

DOCUMENTO TÉCNICO

Nuevo régimen para fondos de pensiones voluntarias

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

^aSubdirector de Regulación Prudencial

^bAsesores

Bogotá D.C., abril de 2020

Documento de trabajo

Resumen

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 las personas cumplir, con sus aportes, los de los patrocinadores, y sus rendimientos, 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 de Jubilación e Invalidez y expone una propuesta normativa con 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 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 ha permitido identificar que los FPV colombianos comparten características con fondos similares que se ofrecen en otras jurisdicciones de la región. Sin embargo, también se ha concluido 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, realizar una actualización normativa integral del régimen aplicable a 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 dos casos, se ha ido ampliando 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.

Por otra parte, la reciente Misión del Mercado de Capitales (MMC) realizó 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 partícipes, 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.

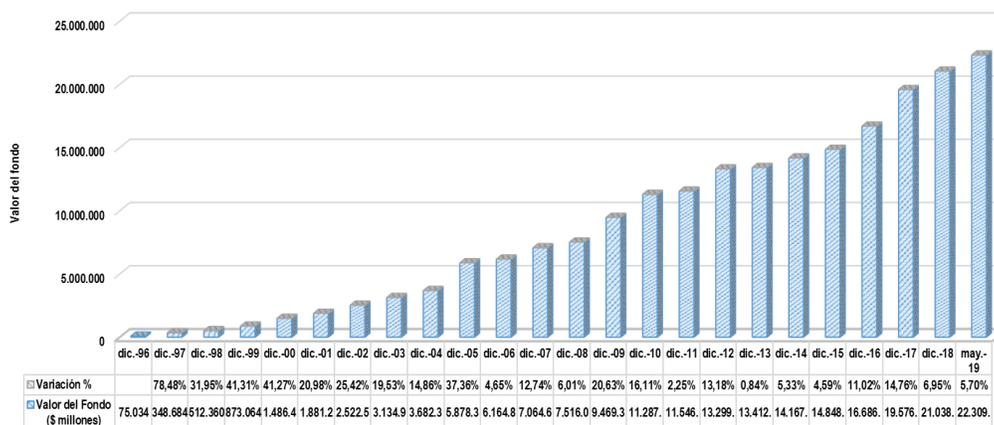
2. PENSIONES VOLUNTARIAS EN COLOMBIA.

En Colombia, el régimen de pensiones voluntarias genera aportes complementarios 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 pensional, 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 pensiones y de cesantías, 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 Gráfica 1 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, lo cual arroja una tasa de crecimiento anual promedio de 19%.

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

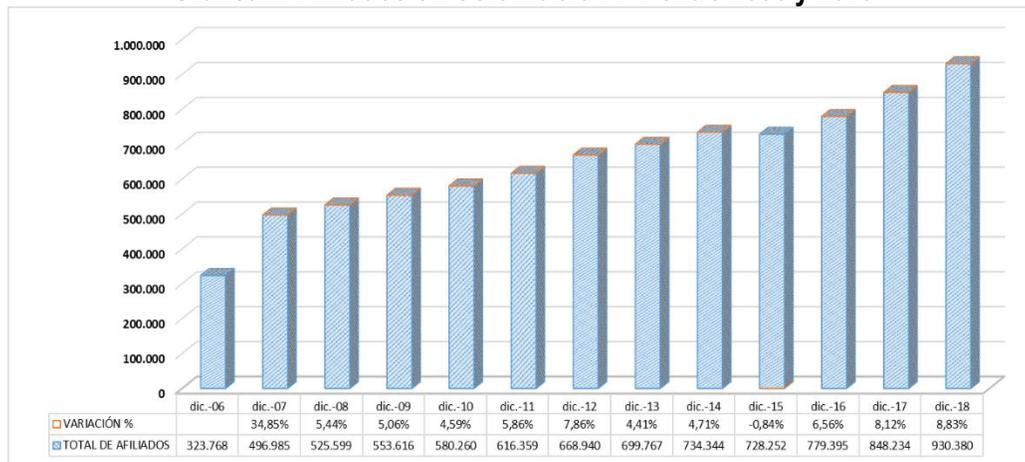


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración URF.

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 (ver Gráfica 2).

² EOSF. Artículo 168

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



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 actualmente 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.

Al respecto, la experiencia y 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 han identificado 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 del comportamiento de los FPV en los últimos años, luego contrastado con buenas prácticas locales e internacionales, así como con las recomendaciones realizadas por la MMC (2019), 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 derogatoria constituye para estos fondos la oportunidad de adaptarse a los nuevos esquemas de regulación, bajo el cual corresponde al Gobierno Nacional, en uso de sus facultades reglamentarias y de intervención, expedir el desarrollo normativo para el ejercicio de la actividad financiera, aseguradora y bursátil, con disposiciones más flexibles y con capacidad de adaptarse oportunamente a las necesidades de los consumidores y de la industria, y que 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 pensiones y de cesantías, sociedades fiduciarias y compañías de seguro”, que incluya como Título 1 la regulación de los FPV. Para este proceso de expedición normativa se tendrán en cuenta las facultades 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 reconozca, aunque parcialmente, el nombre que ha recibido en la práctica y por la reglamentación. En este aspecto, se propone reemplazar la denominación de “fondos de pensiones de jubilación e invalidez” o “fondos de pensiones voluntarias” por “fondos voluntarios de pensión”.

Además, con el fin de recoger los avances regulatorios de los fondos de inversión colectiva (FIC), y reconociendo que estos dos instrumentos recurrentemente interactúan en los mismos mercados financieros, se propone equiparar sus condiciones de funcionamiento propendiendo por unas disposiciones más niveladas.

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

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.

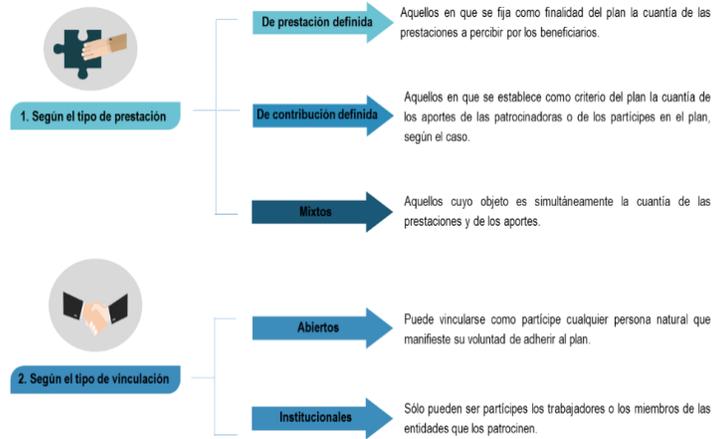
Los FPV se constituyen, previa autorización de la Superintendencia Financiera, a través de escritura pública que debe ser inscrita en el registro mercantil del domicilio de la entidad administradora. Sus aportes no son de carácter salarial y sus prestaciones son inembargables hasta 8 salarios mínimos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

Los FPV se nutren de los aportes realizados por entidades patrocinadoras y partícipes. Se entiende por entidades patrocinadoras aquellas empresas, sociedades, sindicatos, asociaciones o gremios que participan en la creación o desarrollo del plan; mientras tanto, los partícipes corresponden a 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 realizan 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	En AFORES se invierten junto con los aportes obligatorios	Dos planes: (i) Aporte con fin previsional. Solo se	Cada entidad puede ofrecer diferentes planes.



	obligatorias. En otras entidades, tienen diferentes planes.	en una de cuatro opciones: corto plazo, mediano plazo, largo plazo y complementario de retiro. En otras entidades, se ofrecen diferentes planes.	retira para la jubilación. (ii) Aporte sin fin previsional. Se puede retirar antes.	
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. Largo plazo o complementario de retiro: Después de los 65 años.	Con fin previsional, no. Sin fin previsional, sí.	Sí
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 seleccionados

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 trabajador. Entre otros, cabe mencionar esquemas tales como *KiwiSaver* en Nueva Zelanda y *Riester Pensions* en Alemania, los cuales sólo 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.

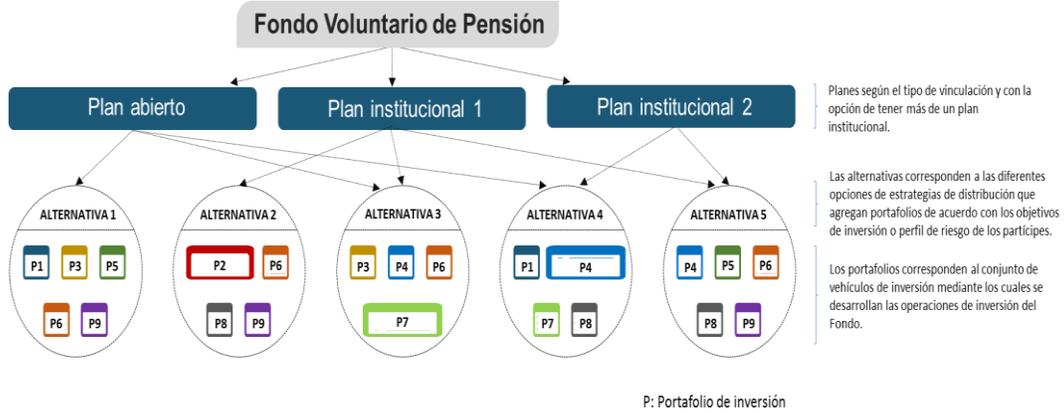
Prácticas locales y recomendaciones. En materia de constitución de fondos de administración de portafolios de terceros, cabe destacar los requisitos establecidos por la regulación colombiana para la constitución de los FIC, los cuales deben contar con la autorización de la Superintendencia Financiera, 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. Este procedimiento es mucho más ágil, expedito y eficiente que el que se encuentra actualmente previsto por el EOSF para los FPV.

Por otra parte, la regulación de los FIC y de otros esquemas de administración de portafolios de terceros ha ido reconociendo el esquema de funcionamiento de estos fondos, cuya gestión se realiza a través de portafolios de inversión, familias, alternativas o agregaciones de portafolios que facilitan el desarrollo de estrategias de distribución de acuerdo con los objetivos de inversión o perfil de riesgo de los partícipes, y permite atender necesidades regulatorias apuntando a los esquemas de funcionamiento de estos fondos.

Propuesta 3. De acuerdo con el anterior análisis, para la conformación y funcionamiento de los FVP 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 los requisitos 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 de patrocinadores institucionales, se propone aclarar que los planes institucionales pueden tener más de un patrocinador y que pueden tener partícipes distintos a los trabajadores, como es el caso de los contratistas que prestan servicios al patrocinador.
- Reconocer en el marco normativo el esquema de funcionamiento de los FVP. De esta manera, se adiciona a la estructura básica de Fondo y Planes hoy prevista en el EOSF, los conceptos de Alternativas y Portafolios de inversión, con el fin de que los objetivos que se plantean con el nuevo régimen jurídico de los FVP cubran el esquema total de funcionamiento de estos fondos y se alcance un mayor impacto. La Gráfica 5 ilustra esta propuesta:

Gráfica 5. Propuesta de esquema de funcionamiento de los FVP.

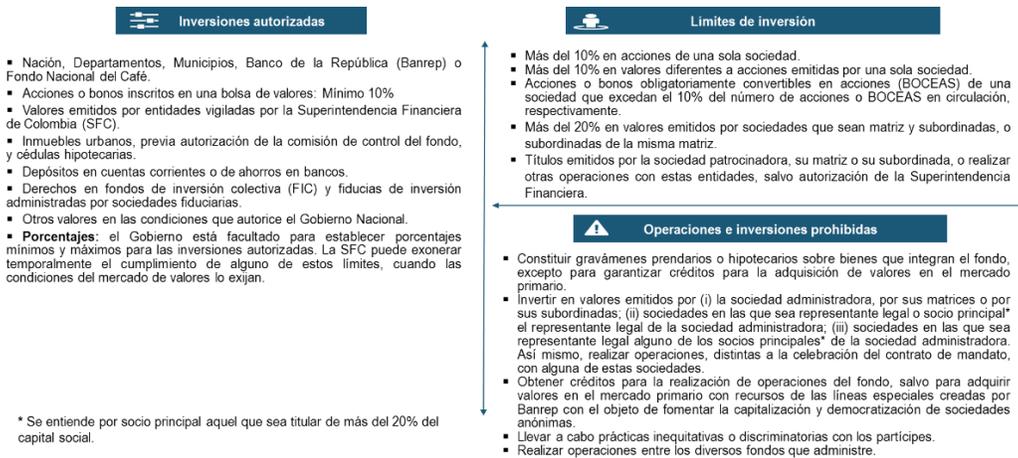


Fuente: Elaboración URF

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:

Gráfica 6. Régimen de inversión de los FPV en Colombia

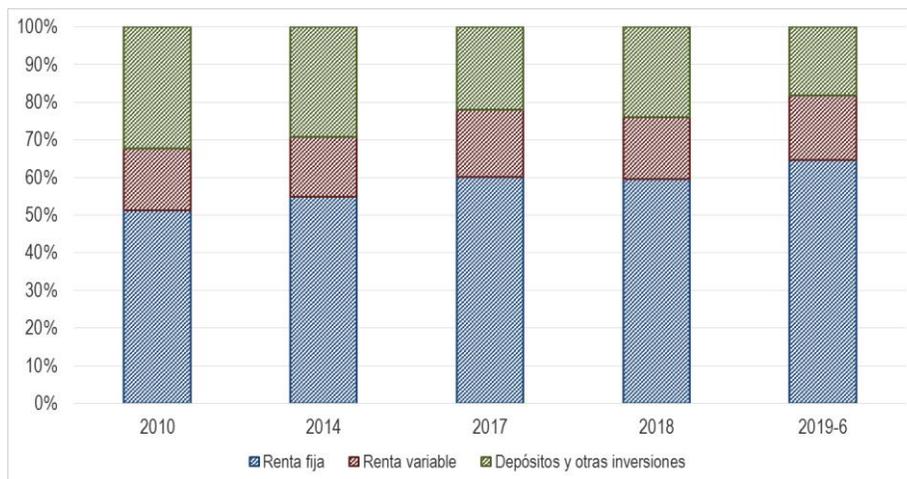


Fuente: Elaboración URF. Artículos 170 y 171 del EOSF

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, concretamente en 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.

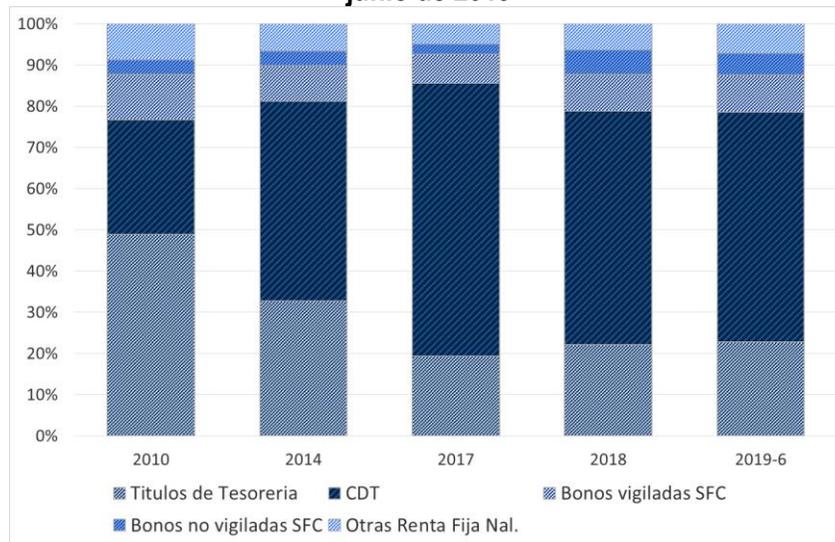
Gráfica 7. Porcentaje por tipo de inversión de los FPV en Colombia, de 2010 a junio de 2019



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%.

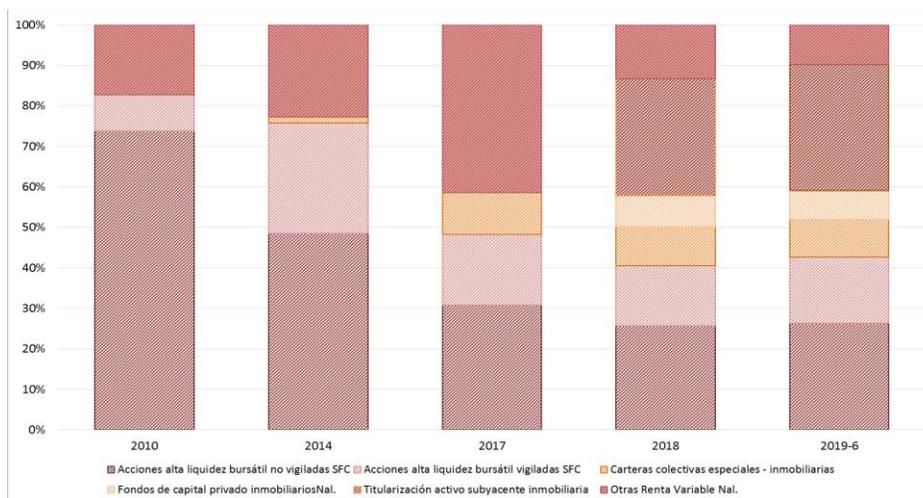
Gráfica 8. Participación por tipo instrumento de renta fija de los FPV en Colombia, de 2010 a junio de 2019



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.

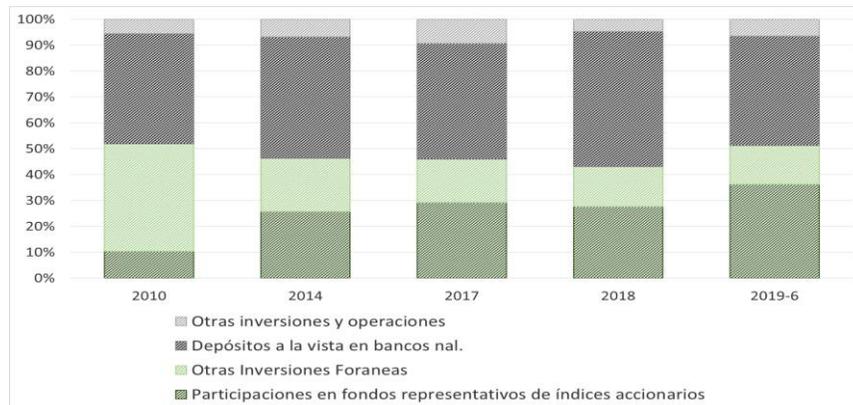
Gráfica 9. Participación por tipo de instrumento de renta variable de los FPV en Colombia, de 2010 a junio de 2019



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 10. 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. Richard Jackson (2017), en el documento *Voluntary Pensions in Emerging Markets*, 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. En este documento, Jackson 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 (Clase 1, 2, 3 y 4), 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.

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

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, Jackson (2017) 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 FIC, han migrado 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 MMC (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.

Propuesta 11. De acuerdo con el anterior análisis, se propone reemplazar el régimen de inversiones de los FVP 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. Para el efecto, la propuesta normativa remite a los principios establecidos en la regulación para FIC, lo que significa la aplicación a FVP de los principios de profesionalidad u hombre prudente, segregación, prevalencia de los intereses de los partícipes, prevención y administración de conflictos de interés, trato equitativo entre los partícipes con características similares, preservación del buen funcionamiento del fondo e integridad de mercado en general y mejor ejecución del encargo.
- 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.
- Obligatoriedad de custodia de los valores representativos de las inversiones en entidades autorizadas siguiendo los criterios establecidos en la Parte 2 del Libro 37 del Decreto 2555 de 2010.

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 11. 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 MMC (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 que coadyuva en la efectividad del régimen de inversión y para propiciar ambientes transparentes para la revelación de información y el ofrecimiento de asesoría a los clientes. De acuerdo con el análisis y las recomendaciones descritas anteriormente, se propone introducir al marco regulatorio de los FVP 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:

- Identificación y forma funcionamiento de la estructura de propiedad de los FVP, 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, esto es, de su junta directiva, comité de inversiones, revisoría fiscal, etc.
- Esquema de administración de conflictos de interés. En este punto se recogen avances regulatorios de conglomerados⁶, entre ellos los deberes de actuación frente a la materialización de conflictos de interés, así como las prohibiciones y algunos límites frente a situaciones generadoras de conflictos de interés según lo previsto para los FIC⁷.
- 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.

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)⁸, de la Superintendencia Financiera, así:

Gráfica 12. Esquema normativo de los deberes de revelación de información y asesoría para los FPV



Fuente: Elaboración URF

⁵ Conforme se destaca en las recomendaciones de la MMC (2019).

⁶ Ver Libro 39 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

⁷ Parte 3, Libro 1, Título 1, Capítulo 10 del Decreto 2555 de 2010.

⁸ Circular externa 029 de 2014.

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. 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.

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 simples⁹ 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 profesionales¹⁰. 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.

⁹ 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.

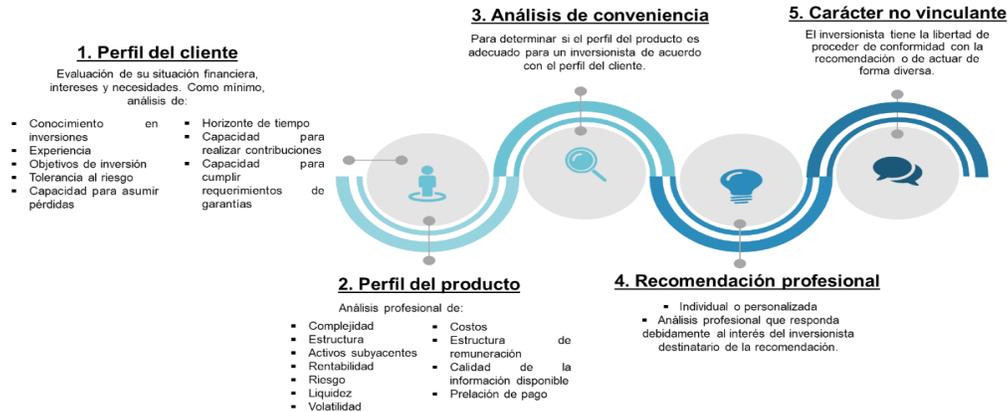
¹⁰ De conformidad con lo previsto en el Título 5 del Libro 40 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, los clientes pueden solicitar que la recomendación profesional brindada por la herramienta tecnológica sea complementada por un asesor certificado y la entidad debe atender esta petición siguiendo los 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.

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

Gráfica 13. 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 clientes¹¹; de manera que la información y 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 recomendación¹² 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 asesoría¹³.

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 partícipe solicite su envío por correo físico. Estos medios de información, deben ser comunicados a los partícipes 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.

¹¹ 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.

¹² 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.

¹³ Artículo 2.40.3.2.1. del Decreto 2555 de 2010.

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. La MMC (2019), con base en el Pilar 3 de Basilea III, 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:

- 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.

También se incluye la figura del prospecto que ha sido implementada para los FIC como una herramienta con la que se desagrega y detalla información de los diferentes portafolios de inversión para ser conocidas por los clientes de los FVP.

- Destacar la conveniencia del desarrollo de la actividad de asesoría para los FVP; 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 los 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 dispersa 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 que las comisiones cobradas no reduzcan los saldos en cuenta ni 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	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	Porcentaje sobre el monto administrado, que depende del portafolio de inversión escogido por el afiliado.

	comisiones varían según los planes ofrecidos.		adicional, si el cliente no es afiliado en aportes obligatorios.	
--	---	--	--	--

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 MMC (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 lo antes expuesto, en materia de comisiones se presenta una propuesta enfocada en la correcta alineación de incentivos entre la entidad administradora y los clientes de los FVP, 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 descripción general de la metodología de cálculo de las comisiones fijas y variables del fondo, y la forma de convertir las comisiones variables efectivamente cobradas en cada período para expresarlas como porcentaje del monto de activos administrados o de las sumas acreditadas a cada partícipe, según sea el caso.
- Por su parte, en el prospecto de portafolio se incluirá la relación pormenorizada de las comisiones fijas y las comisiones variables que se cobrarán por el respectivo portafolio, especificando todos los parámetros que se utilizarán para determinar las comisiones efectivamente cobradas.
- En el caso de los planes abiertos, la sociedad 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 todos los parámetros que se utilizarán para determinar las comisiones efectivamente cobradas, e incluirá información adicional, tal como el perfil de riesgo o la rentabilidad histórica de cada portafolio.
- La ficha técnica contendrá información sobre el perfil de riesgo, la rentabilidad histórica, y la relación pormenorizada de las comisiones fijas y variables del respectivo portafolio, especificando todos los parámetros que se utilizarán para determinar las comisiones efectivamente cobradas.
- El extracto de cuenta contendrá la rentabilidad neta del respectivo partícipe, la relación pormenorizada de las comisiones fijas y variables cobradas en el respectivo período, y el porcentaje efectivamente pagado por comisiones, agregando para el efecto las comisiones fijas y las comisiones variables.
- El informe de rendición de cuentas incluirá la relación pormenorizada de las comisiones fijas y variables cobradas en el respectivo período, para lo cual podrán agregarse en un mismo rubro las comisiones cobradas a varios partícipes por el mismo concepto. Este informe también contendrá el porcentaje efectivamente pagado por comisiones, agregando para el efecto las comisiones fijas y las comisiones variables.

- Finalmente, se atribuye a la Superintendencia Financiera de Colombia la función de diseñar e implementar un mecanismo de publicación en su página web que permita a los partícipes y al público en general comparar las comisiones cobradas por cada sociedad administradora.

3.6. Disposiciones especiales para la resolución de administradoras

Dada la naturaleza y características de los FPV, el EOSF¹⁴ 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.

Propuesta 8. Estas disposiciones serán recogidas de forma actualizada en la propuesta normativa, reconociendo la especificidad de su aplicación para los FVP. Entre los aspectos que serán objeto de actualización se encuentra el reconocimiento de los procesos de insolvencia, los cuales desplazaron las figuras de concordato y concurso.

¹⁴ Artículo 175.

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

Tema	Contenido
Nuevo régimen para FPV	Adición de disposiciones al Decreto 2555 de 2010.
Modificación a la denominación de los FPV	Nueva denominación: Fondos Voluntarios de Pensión (FVP).
Adopción de estándares regulatorios de FIC	Remisión normativa a disposiciones de FIC que se ajusten a las necesidades regulatorias de los FVP, tales como los requisitos de constitución y autorización, etc.
Funcionamiento	Definición del esquema fondo, plan, alternativa y portafolio.
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.
Nuevo régimen de inversiones	Enfoque por principios.
	Obligatoriedad de fijar políticas de inversión contenidas en el reglamento de funcionamiento, desagregadas por portafolios de inversión.
	Obligatoriedad de custodia de valores representativos de inversiones.
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 FVP.
	Esquema de administración de conflictos de interés.
	Identificación y forma de funcionamiento de los medios de divulgación de información y transparencia.
Revelación de información y asesoría	Se dispone como mecanismos de revelación de información el reglamento de funcionamiento, el prospecto, 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.
Comisión por administración y gastos	Se establece que la única base para las comisiones fijas debe ser el monto de activos administrados.
	En materia de revelación de información, el reglamento de funcionamiento incluirá la metodología de cálculo de las comisiones, y en el prospecto y la ficha técnica de cada portafolio se incluirán las comisiones a cobrar.
	El extracto de cuenta brindará información a cada partícipe sobre las comisiones cobradas y la rentabilidad del respectivo partícipe.
	Publicación en página web de la administradora de comparativo de comisiones cobradas en todos los portafolios.
	Publicación de comparativos en la página web de la SFC.
	Revelación de gastos imputables al fondo.
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 la cumplir un plan pensional.
- 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 25 de mayo de 2021, se propone que el nuevo régimen aplicable a los FVP opere a partir de esta fecha.

6. COMENTARIOS

El proyecto de decreto fue publicado para comentarios en las páginas web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y de la URF, entre el 19 de diciembre de 2019 y el 25 de enero de 2020. En esta fase se recibieron comentarios de las asociaciones gremiales Asofondos, Asofiduciarias y Asobolsa, de Fiduciaria Davivienda y de la firma Posse Herrera Ruíz. A continuación, se relacionan los principales comentarios recibidos, junto con algunas observaciones de cada tema:

6.1. Comentarios acogidos (total o parcialmente):

- **Remisión normativa a FIC.** Se solicita establecer un cuerpo normativo propio para los FVP, sin utilizar remisiones a las normas de FIC. Para ello, aunque se acojan disposiciones aplicables a los FIC se debería tener en cuenta el funcionamiento y características propias de los FVP y acoger su terminología: fondo, plan, alternativa, portafolio, etc.

Se mantiene la propuesta de acoger estándares de FIC como referente de un estándar de administración de portafolios de terceros que guarda estrechas similitudes con los FVP como vehículo de inversión, en consideración a que los FIC corresponden a uno de los productos del mercado de valores que ha presentado mayor dinamismo en los últimos años y, de la mano, su marco normativo ha sido objeto de reciente actualización; además, se atiende el objetivo regulatorio de establecer reglas de juego similares para productos que comparten características.

Sin embargo, con el fin de que las remisiones no resulten imprecisas y de evitar inadecuadas interpretaciones en la aplicación de las normas, se plantea en la propuesta normativa dos condiciones: i) mantener las remisiones a las disposiciones del Decreto 2555 de 2010 de FIC en los casos que su aplicación discrepe sólo en expresiones que pueden ser reemplazadas mediante una

aclaración de la expresión que aplica para FVP; para el efecto, en la respectiva disposición o en el artículo de remisiones normativas se aclara cuál expresión corresponde a FVP; es el caso de términos como “familia de fondos”, “gestor externo” y “distribuidor” que no aplican a los FVP o de “participaciones” o “inversionistas” que deben entenderse reemplazadas por las expresiones “sumas acreditadas a cada partícipe” o “participes”, respectivamente y, ii) crear disposiciones propias para FVP en los casos que las disposiciones aplicables a FIC que se quieran remitir deban ser modificadas significativamente para entender su forma de aplicación a los FVP.

- **Funcionamiento.** El actual esquema de funcionamiento de los FVP contiene elementos adicionales a la estructura básica de fondos y planes prevista en el EOSF. Se solicita incluir y definir los conceptos de alternativas y portafolios de inversión en la estructura de funcionamiento de los FVP.

La regulación de los FIC y de otros esquemas de administración de portafolios de terceros ha ido reconociendo la gestión que se realiza a través de portafolios de inversión, familias, alternativas o agregaciones de portafolios, lo que facilita el desarrollo de estrategias de distribución de acuerdo con los objetivos de inversión o perfil de riesgo de los participes, y permite atender necesidades regulatorias apuntando a los esquemas de funcionamiento de estos fondos.

Reconocer en el marco normativo este esquema de funcionamiento, permite cubrir integralmente los objetivos planteados en la propuesta de nuevo régimen jurídico y facilita a la regulación tener mayor alcance respecto de las prácticas con las que ha evolucionado el mercado.

De esta manera, se adiciona a la estructura básica de Fondo y Planes hoy prevista en el EOSF, los conceptos de Alternativas y Portafolios de inversión.

- **Modificación a la denominación.** El proyecto de decreto incluye una disposición con la que se indica que toda referencia hecha en el Decreto 2555 de 2010 a “Fondos de Pensiones de Jubilación e Invalidez” o “Fondos de Pensiones Voluntarias” se entenderá realizada a “Fondos Voluntarios de Pensión”, teniendo en cuenta el cambio de denominación realizada en la propuesta normativa. Se solicita hacer extensivo esta referencia a otras normas.

En efecto, actualmente otras disposiciones de ley y reglamentarias vigentes hacen referencia a los denominados “Fondos de Pensiones de Jubilación e Invalidez” o “Fondos de Pensiones Voluntarias”. Tal es el caso del artículo 126-1 del Estatuto Tributario que se refiere a la “Deducción de contribuciones a fondos de pensiones de jubilación e invalidez”.

En este sentido, es importante resaltar que la aplicabilidad de estas normas se mantiene y el cambio de denominación de estos fondos solo se realiza de manera formal sin que implique modificación alguna a las normas que incluyen la denominación “Fondos de Pensiones de Jubilación e Invalidez” o “Fondos de Pensiones Voluntarias”.

Teniendo en cuenta que el decreto que se expida con ocasión de la propuesta normativa corresponde a un decreto reglamentario modificador del Decreto 2555 de 2010, para este decreto el cambio de denominación sí implica una modificación expresa conforme la cual las disposiciones en que se

mencione a los “Fondos de Pensiones de Jubilación e Invalidez” o “Fondos de Pensiones Voluntarias”, quedarán sustituidas por la expresión “Fondos Voluntarios de Pensión”.

Conforme lo anterior, se adiciona un inciso con el que se establece que, en general, en los casos que la Ley o el reglamento hagan referencia a los “fondos de pensiones de jubilación e invalidez” o “fondos de pensiones voluntarias”, se entenderá que estos corresponden a los “Fondos Voluntarios de Pensión” de que trata el decreto.

- **Autorización.** Se solicita que solo se requiera autorización para constituir nuevos FPV, no para la constitución de cada plan. Para los planes se pueden elaborar documentos descriptivos que no hagan parte del reglamento.

Se acoge parcialmente. En efecto, se plantea en la propuesta normativa eliminar la autorización de los planes voluntarios de pensión teniendo en cuenta que la información y características de estos quedarán consignadas en el reglamento de funcionamiento y este será objeto de autorización por parte de la SFC. En este sentido, sí será necesario que el reglamento de funcionamiento contenga las principales condiciones de funcionamiento del FVP, incluida la descripción general de los planes voluntarios que se ofrecerán a los clientes y se requerirá autorización de la SFC en caso que se requiera realizar modificaciones a los planes, especialmente cuando aquellas puedan tener una afectación sobre los intereses de los partícipes.

Finalmente, cabe resaltar que la inclusión de las características generales de los planes en el reglamento cumple fines de transparencia y protección del consumidor financiero; así mismo, su autorización por parte de la junta directiva de la sociedad administradora se enmarca en el objetivo de fortalecimiento de las estructuras de gobierno corporativo de los FVP.

- **Reglamento de funcionamiento.** Se solicita la autorización de un reglamento y un plan marco, no de planes individuales. Se propone adoptar documentos descriptivos.

Al acoger la estructura de funcionamiento de los FVP compuesta de fondo – plan – alternativa – portafolio, también se dispone que los mecanismos de información cuenten con una distribución de aspectos que deben ser divulgados a través de cada uno de ellos. De esta manera, habrá:

i) Un solo reglamento de funcionamiento que aplica para todo el fondo, en el cual se establecen las condiciones generales de funcionamiento del FVP y las características generales de los planes que lo componen. Como ocurre con los FIC, las modificaciones al reglamento están sujetas a aprobación de la junta directiva y de la SFC, y permiten el ejercicio del derecho de retiro sin sanción ni penalidad cuando afecten los derechos económicos de los inversionistas, sin perjuicio de las disposiciones tributarias sobre la materia.

ii) Prospectos para cada portafolio que serán suministrados a los clientes antes de la vinculación; estos documentos contienen información específica de interés para el cliente y no serán objeto de aprobación por la SFC, pero su contenido deberá sujetarse a lo dispuesto en el reglamento de funcionamiento; no obstante, la SFC se encuentra facultada para solicitar modificaciones a los prospectos con el objetivo de que se otorgue información adecuada a los inversionistas.

- **Reglamento de funcionamiento.** El proyecto de decreto incluye dentro del contenido mínimo del reglamento de funcionamiento de los FVP, el “monto de aportes requerido para iniciación de operaciones del fondo”. Se solicita suprimir este requisito, por cuanto esta condición aplica para mantener la vigencia del fondo y no para su apertura.

En efecto, este es un requisito de funcionamiento y no de constitución, por lo que en el proyecto de decreto se establecen las siguientes condiciones: i) en el reglamento de funcionamiento se debe establecer cuál será el monto mínimo de aportes ii) su incumplimiento corresponde a una casual de disolución y liquidación del fondo.

- **Valuación actuarial.** Si se decide eliminar la posibilidad de crear planes de prestación definida o planes mixtos, entonces no se requieren las valuaciones actuariales; en su lugar, se pueden hacer proyecciones financieras.

Se aclara en el proyecto de decreto que la valuación actuarial solo aplica cuando el plan prevea como prestación rentas vitalicias o temporales, a pesar de que estas rentas no tengan el carácter de prestaciones definidas. De esta forma, en los casos que se prevea el pago de un capital no se requerirán valuaciones actuariales.

- **Régimen de inversión.** Entre las normas de FIC que aplican a los FVP por remisión normativa se encuentra el artículo 3.1.1.5.2. del Decreto 2555 de 2010, conforme lo cual la exposición de las operaciones de naturaleza apalancada no puede superar el 100% del patrimonio del fondo. Se solicita aclarar que, en el caso de los FVP, este potencial de apalancamiento aplica respecto del patrimonio del portafolio y no del fondo.

En general, las condiciones para las operaciones apalancadas deben aplicar en función de portafolios y no de todo el fondo, teniendo en cuenta que corresponden a vehículos destinados a partícipes con un perfil particular de inversión que requiere dicho apalancamiento. Así mismo, los riesgos propios del apalancamiento solo tendrán implicaciones sobre los portafolios en los que se declare la intención de realizar operaciones apalancadas y sobre los partícipes que voluntariamente inviertan en ellos. Por este motivo, no es conveniente que estas condiciones apliquen para todo el fondo.

- **Comisión y revelación de información.** El proyecto de decreto plantea algunos mecanismos de divulgación de la comisión de administración cobrada por las sociedades administradoras de FVP, entre ellos: i) publicación en la página web de la sociedad administradora de un cuadro comparativo de comisiones cobradas y ii) publicación en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia de las comisiones máximas fijadas por las sociedades administradoras para todos los FVP. Se solicita flexibilizar este esquema para que: i) la comisión no sea el único criterio de divulgación, pues existen otras condiciones a evaluar por los clientes y ii) la divulgación de una comisión máxima no refleja el comportamiento de las comisiones y podría mostrar una información distorsionada.

Entre los objetivos del proyecto de decreto respecto de la divulgación de comisiones, se encuentran generar mecanismos de información para que los clientes o potenciales clientes puedan tomar decisiones disponiendo de suficientes criterios de evaluación e incentivar la competencia entre

agentes con base en la transparencia de información, lo cual redundará en mejores opciones para los consumidores.

Teniendo en cuenta los mencionados propósitos, es acertado considerar que los consumidores requieren de una información más integral para contar con tales criterios; por lo que se requiere: i) aclarar en el proyecto de decreto que la facultad que se dispone para la SFC para requerir la inclusión de información en el cuadro comparativo a publicar en la página web de las sociedades administradoras involucra aspectos como perfil de riesgo y rentabilidad histórica de cada portafolio y ii) flexibilizar la forma en que se realizará la publicación en la página web de la SFC, dotando de facultades a esta entidad para diseñar e implementar un mecanismo de publicación en su página web que permita a los partícipes y al público en general comparar de forma fácilmente comprensible las comisiones cobradas por cada sociedad administradora.

6.2. Comentarios que ameritan aclaraciones:

- **Aportes.** La definición de FVP planteada en el proyecto de decreto incluye indeterminadamente la posibilidad de realizar aportes por parte de los partícipes y patrocinadores. Esta indeterminación da a entender que se encuentra permitido realizar aportes en especies. En caso afirmativo, se solicita incluir en la propuesta normativa los criterios bajo los cuales es posible realizar este tipo de aportes.

De acuerdo con el objetivo de acoger para los FVP los estándares aplicables a los FIC, el proyecto de decreto introduce una definición de los FVP compatible con la prevista en el artículo 3.1.1.2.1. del Decreto 2555 de 2010. No obstante, la indeterminación del tipo de aportes se encuentra actualmente en la definición que contiene el numeral 3. del artículo 168 del EOSF y así se mantiene en la propuesta normativa bajo el entendido que los aportes son susceptibles de realizarse en dinero o en especie.

Ahora, resulta pertinente aclarar en el presente documento técnico que los aportes en especies se encuentran restringidos al catálogo de inversiones admisibles, las que corresponden a las que hoy prevé el EOSF y con la propuesta normativa corresponderían a los activos aceptables previstos en el artículo 3.1.1.4.4. del Decreto 2555 de 2010; además este tipo de aportes están sujetos a valoración de precios de mercado de acuerdo con las instrucciones expedidas por la SFC.

- **Clase de planes.** Aclarar si debe solicitarse autorización a la Superintendencia Financiera cuando se trata de un plan institucional con más de un patrocinador. Si lo anterior está estipulado en el reglamento del FVP y este está autorizado previamente por la SFC no será necesaria su solicitud particular.

El proyecto de decreto no exige procesos de autorización para la inclusión de un patrocinador al respectivo plan voluntario de pensión. En efecto, la información y características de los planes deben ser incorporadas en el reglamento de funcionamiento, el cual estará sujeto a aprobación de la SFC.

- **Revelación de información.** La revelación de información para planes institucionales debería ser limitada teniendo en cuenta que puede ser de carácter confidencial y de interés

exclusivo del patrocinador y la sociedad administradora, o de los partícipes del respectivo plan.

El proyecto de decreto con fines de transparencia y protección al consumidor, exige a las sociedades administradoras obrar de manera transparente, asegurando el suministro de información de manera veraz, imparcial, oportuna, completa, exacta, pertinente y útil; con respecto a los planes voluntarios de pensión, se prevé que el reglamento de funcionamiento contenga la información y características de aquellos y; en cuanto a la comisión por administración sólo para los planes abiertos se ha dispuesto la publicación en página web de las sociedades administradoras de un cuadro comparativo con la información detallada de las comisiones cobradas en todos los portafolios.

Particularmente en el caso de la publicación que se revela en el reglamento, la información que se solicita no implica divulgar información reservada o de carácter confidencial.

- **Comisiones.** Se solicita mantener la posibilidad de estructurar comisiones de éxito, de salida y por estructuración. En estos casos se pueden exigir criterios generales y metodologías de cálculo.

El proyecto de decreto establece que la base de las comisiones fijas siempre debe ser el monto de activos en administración y la base de las comisiones variables siempre debe ser el rendimiento del período. Esto no obsta para que se establezcan comisiones fijas o variables de distintas clases, o que se cobren en distintas circunstancias, siempre y cuando se expresen en términos de dichas bases.

- **Administración de conflictos de interés.** Se solicita aclarar que las operaciones con vinculados y entidades del mismo conglomerado financiero no quedan prohibidas, sino que quedan supeditadas al cumplimiento de los estándares de administración de conflictos de intereses. No es posible acoger los estándares de conflictos de interés de conglomerados, cuando esta norma exceptúa de su aplicación a los FVP.

En este aspecto, es importante mencionar que se acoge los estándares establecidos para conglomerados financieros y para FIC teniendo en cuenta las recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales con el objetivo de robustecer los esquemas de gobierno corporativo y de administración de conflictos de interés.

Se aclara que el párrafo 1º del artículo 2.39.3.1.2 del Decreto 2555 de 2010 exceptúa expresamente a los fondos de pensiones de jubilación e invalidez de la definición de vinculados al conglomerado financiero. Sin embargo, el proyecto de decreto no busca que tengan dicha calidad sino que impone a la sociedad administradora de estos fondos algunas obligaciones especiales de administración de conflictos de interés, en los casos en los que pertenece a un conglomerado financiero.

- **Transición.** Se solicita incluir en el proyecto de decreto un régimen de transición no menor de un año para que las sociedades administradoras se adapten a la norma.

El decreto que se expida con ocasión del proyecto de decreto no requiere régimen de transición. En este caso, la derogatoria realizada por el artículo 336 de la Ley 1955 de 2019 al régimen jurídico

dispuesto para los “fondos de pensiones de jubilación e invalidez” en el capítulo VI de la Parte V del EOSFC, a partir del 25 de mayo de 2021, fija la fecha en la cual entra en vigencia el nuevo régimen jurídico. De esta manera, el proyecto de decreto dispone un plazo de 4 meses para que la SFC expida las instrucciones que correspondan y en el tiempo que falte para que se cumpla la derogatoria de las respectivas disposiciones del EOSF, deberán las sociedades administradoras ajustarse a la norma.

Las entidades se adaptan conforme realicen autónomamente las modificaciones. Se da un plazo para que la SFC expida instrucciones; a partir de su entrada en vigencia las administradoras deben implementar lo dispuesto en el PD. Los fondos constituidos no requieren nueva autorización.

- **Transición.** Aclarar en la propuesta normativa que los FVP que se encuentran en funcionamiento no requieren surtir un nuevo proceso de autorización.

El decreto que se expida aplica a partir de su entrada en vigencia. Conforme el principio general de derecho que indica que las normas rigen hacia el futuro, los FVP que se encuentren operando al momento de entrada en vigencia de la norma no requieren surtir un nuevo proceso de constitución y autorización. No obstante, sí deberán atender todas las disposiciones que impliquen requisitos para su funcionamiento.

6.3. Comentarios no acogidos:

- **Sociedades administradoras.** Incluir sociedades comisionistas de bolsa como administradoras de FVP.

Con el proyecto de decreto se propone la incorporación al Decreto 2555 de 2010 del marco normativo aplicable al producto al cual se hace referencia en el numeral 1 de los artículos 29 y 30, y en el numeral 3 del artículo 183 del EOSF, denominado en dichas disposiciones como “fondos de pensiones de jubilación e invalidez”. Estas disposiciones autorizan el ofrecimiento de estos fondos por parte de sociedades fiduciarias, sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantía, y compañías de seguros, fondos que en virtud de la derogatoria realizada por el PND requieren de un nuevo régimen jurídico.

No obstante, es de reconocer el impacto favorable que para los consumidores financieros y para el mercado de valores tendría el incentivar una mayor competencia en los mercados financieros y la eliminación de arbitrajes entre licencias, por lo que esta iniciativa hace parte de los nuevos esquemas de regulación que están siendo desarrolladas en el marco de las propuestas de implementación de las Recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales.

- **Clase de planes.** Se considera que no es adecuado eliminar los planes de prestaciones definidas y los planes mixtos porque podría haber condiciones del mercado bajo los cuales se podrían ofrecer.

En este aspecto se acogen los estándares internacionales sobre la materia, en los cuales se recomienda la eliminación de los planes de prestaciones definidas, debido a que imponen mayores

costos en los empleadores, castigan la movilidad laboral e implican mayor rigidez en la fecha de jubilación. La mayoría de países de la OCDE han migrado a permitir únicamente los modelos de contribuciones definidas.

- **Funcionamiento.** Se solicita que se permita tener cuentas ómnibus o la participación de enfoques colectivos.

El ofrecimiento de inversiones con enfoque colectivo está contemplado en el proyecto de decreto al reconocer la posibilidad de ofrecer alternativas de inversión que pueden agregar a inversionistas con perfiles similares. El proyecto no contempla la utilización de cuentas ómnibus para distribución de varios FVP o para la distribución simultánea de FIC y FVP, debido a que implicaría la creación de la distribución especializada de FVP como una nueva actividad en el mercado de valores.

Además, si bien en varios aspectos del proyecto se utiliza el marco de funcionamiento de los FIC como referente para los FVP, debe tenerse en cuenta que los dos productos tienen por distinción que la inversión en cada uno responde a diferentes perfiles y objetivos de inversión. Por este motivo, la distribución simultánea podría generar confusión para los consumidores financieros al agregar fondos que difieren en su naturaleza, en sus condiciones contractuales y en su tratamiento tributario, entre otros.

- **Funcionamiento.** Se sugiere modificar el artículo 2.40.1.1.6. del Decreto 2555 con el fin de otorgar el mismo tratamiento a FVP y a FIC con respecto a la posibilidad que las entidades vigiladas los clasifiquen como “productos universales” en desarrollo de la actividad de asesoría.

Dado los objetivos de apoyo pensional que se persiguen con la constitución de FVP, la actividad de asesoría constituye un elemento importante de estos fondos y es del interés del Gobierno Nacional que se cumpla en todos los casos para garantizar que los consumidores tomen decisiones informadas. Por tal motivo, se considera que no es conveniente abrir la posibilidad de categorizar el producto como “productos universales”, en los que las necesidades de asesoría a los clientes son menores. Aun cuando se estructure un portafolio de características universales, será necesario que el cliente conozca el espectro de posibilidades para tomar una decisión.

- **Aportes.** Se solicita establecer que, en caso de fallecimiento del partícipe, se permite la entrega de recursos sin juicios de sucesión.

Esta modificación requiere de una norma con fuerza de ley. Ahora, cabe mencionar que la entrega de recursos sin juicios de sucesión solo está contemplada en la actualidad para productos de ahorro y no para productos de inversión como los FVP.

- **Reglamento de funcionamiento.** Se considera que varios de los aspectos propuestos en el contenido del reglamento podrían excluirse, porque lo hacen muy extenso y complejo.

Uno de los objetivos principales de la propuesta normativa es propender por una mayor transparencia a través de una divulgación más clara y completa de información a los partícipes. Al respecto, se

acoge el estándar aplicable a los FIC en relación con el contenido del reglamento del FVP, teniendo en cuenta que los cambios en los aspectos allí especificados pueden significar una afectación sustancial a los derechos económicos de los partícipes, por lo cual se justifica el régimen de autorización por la junta directiva y la SFC, y la activación de los derechos de retiro.

- **Junta directiva.** Los estados financieros no deberían ser aprobados por junta directiva.

La propuesta se sustenta en el objetivo de fortalecimiento de la estructura de gobierno corporativo de las administradoras de FVP. Debido a que en este producto no existe una asamblea de partícipes, la función de aprobación de estados financieros recae en la junta directiva.

- **Comité de inversiones.** No se considera adecuado que el comité de inversiones tenga la calidad de administrador. En la actualidad, la Circular Básica Jurídica No. 029 de 2014 de la SFC no le otorga esta calidad.

Esta propuesta le apunta al objetivo de fortalecimiento de las estructuras de gobierno corporativo. En este caso, se acoge el estándar actual de los administradores de FIC. Para las licencias que pueden ofrecer tanto FIC como FVP, no sería factible que el comité de inversiones tenga la calidad de administrador al desarrollar sus funciones respecto de un producto y no respecto del otro.

- **Gastos.** Teniendo en cuenta que pueden existir gastos no relacionados con la administración o gestión, se propone que los gastos sean los indicados en el reglamento del fondo sin necesidad de relacionarlos como gestión o administración.

La propuesta establece que los gastos que se pueden imputar al FVP son únicamente los relacionados con su funcionamiento y gestión, mientras que los gastos que no se relacionen con el funcionamiento del FVP quedan a cargo de la administradora. De esta manera, los clientes solo cubren los gastos que estén relacionados a la gestión del producto que adquieren y no otros cargos en los incurra la sociedad administradora por otros motivos.

- **Corresponsalía, uso de red y Fintech.** Permitir la realización de contratos de corresponsalía entre las AFP y entidades financieras del exterior para FVP, contratos de uso de red con entidades vigiladas por entidades de supervisión en el exterior, y alianzas con Fintech.

Las propuestas exceden el alcance del proyecto de decreto. Dado que los actuales esquemas de corresponsalía y uso de red no contemplan la contratación con entidades del exterior, implicaría una revisión de la viabilidad y conveniencia de ampliar las actividades de corresponsalía y uso de red.

En el caso de Fintech, la Unidad actualmente trabaja en un proyecto de decreto para la implementación de un espacio controlado de prueba (*sandbox*), en el cual se busca establecer las condiciones para la realización de alianzas entre entidades vigiladas por la SFC y entidades de innovación tecnológica para la prestación de servicios financieros.

7. 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.