro de las prestaciones. Si, como resultado de esta valuación, es necesario efectuar ajustes, estos se presentan a consideración de la comisión de control del fondo, órgano encargado de proponer las modificaciones que se requieran, las cuales deben contar con autorización de la Superintendencia Financiera.

Estándares internacionales. Los FPV colombianos comparten varias características con fondos similares que se ofrecen en otros países de la región. En la siguiente tabla se resumen los resultados presentados en el reporte de FIAP (2017) sobre esquemas voluntarios de ahorro pensional en algunos de sus países miembros:

Tabla No. 1. Comparativo de los FPV colombianos con fondos latinoamericanos similares

Característica	Chile	México	Perú	Colombia
Entidades administradoras	AFP, bancos, compañías de seguros, administradoras de fondos de inversión, etc.	Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES); administradoras de fondos; compañías de seguros, etc.	AFP	AFP, compañías de seguros y sociedades fiduciarias.
Planes	En AFP, los mismos planes que las cotizaciones obligatorias. En otras entidades, tienen diferentes planes.	En AFORES se invierten junto con los aportes obligatorios en una de cuatro opciones: corto plazo, mediano plazo, largo plazo y complementario de retiro. En otras entidades, se ofrecen diferentes planes.	Dos planes: (i) Aporte con fin previsional. Solo se retira para la jubilación. (ii) Aporte sin fin previsional. Se puede retirar antes.	Cada entidad puede ofrecer diferentes planes.
Inversión mínima	No hay. El administrador la puede fijar.	No hay	No hay	No hay. El administrador la puede fijar.
Incentivos tributarios	Sí	Sí	No	Sí
Heredabilidad	Sí	Sí	Sí	Sí
Liquidez	Sí, con impuestos y penalizaciones.	Corto plazo: Al cabo de 6 meses. Mediano plazo: Al cabo de 5 años.	Con fin previsional, no. Sin fin previsional, sí.	Sí

		Largo plazo o complementario de retiro: Después de los 65 años.		
Inembargabilidad	Sí.	Sí, hasta 20 salarios mínimos anuales.	Con fin previsional, sí. Sin fin previsional, no.	Sí

Fuente: Elaboración URF. Información tomada del reporte de FIAP (2017) – Cuadro 6.1ª Características de los planes de ahorro previsional voluntario en países seleccionado

La experiencia de los países miembros de la OCDE muestra que los esquemas de aporte voluntario para pensiones surgieron en muchos casos con el patrocinio empresarial. El modelo con patrocinio empresarial aprovecha la vinculación a través de empleadores para promover el ahorro y la educación financiera de los empleados, así como para disminuir los costos de transacción con el uso de descuentos de nómina. Los empleadores tienen el incentivo de patrocinar estos esquemas por el ofrecimiento de beneficios tributarios y como herramienta para atracción y retención de talento humano.

Como en el caso de Colombia, los modelos con patrocinio empresarial pueden incluir planes con prestaciones definidas o con contribuciones definidas. No obstante, los planes con prestaciones definidas resultan más costosos para los empleadores, castigan la movilidad laboral y requieren una fecha rígida de jubilación forzosa. Por este motivo, estos planes resultan menos adecuados para economías con mayor movilidad laboral y mayor esperanza de vida. Como consecuencia, los países de la OCDE han decidido migrar hacia modelos de contribuciones definidas, los cuales permiten la portabilidad y flexibilizan la fecha de jubilación en función de las preferencias y capacidades del empleado. Entre otros, cabe mencionar esquemas recientemente implementados, como *KiwiSaver* en Nueva Zelanda y *Riester Pensions* en Alemania, los cuales solo permiten ofrecer planes con contribuciones definidas.

Debido a la necesidad de incrementar la cobertura a los empleados de empresas medianas y pequeñas, y también a los trabajadores independientes, los países de la OCDE se han esforzado por desarrollar los modelos de afiliación individual, como complemento a los modelos de patrocinio empresarial. En estos modelos solo pueden ofrecerse planes de contribución definida.

Prácticas locales y recomendaciones. En relación con la constitución de los FPV, cabe destacar los requisitos para la constitución de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), en cuyo caso se debe contar con la autorización de la Superintendencia Financiera, de acuerdo con las disposiciones establecidas en los artículos 3.1.1.3.1 y 3.1.1.3.2 del Decreto 2555 de 2010. Allí se contempla que el FIC debe entrar en operación en un plazo de 6 meses después de la fecha ejecutoria del acto administrativo con el cual se autoriza su constitución.

Propuesta 3. De acuerdo con este análisis, se proponen las siguientes modificaciones:

- En aras de facilitar los trámites relativos a la constitución y autorización de un fondo voluntario de pensión, se dispone la remisión a las instrucciones aplicables a los FIC. De esta manera, desaparecen los requisitos de llevar a cabo una escritura pública y su correspondiente registro mercantil.

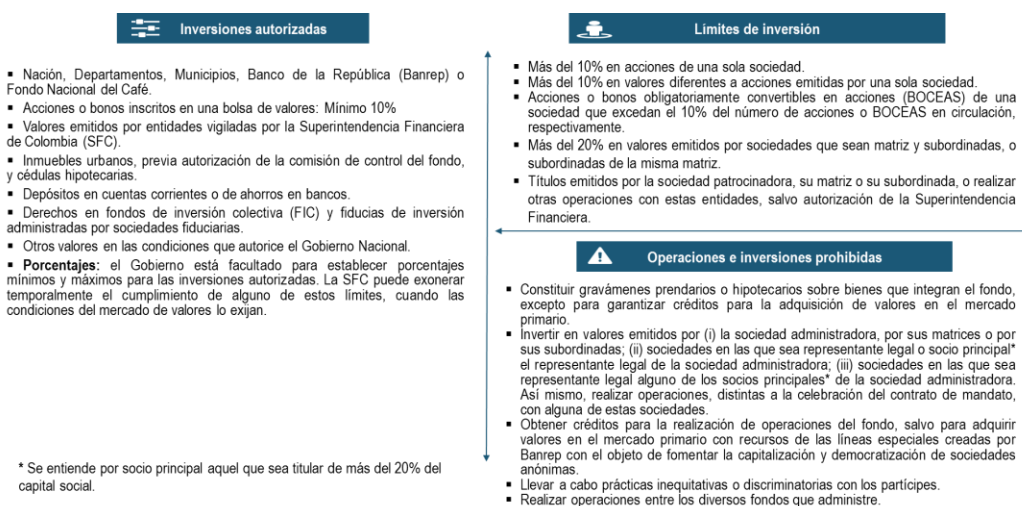
- Suprimir la clasificación de planes vigentes para dar paso a establecer únicamente a la existencia de planes de contribución definida.
- Con base en las experiencias internacionales que dan cuenta de la favorabilidad de promover la participación institucional, se propone aclarar que los planes institucionales pueden tener más de un patrocinador y que pueden tener partícipes distintos a los empleados, como es el caso de los contratistas del patrocinador.

Igualmente, se propone mantener las características de supervisión, inembargabilidad de las prestaciones, autonomía y carácter no laboral de los aportes de los FVP.

3.2. Régimen de inversión

El régimen de inversiones de los FPV se encuentra actualmente desarrollado en el EOSF, en cuyos artículos 170 y 171 se establece el catálogo de inversiones autorizadas, los límites de inversión, determinación y exoneración del cumplimiento de los porcentajes de inversión, y las operaciones prohibidas. Dicho régimen se resume así:

Grafica 5. Régimen de inversión de los FPV en Colombia



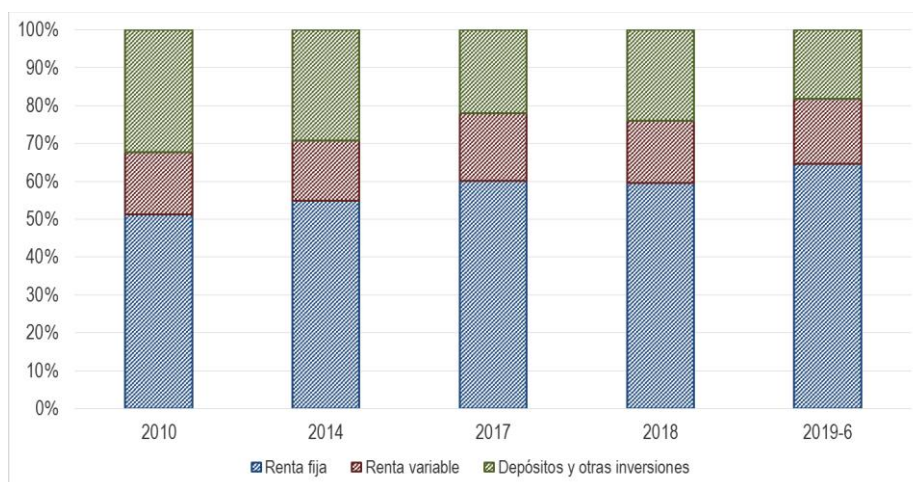
Fuente: Elaboración URF. Artículos 170 y 171 del EOSF

La Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera desarrolla este listado de inversiones admisibles y, además, otros elementos tales como requisitos de calificación de activos; foros para la realización de operaciones en el mercado; condiciones para las operaciones con instrumentos financieros derivados; límites, reglas y prohibiciones para la realización de operaciones repo, simultaneas y de transferencia temporal de valores; excesos en las inversiones y en los límites de los instrumentos financieros derivados y, requisitos de custodia.

Evaluando el comportamiento de inversiones de los FPV se advierte una alta y creciente concentración en instrumentos financieros de renta fija, esto es, certificados de depósito a término (CDT), títulos de tesorería y bonos emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, alcanzado un

65% del portafolio administrado con corte a junio de 2019. Por su parte, los instrumentos de renta variable, tales como acciones, participaciones en fondos de inversión y titularizaciones, tienen una participación de 17% en el portafolio. Los depósitos, inversiones foráneas y otras operaciones componen el 18% restante.

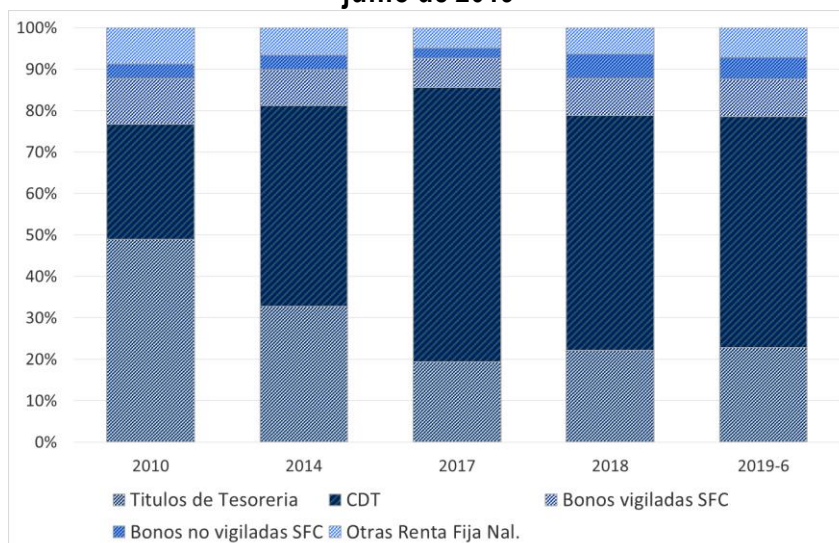
Gráfica 6. Porcentaje por tipo de inversión de los FPV en Colombia, de 2010 a junio de 2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración URF. Datos con corte a junio de 2019.

Al desagregar estas categorías, se observa que en los últimos años ha aumentado la participación de los CDTs hasta volverse el instrumento con mayor participación, mientras que la participación de los títulos de tesorería ha disminuido. Alrededor del 60% de las inversiones en renta fija corresponden a CDTs, seguidos por los títulos de tesorería, cuya participación dentro de la renta fija es de un 20%.

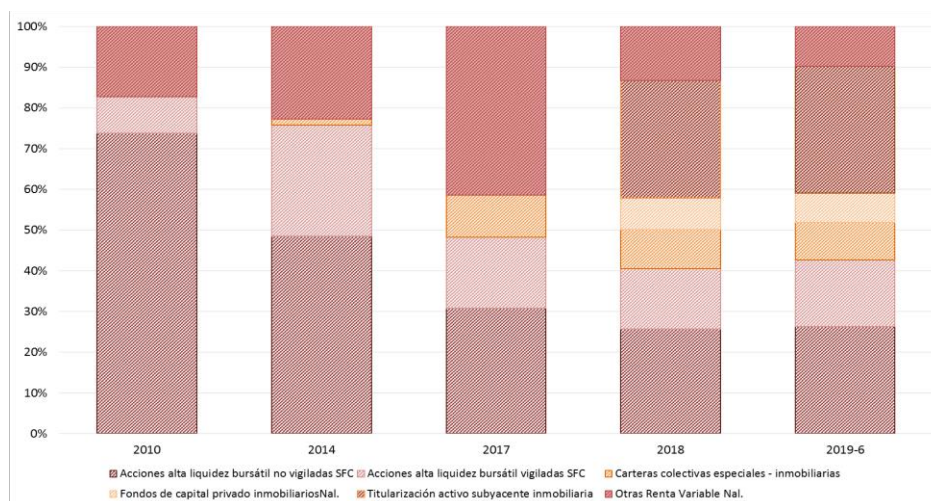
Gráfica 7. Participación por tipo instrumento de renta fija de los FPV en Colombia, de 2010 a junio de 2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración URF. Datos con corte a junio de 2019.

Por su parte, el perfil de la inversión en instrumentos de renta variable ha mostrado un cambio importante en los últimos años. Hace diez años las acciones de alta liquidez bursátil de entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera constituía el instrumento de mayor inversión; sin embargo, la tendencia en los dos últimos años, desde 2018, corresponde a la de una mayor participación de la titularización inmobiliaria. Es así como a junio de 2016 este tipo de titularización representaba el 30% del total de inversiones en renta variable, si bien esto solo corresponde al 5% del total del portafolio de los FPV.

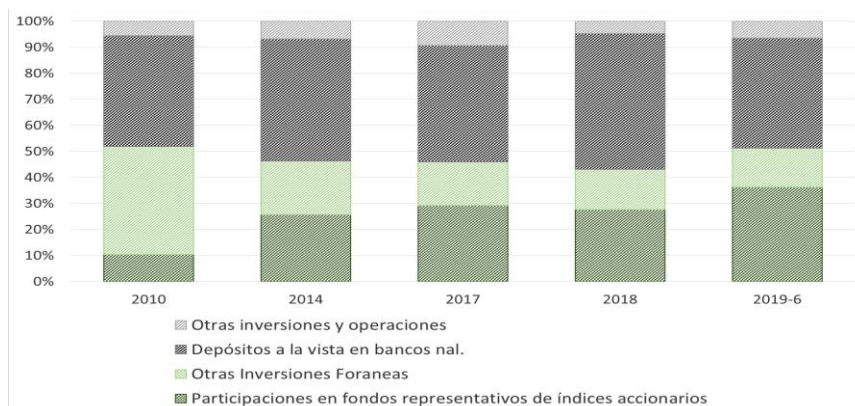
Gráfica 8. Participación por tipo de instrumento de renta variable de los FPV en Colombia, de 2010 a junio de 2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración URF. Datos con corte a junio de 2019.

Las inversiones restantes, el 18,2% del total a junio de 2019, están representadas principalmente en depósitos a la vista en bancos nacionales. No obstante, en los últimos años ha aumentado la participación de los fondos representativos en índices accionarios, al tiempo que se han reducido considerablemente las otras inversiones foráneas.

Gráfica 9. Participación por tipo de otros instrumentos financieros, de 2010 a junio de 2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración URF. Datos con corte a junio de 2019.

Estándares internacionales. El documento *Voluntary Pensions in Emerging Markets* (2017) de Richard Jackson, presidente del *Global Aging Institute*, presenta algunas recomendaciones para la implementación de esquemas de pensiones voluntarias en países emergentes, con base en algunas de las experiencias de éxito en países desarrollados. Jackson (2017) explica que existe una considerable diversidad en el grado de flexibilidad permitido para las inversiones realizadas con los fondos de pensiones voluntarias en distintos países. Por un lado, existen países en los cuales se limitan las opciones de inversión a un grupo de portafolios con distintos perfiles de riesgo, de forma similar a la implementación del esquema de Multifondos en Colombia. Es así como las *Riester Pensions* de Alemania ofrecen cuatro opciones de inversión, siendo la Clase 1 la más conservadora y la Clase 4 la de mayor riesgo. De forma similar, las pensiones del *National Employment Savings Trust* (NEST, por su sigla en inglés) del Reino Unido ofrecen cinco opciones de fondos, incluyendo tres fondos categorizados por nivel de riesgo, un Fondo *Sharia* y un Fondo Ético enfocado en inversiones con un impacto social y ambiental positivo.⁴

Por otro lado, algunos países cuentan con una gama mucho más amplia de inversiones. En el caso de Estados Unidos, se permite que los planes 401(k) y los planes IRA (*Individual Retirement Accounts*) inviertan en cualquier clase de activo.

La práctica internacional muestra una tendencia al ofrecimiento de un fondo o plan básico, cuyas inversiones se construyen siguiendo principios basados en el ciclo de vida de los afiliados, complementado con la oferta de una amplia variedad de fondos o planes que puedan atender las preferencias de distintos inversionistas.

Otro aspecto en el cual se ha logrado un consenso en los países desarrollados es en la inconveniencia de establecer requisitos de rentabilidad mínima, debido a que obligan a los administradores a privilegiar alternativas de inversión de bajo retorno y bajo riesgo, lo cual conlleva a la virtual desaparición de los beneficios del ahorro pensional para los afiliados.

Por último, el documento de Jackson (2017) también resalta la importancia de que los administradores de fondos voluntarios de pensiones estén sujetos a los estándares regulatorios de administración fiduciaria, especialmente a las reglas de “hombre prudente” y de “mejor ejecución”, promovidas por organismos multilaterales como la OCDE e IOSCO.

Prácticas locales y recomendaciones. Los regímenes de inversión de otros fondos locales, como los Fondos de Pensiones Obligatorias y los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), han migrando a esquemas que buscan adaptarse al contexto del mercado para brindar a los afiliados mejores alternativas de inversión. Con esta visión se ha ampliado el espectro de activos admisibles para ir incluyendo nuevos desarrollos del mercado. Por su parte la Misión del Mercado de Capitales (2019) propone replantear algunos aspectos del diseño de la regulación para dar lugar a una regulación alineada con los “*principios de hombre prudente*”; esta forma de regulación implica abandonar el esquema de reglas, cupos y límites vigentes, incluyendo los relativos a la clase de activos, tipos de instrumentos, emisiones individuales y compraventa de divisas.

⁴ Ver para referencia: <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest/aboutnest/investment-approach/other-fund-choices.html> o <https://schlemann.com/altersvorsorge/risikoklassen-altersvorsorge/>

Propuesta 4. De acuerdo con el anterior análisis, se propone reemplazar el régimen de inversiones de los FPV colombianos para introducir al marco normativo los siguientes elementos:

- Regulación basada en principios, que ofrezca flexibilidad de políticas y alternativas de inversión, pero que de la mano asegure gestión eficiente y el mayor beneficio posible para el afiliado o beneficiario. Entre estos principios se destacan los de prevalencia de intereses de los partícipes, profesionalidad u hombre prudente, revelación de información, administración de conflictos de interés y segregación. Estos principios actualmente aplican en los FIC y pueden ser aplicados a los FPV mediante remisión normativa.
- Obligatoriedad de fijar políticas de inversión que incluya entre otros aspectos, la selección de activos aceptables, diversificación del portafolio, niveles y plazos de inversión y perfil del riesgo del fondo. Estas políticas deberán estar contenidas en el reglamento de funcionamiento, como herramienta de divulgación de información.
- Custodia de los valores representativos de las inversiones en entidades autorizadas (Decreto 2555, Parte 2, Libro 37) y depósito en bancos extranjeros para inversiones en el extranjero.

3.3. Gobierno corporativo

En materia de gobierno corporativo, el marco normativo de FPV previsto en el EOSF (artículo 174) se refiere al ejercicio de funciones de control del fondo de pensiones a cargo de una comisión de control con la que debe contar cada fondo de pensión voluntaria.

Gráfica 9. Comisión de control de los FPV



Fuente: Elaboración URF. Información tomada del artículo 174 del EOSF

De otra parte, aunque es entendible que el régimen de gobierno corporativo que adoptan las entidades administradoras se hace extensivo a la gestión y administración de recursos en los FPV, no se ha desarrollado dentro de la normatividad elementos de gobernabilidad para estos fondos que dispongan condiciones mínimas, basadas en mejores prácticas y que atiendan sus especificidades, de estructura

de propiedad y controles, esquemas de administración conflictos de interés y transacciones con partes relacionadas, y divulgación de información y transparencia.

Prácticas locales y recomendaciones. Acorde con principios internacionales para administración de activos, la Misión del Mercado de Capitales (2019) hace énfasis en que todas las recomendaciones planteadas para regulación e incentivos de las AFP, y en general para las entidades vigiladas por la SFC, dependen del robustecimiento del gobierno corporativo, y de la exigencia de altos estándares profesionales.

De esta manera se indica que, cuando los cambios de regulación generan un ambiente de mayor libertad para todos los agentes del mercado, también se requiere un alto grado de responsabilidad profesional, por lo que resulta de gran importancia que la regulación establezca estándares y principios encaminados a la adopción de los más exigentes arreglos de gobierno corporativo en el mejor interés de los consumidores.

Particularmente, en las recomendaciones de la Misión se establece que: i) el gobierno corporativo debe ser un mecanismo a través del cual los diferentes órganos de las entidades vigiladas aseguren la disciplina de mercado conforme a los más exigentes estándares profesionales para la actividad desarrollada, ii) la regulación debe ser diseñada para que los administradores, tanto la alta dirección como los miembros de las juntas directivas y los comités de inversión y/o riesgo, tengan incentivos apropiados para gestionar profesionalmente los riesgos de la entidad en el propósito de asegurar negocios sostenibles en el tiempo y, iii) la regulación debe establecer estándares de gobierno corporativo que tengan como objetivo asegurar la transparencia, independencia y profesionalismo de las entidades vigiladas, en el mejor interés de los consumidores financieros.

Propuesta 5. Es ampliamente reconocido en todos los mercados, la importancia del gobierno corporativo como medida coadyuvante para la efectividad del régimen de inversión y de ambientes transparentes para la revelación de información y asesoría. De acuerdo con el análisis y las recomendaciones descritas anteriormente, se propone introducir al marco regulatorio de los FPV herramientas de gobierno corporativo encaminadas a asegurar una conducta transparente, independiente y profesional de los agentes en el mejor interés de los consumidores financieros⁵.

En este sentido, se introduce en la propuesta normativa los siguientes elementos: i) identificación y forma funcionamiento de la estructura de propiedad de los FPV, lo cual implica la supresión de la comisión de control para dar paso a un nuevo esquema con el que se aprovechen las estructuras de gobierno corporativo de las sociedades administradoras, ii) esquema de administración de conflictos de interés y, iii) identificación y forma de funcionamiento de los medios de divulgación de información y transparencia.

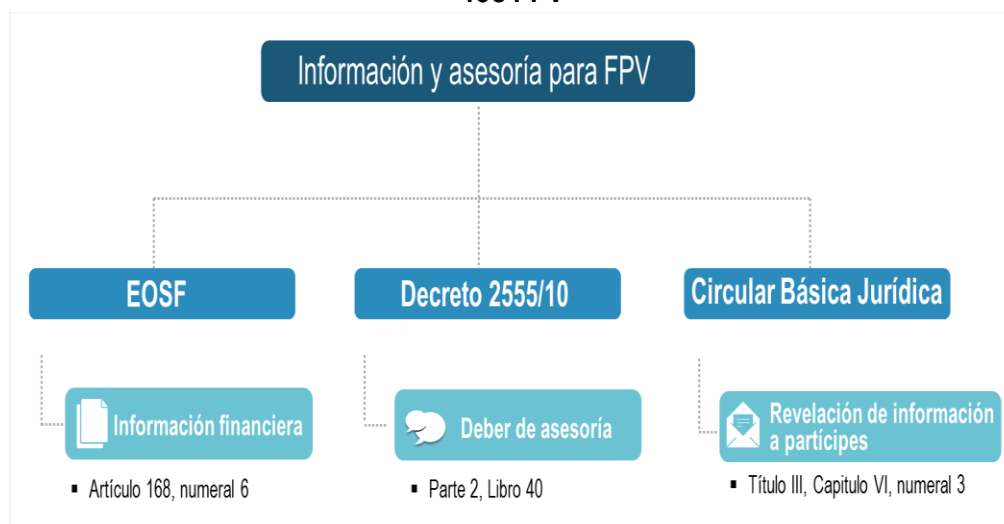
3.4. Información y asesoría.

Aunque esta área temática es un elemento de gobierno corporativo, dada su importancia como herramienta de apoyo para la gestión de las inversiones de los FPV será abordada de forma independiente en el presente documento.

⁵ Conforme se destaca en las recomendaciones de la misión del mercado de capitales.

El esquema normativo de los deberes de revelación de información y asesoría de los FPV está dispuesto en el EOSF, el Decreto 2555 de 2010 y la Circular Básica Jurídica (CBJ)⁶, de la Superintendencia Financiera, así:

Gráfica 10. Esquema normativo de los deberes de revelación de información y asesoría para los FPV



Fuente: Elaboración URF

Información. En términos de revelación de información, la regulación prevista en el EOSF establece el deber de los FPV de generar y solicitar aprobación de su información financiera. Para el efecto, las sociedades administradoras deben trimestralmente elaborar los estados financieros del respectivo fondo, certificados por el revisor fiscal designado por la comisión de control del fondo. Además, deben, según dicha norma, elaborar anualmente una memoria de la administración y un informe de valuación actuarial sobre el desarrollo del plan o planes, y la suficiencia de los sistemas actuariales y financieros; estos documentos deben ser sometidos a la aprobación de la comisión de control del fondo y a la autorización de la Superintendencia Financiera.

Asesoría. Por su parte, de conformidad con el numeral 5 del artículo 2.40.1.2.1. del Decreto 2555 de 2010, para la vinculación de clientes a los FPV y la atención de los partícipes durante su permanencia en los mismos, se exige el cumplimiento de la actividad de asesoría. Estas disposiciones fueron incorporadas recientemente al Decreto 2555 de 2010 con el Decreto 661 de 2018.

La asesoría es una actividad del mercado de valores que únicamente puede ser desarrollada por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia conforme a las reglas que disponen el funcionamiento de los elementos e instrumentos requeridos para que los inversionistas puedan tomar decisiones de inversión.

⁶ Circular externa 029 de 2014.

Este deber exige que las entidades elaboren el perfil del inversionista, establezcan el perfil del producto, realicen el análisis de conveniencia del producto para el inversionista, suministren recomendaciones profesionales, entreguen información y efectúen la distribución de los productos, de conformidad con las reglas que se establezcan en atención a la calidad de los inversionistas y a las características de los productos.

En el desarrollo de la actividad de asesoría se debe tener en cuenta también, si se trata de un cliente inversionista o de un inversionista profesional, así como la clasificación de los productos entre simples⁷ y complejos.

La asesoría, debe realizarse a través de las personas naturales que expresamente se autoricen para la ejecución de esta actividad, sin perjuicio del uso de herramientas tecnológicas que la entidad utilice para el suministro de recomendaciones profesionales⁸. Dichas personas deben estar inscritas en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV) y contar con la certificación en la modalidad que les permita la realización de esta actividad.

Los siguientes corresponden a los principales elementos a tener en cuenta en la prestación de asesoría:

Gráfica 11. Elementos de análisis en la actividad de asesoría de los FPV



Fuente: Elaboración URF. Información tomada del Libro 40 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

Finalmente, en desarrollo de esta actividad, los FPV deben considerar los siguientes aspectos: i) contar con políticas y procedimientos para la clasificación de los clientes⁹; de manera que la información y

⁷ Cuando los clientes inversionistas renuncien a su derecho de obtener una recomendación profesional respecto de inversiones en productos simples, no será exigible la obligación de asesoría.

⁸ De conformidad con lo previsto en el Título 5 del Libro 40 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, los clientes pueden solicitar que la recomendación profesional brindada por la herramienta tecnológica sea complementada por un asesor certificado y la entidad debe atender esta petición siguiendo los términos contractuales pactados.

El suministro de recomendaciones por herramientas tecnológicas no exonera de responsabilidad a la entidad cuando ocurran fallas de cualquier naturaleza que afecten estas herramientas.

La Superintendencia Financiera está encargada de establecer los criterios o requerimientos particulares que deberán cumplir las herramientas tecnológicas, los cuales deberán considerar la complejidad de los productos sobre los cuales se suministra asesoría y además deberán estar orientados a que los clientes obtengan las recomendaciones profesionales que requieren para tomar las correspondientes decisiones de inversión.

⁹ En el caso de los FPV, se considera como cliente a los partícipes y al patrocinador de un plan institucional hasta el momento en que se consoliden los aportes en cabeza de los partícipes.

asesoría que se brinde tenga en cuenta si se trata de un cliente inversionista o de un inversionista profesional, ii) considerar que para la distribución de productos complejos se requiere el suministro de una recomendación profesional, mientras que para la distribución de productos simples esta se puede realizar sin el suministro de una recomendación profesional cuando el cliente inversionista haya renunciado a su derecho a recibir dicha recomendación¹⁰ y, iii) contar con políticas y procedimientos, aprobados por la Junta Directiva u órgano equivalente, para la identificación, prevención, administración y revelación de los conflictos de interés que puedan afectar el desarrollo de la actividad de asesoría¹¹.

Medios de divulgación de información. Finalmente, la CBJ establece para las sociedades administradoras de FPV la obligación de revelar a los partícipes información de los fondos que administren a través de dos instrumentos: extractos de cuenta y ficha técnica.

Los extractos deben quedar mensualmente a disposición de los partícipes para consulta a través de la página de internet de la entidad administradora o a través de un mecanismo con similar cobertura, salvo que el afiliado solicite su envío por correo físico. Estos medios de información, deben ser comunicados a los afiliados al momento de la afiliación o cuando aquellos se modifiquen, y su idoneidad y seguridad deben ser objeto de evaluación por parte de la Superintendencia Financiera.

Además, las sociedades administradoras deben adoptar para cada portafolio de inversión una ficha técnica que contenga la información básica de la misma. Esta ficha técnica debe actualizarse mensualmente y publicarse en la página de internet de la entidad administradora o difundirse a través de un mecanismo con similar cobertura.

Prácticas locales y recomendaciones. De conformidad con el Pilar 3 de Basilea III, la Misión del Mercado de Capitales destaca la importancia de la disciplina de mercado. En este sentido, se recomienda que la regulación establezca fuentes adecuadas de información que influyan en la conducta y decisiones adoptadas por la alta dirección. También se afirma que la regulación debe establecer métodos y mecanismos de información al público sobre la estrategia de gestión del pasivo y de la medición de riesgo tanto para los diferentes fondos administrados como de los segmentos que defina para la construcción de portafolios diferenciados al interior de aquéllos. Para el efecto, la Misión considera que es necesario que las entidades cuenten con altos estándares encaminados a una mayor transparencia de información al afiliado acerca de la estrategia de inversión de sus ahorros, de los riesgos asociados a la construcción de su ahorro para la pensión, los costos asignados al fondo, y de la inversión en entidades vinculadas.

Propuesta 6. De acuerdo con lo expuesto, se propone en materia de revelación y asesoría: i) incluir los elementos y criterios mínimos de revelación de información a los partícipes y al público en general; para el efecto, se considera el reglamento de funcionamiento una herramienta importante de divulgación y se reconoce la utilidad de los medios de información que han sido dispuestos por el supervisor, esto es la ficha técnica y el extracto de cuenta y, ii) destacar la conveniencia del desarrollo

¹⁰ A la Superintendencia Financiera se le encargó la función de determinar la categoría en que se clasifican los diferentes productos teniendo en cuenta criterios tales como: a) la complejidad de su estructura; b) los riesgos asociados y la facilidad para analizarlos; c) la información disponible y la transparencia de la misma para efectos de valoración; d) las limitaciones para salir de la posición de inversión en el producto; e) la complejidad de las fórmulas de remuneración; f) la incorporación de condiciones en los mecanismos de protección del capital. Para la clasificación de los productos la Superintendencia Financiera de Colombia puede aplicar uno o varios criterios, y también puede definir los productos con la generalidad o especificidad que considere adecuada.

¹¹ Artículo 2.40.3.2.1. del Decreto 2555 de 2010.

de la actividad de asesoría para los FPV; por lo que se hará mención, mediante una remisión normativa, a las disposiciones hoy se encuentran en este tema en el Decreto 2555 de 2010.

3.5. Comisiones por administración

El marco normativo vigente no dispone límites o rangos para las comisiones cobradas por la administración de FPV. Al respecto, la CBJ de la SFC (Parte II, Título III, Capítulo VI, Anexos 1 y 2) dispone que las fichas técnicas y los extractos de los FPV deben indicar los porcentajes de comisión, así como la base sobre la cual se calcula dicho porcentaje.

Con datos a septiembre de 2019, los FPV que reportan información a la SFC presentaron comisiones fijas de administración que oscilan entre el 0,5% y el 4% del monto administrado. En la mayoría de casos se cobran comisiones diferenciadas según el portafolio escogido por el cliente y se ofrecen descuentos por permanencia o por aumentar el saldo administrado; y en algunos casos, se cobran comisiones variables en función de la rentabilidad, adicionales a la comisión fija. En la siguiente tabla se resumen las comisiones de administración descritas en la información disponible para los FPV que se ofrecen actualmente en el mercado:

Tabla 2. Comisiones cobradas en Colombia en fondos de pensiones voluntarias

Fondos	Tipo de comisión	Rango	Base	Determinantes
FPV 1	Fija	1% a 3%	Activos en administración	Portafolio seleccionado y saldo del cliente
FPV 2	Fija	0,7% a 3%	Activos en administración	Portafolio seleccionado
	Variable	0% a 20%	Rendimiento	
	Inicial	0% a 2,8%	Saldo inicial	
FPV 3	Fija	1% a 4%	Activos en administración	Portafolio seleccionado y saldo del cliente
FPV 4	Fija	0,8% a 3%	Activos en administración	Portafolio seleccionado y saldo del cliente
FPV 5	Fija	1% a 1,8%	Activos en administración	Portafolio seleccionado y rendimiento
	Variable	0% a 5,2%	Rendimiento	Rangos de rendimiento
FPV 6	Fija	1,5% a 3,5%	Activos en administración	Portafolio seleccionado y saldo del cliente
FPV 7	Fija	0,7% a 3%	Activos en administración	Portafolio seleccionado
FPV 8	Fija	1% a 3%	Activos en administración	Saldo del cliente
FPV 9	Fija	0,5%	Activos en administración	NA
FPV 10	Fija	1,75% a 2,5%	Activos en administración	Portafolio seleccionado
FPV 11	Fija	1% a 2%	Activos en administración	Saldo del cliente
FPV 12	Fija	2% a 3%	Activos en administración	Portafolio seleccionado
FPV 13	Fija	1% a 2%	Activos en administración	Portafolio seleccionado

Fuente: Fichas técnicas y documentación disponible en las páginas web de las entidades administradoras de FPV con corte a octubre de 2019.

Esta información da cuenta de varias situaciones:

- Las comisiones fijas cobradas sobre los activos en administración toman varios valores distintos en rangos muy amplios, dependiendo de parámetros tales como el portafolio seleccionado y el saldo del cliente. Además, las comisiones variables sobre los rendimientos también tienen distintos valores que dependen de otros parámetros. Esta metodología puede resultar compleja y difícil de analizar para los consumidores financieros y, en consecuencia, dificultar la toma de decisiones por aquellos.
- En algunos casos, las comisiones máximas cobradas resultan muy altas (3% o 4%), especialmente si se les compara con otros portafolios que administran recursos de terceros. Por ejemplo, los fondos de pensiones obligatorias tienen una comisión única de 3% sobre los aportes, la cual incluye tanto la comisión para la entidad administradora como el costo del seguro previsional, y no tienen comisiones sobre rendimientos. Así mismo, las comisiones por administración de los FIC abiertos típicamente se ubican en un rango entre 1% y 2% de los activos administrados.
- La información sobre las comisiones cobradas no es de fácil comprensión y acceso para los consumidores financieros y el público. Se observa que: i) usualmente la información se encuentra en las fichas técnicas, pero en algunos casos se encuentra diseminada entre varios documentos, ii) la documentación de algunos fondos indica que, sin perjuicio de lo señalado en las fichas técnicas, la comisión que efectivamente se cobrará solo será indicada en el contrato de adhesión y, iii) muy pocas entidades administradoras publican comparativos en los cuales los clientes puedan conocer las comisiones cobradas en los distintos portafolios del mismo fondo.
- Metodologías tan disímiles para la determinación de comisiones por administración dificultan la labor de supervisión para divulgar información que permita comparaciones y toma de decisiones por parte de los partícipes y el público en general.

Estándares internacionales. Jackson (2017) señala la importancia de controlar las comisiones cobradas con el fin de evitar que reduzcan los saldos en cuenta y deterioren las tasas de reemplazo de los ahorradores. No obstante, advierte que no es adecuado establecer una tasa fija de comisión por disposición normativa, debido a que esto dificulta la correcta alineación de incentivos para los administradores: si se fija una comisión muy baja, los administradores buscarán ahorrar en costos de gestión escogiendo mercados e inversiones en los cuales no se podrán obtener retornos llamativos; si se fija una tasa muy alta, los administradores tenderán a cobrar la tasa máxima, deteriorando la competencia entre administradores y los retornos para sus clientes.

En su lugar, Jackson (2017) propone la generación de incentivos para aumentar la competencia entre administradores; entre otras, con algunas de las siguientes estrategias:

- Eliminar barreras de entrada para contar con más entidades que puedan ofrecer productos de ahorro voluntario para pensiones.
- Simplificar y estandarizar las bases para la determinación de las comisiones de administración.
- Publicar reportes periódicos en los cuales los inversionistas puedan consultar y comparar las comisiones cobradas por distintos administradores, así como las comisiones de los distintos planes que ofrece cada administrador.
- Asignar por defecto al plan básico en el cual se cobran las comisiones más bajas.

Para ilustrar el escenario colombiano frente a estándares internacionales, en la siguiente tabla se presenta un comparativo con fondos similares de la región:

Tabla 3. Comparativo de los FPV colombianos con fondos latinoamericanos similares

Característica	Chile	México	Perú	Colombia
Comisiones por administración	Las AFP cobran un porcentaje anual del monto administrado (promedio 0,6%). Las otras entidades fijan sus propias bases de cobro y sus comisiones varían según los planes ofrecidos.	Porcentaje sobre el monto administrado (promedio 1,02%).	Porcentaje sobre el monto administrado que varía según el perfil de riesgo del fondo. En el plan de aportes sin fin previsional, se puede cobrar una comisión adicional, si el cliente no es afiliado en aportes obligatorios.	Porcentaje sobre el monto administrado, que depende del portafolio de inversión escogido por el afiliado.

Fuente: Elaboración URF. Información tomada del reporte de FIAP (2017) – Cuadro 6.1ª Características de los planes de ahorro previsional voluntario en países seleccionado

Práctica local y recomendaciones. La Misión del Mercado de Capitales (2019) plantea que un mejor diseño en el arreglo de incentivos permitirá que las administradoras puedan desplegar todas sus capacidades profesionales para potenciar los beneficios que sus afiliados recibirán al final de su vida laboral, por lo que la protección del mejor interés de los afiliados a los fondos de pensiones y cesantías, debe ser asertiva y directa mediante un buen diseño de incentivos financieros.

Propuesta 7. Teniendo en cuenta las recomendaciones internacionales, se presenta una propuesta enfocada en la correcta alineación de incentivos entre la entidad administradora y los inversionistas de los FPV, la cual incluye los siguientes elementos:

- Establecer que la única base para las comisiones fijas debe ser el monto de activos administrados. Así mismo, las comisiones variables tendrán como base exclusiva los rendimientos que se causen para el fondo.
- El reglamento de funcionamiento establecerá la metodología y los parámetros con los cuales se determinarán todas las comisiones del FPV. Dicha metodología deberá ser de baja complejidad y suficientemente detallada para permitir determinar la comisión de un cliente particular de acuerdo con los parámetros establecidos.
- El reglamento también expresará la comisión máxima que se podrá cobrar como porcentaje de los activos en administración, incluyendo además la obligación de la entidad administradora de realizar las conversiones correspondientes en cada período para las comisiones que se cobren sobre otra base, y de forma tal, que se pueda verificar que la comisión cobrada no sea superior a la máxima definida.

- La ficha técnica contendrá información sobre las comisiones, el perfil de riesgo y la rentabilidad histórica de cada portafolio, y en los extractos de cuenta se informará sobre las comisiones cobradas y la rentabilidad neta del respectivo partícipe.
- La Superintendencia Financiera Colombia publicará en su página web un cuadro comparativo con la comisión máxima fijada por todos los FPV ofrecidos en el mercado.
- La entidad administradora deberá publicar en su página web y entregar a los clientes de forma previa a su adhesión, un cuadro comparativo con la información detallada de las comisiones cobradas en todos los portafolios que ofrece el FPV, tanto fijas como variables, especificando claramente todos los parámetros que pueden modificar dichas comisiones. Este cuadro debe ser fácilmente comprensible, pero debe contener toda la información necesaria para que el cliente identifique la comisión que se le cobrará a partir de su adhesión y en cualquier momento posterior.

3.6. Disposiciones especiales para la resolución de administradoras

Dada la naturaleza y características de los FPV, el EOSF¹² establece algunas disposiciones especiales para la intervención, disolución, liquidación (voluntaria o forzosa administrativa) de los FPV y de las entidades que los administran.

Las entidades administradoras de FPV, como entidades vigiladas por la SFC se encuentran sujetas al régimen normativo de toma de posesión, y disolución y liquidación, de estas vigiladas. No obstante, dicho Estatuto establece que en caso de intervención administrativa de la sociedad administradora o de la depositaria, la SFC, previo concepto de la comisión de control del fondo, puede disponer que el fondo o los valores que lo integran sean entregados a otra sociedad administradora o depositaria, y que en caso que las causales de dicha intervención se prediquen exclusivamente de la administración de un FPV, la SFC puede limitar su intervención a dicho fondo y también disponer que, previo concepto de la comisión de control, el mismo se entregue a otra sociedad administradora.

Si se trata de concordato, concurso, o liquidación (voluntaria o forzosa administrativa) de la entidad patrocinadora o de alguna de ellas, el EOSF prevé que los pasivos para con los FPV se encuentran sometidos al régimen de los pasivos laborales; y que para los casos de liquidación o mora de la entidad patrocinadora en el pago de sus aportes, los planes de pensiones deben establecer los derechos de los partícipes.

Por el lado de los FPV, se prevé que estos pueden disolverse y liquidarse en los casos que establezcan el reglamento; cuando la sociedad administradora sea objeto de liquidación y en un plazo de un año no se haya designado la entidad que haya de reemplazarla; y cuando en los eventos de sustitución de la sociedad administradora por decisión de la comisión de control o por renuncia, no se haya designado, en un plazo de 2 años, la entidad que ha de reemplazarla.

Finalmente, se establece que para liquidar un FPV la SFC puede exigir que por la sociedad administradora se constituyan las garantías necesarias para responder las prestaciones causadas.

¹² Artículo 175.

Propuesta 8. Estas disposiciones serán recogidas de forma actualizada en la propuesta normativa, reconociendo la especificidad de su aplicación para los FPV.

4. ESQUEMA GENERAL DE PROPUESTAS

Las principales propuestas realizadas en cada una de las dimensiones para regulación de los FPV, se pueden resumir así:

Tabla 4. Resumen de propuestas para FPV

Propuesta No.	Tema	Contenido
1	Nuevo régimen para FPV	Adición de disposiciones al Decreto 2555 de 2010
2	Modificación a la denominación de los FPV	Nueva denominación: Fondos voluntarios de pensiones (FVP)
3	Características generales	Mantener las características de supervisión, inembargabilidad de las prestaciones, autonomía y carácter no laboral de los aportes de los FVP
4	Modificación a la clasificación de planes	Suprimir la clasificación de planes vigentes para dar paso a establecer únicamente a la existencia de planes de contribución definida
5	Nuevo régimen de inversiones	Enfoque por principios
		Obligatoriedad de fijar políticas de inversión contenidas en el reglamento de funcionamiento
		Obligatoriedad de custodia de valores representativos de inversiones
6	Esquema de gobierno corporativo	Supresión de la comisión de control, para dar paso a un nuevo esquema de funcionamiento de la estructura de propiedad de los FPV.
		Esquema de administración de conflictos de interés.
		Identificación y forma de funcionamiento de los medios de divulgación de información y transparencia.
7	Revelación de información y asesoría	Se dispone como mecanismos de revelación de información el reglamento de funcionamiento, el informe de rendición de cuentas, la ficha técnica y el extracto de cuenta.
		Se hace remisión a las disposiciones que hoy aplican a los FVP en materia de asesoría
8	Comisión por administración y gastos	Se establece que la única base para las comisiones fijas debe ser el monto de activos administrados.
		El reglamento de funcionamiento establecerá: i) la metodología y los parámetros con los cuales se determinarán todas las comisiones del FPV y, ii) la comisión máxima que se podrá cobrar.
		La ficha técnica contendrá información sobre las comisiones, el perfil de riesgo y la rentabilidad histórica de cada portafolio, y en los extractos de cuenta se informará sobre las

		comisiones cobradas y la rentabilidad del respectivo partícipe.
		Publicación de comparativos de comisión máxima en la página web de la SFC.
		Publicación en página web de la administradora de comparativo de comisiones cobradas en todos los portafolios.
		Revelación de gastos imputables al fondo.
9	Disposiciones especiales de resolución	Se recogen y actualizan las disposiciones actualmente establecidas en el EOSF.

Fuente: Elaboración URF

5. IMPACTO

Se estima que de la propuesta normativa se generarán dos grandes impactos positivos:

- Empoderamiento de las sociedades administradoras para la gestión de inversiones y mayor rentabilidad de fondos producto de la ampliación de posibilidades de inversión, lo que redundará en mayores recursos para alimentar las cuentas de ahorro individual de los afiliados al RAIS.
- Mayor transparencia y competitividad, al generarse mecanismos de información para los partícipes y el público en general, los cuales facilitarán la toma de decisiones de los consumidores financieros. En este escenario, se espera una reducción de costos por administración lo que representa menores deducciones a los recursos administrados en estos fondos.

Finalmente, de acuerdo con la fecha en que pierden vigencia las disposiciones contenidas en el EOSF, esto es el 21 de mayo de 2021, se propone que el nuevo régimen aplicable a los FVP opere de esta fecha; excepto a lo concerniente a custodia de valores que entrará en vigencia con el decreto que regule esta actividad.

6. BIBLIOGRAFÍA

Decreto 2555 de 2010. Decreto Único del sector financiero, asegurador y del mercado de valores.

Decreto 663 de 1993. Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP). 2017. Compilación de regulaciones comparadas en los sistemas de capitalización individual países FIAP.

Fedesarrollo. 2016. Tendencia económica. Informe mensual número 162. Bogotá D.C.

Jackson, Richard. 2017. Voluntary Pensions in Emerging Markets. Global Aging Institute.

Rigobón, R., De Bedout, R., Bernal, A., Torres, J., Galarza, R., Jara, D. 2019. Recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales. Competitividad, eficiencia e innovación. Banco Mundial y Embajada de Suiza en Colombia.

Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Básica Jurídica.

Envíe sus comentarios hasta el 25 de enero de 2020, a los correos electrónicos ntorres@urf.gov.co y delopez@urf.gov.co