

# **Portafolios de inversión ofrecidos por los fondos de pensiones, otra alternativa de Wealth Management**

Katherine Sepúlveda Moreno<sup>1</sup>

*ksepulve@eafit.edu.co*

## **Resumen**

Debido al desarrollo económico que ha venido generando la acumulación de riqueza en las familias, se ha creado la necesidad de la administración de los excedentes y de una planeación financiera profesional que contribuya a una mejor toma de decisiones y crecimiento patrimonial. Por eso, este trabajo pretende identificar si los portafolios ofrecidos por los fondos de pensiones pueden ser considerados como otra alternativa de *Wealth Management*, para lo cual se identificará cómo opera el Sistema de Pensiones en Colombia, se estudiará la situación actual de los fondos que son administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones AFP, se evaluarán las rentabilidades ofrecidas por estas entidades a sus clientes y se revisará cómo invierten las AFP sus recursos para la obtención de rendimientos.

## **Palabras clave**

Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida (RPM), Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), Wealth Management, portafolios de inversión.

---

<sup>1</sup> Trabajo presentado como requisito parcial para optar al título de Magíster en Administración financiera. Asesor: Mario Alejandro Barón.

## **Abstract**

Due to the economic development that has been generating the accumulation of wealth in families, the need has arisen for the management of surpluses and professional financial planning that contributes to better decision-making and patrimonial growth. This is why this degree work aims to identify whether the portfolios offered by pension funds can be considered as another Wealth Management alternative, for which the Colombian Pension System will be identified, the current situation of the pension funds that are administered by the AFP Pension Fund Management Companies will evaluate the returns offered by these entities to their clients and will review how the AFP invest their resources to obtain returns.

## **Key words**

Solidarity Scheme of Medium Premium with Defined Benefit (RPM), Individual Saving with Solidarity Regime (RAIS), Pension Fund Management Companies (AFP), Wealth Management, investment portfolios.

## Tabla de Contenido

Pág.

1. Introducción .....	4
1.1 Situación de estudio y pregunta .....	5
1.2 Objetivos .....	10
1.2.1 Objetivo General .....	10
1.2.2 Objetivos Específicos .....	10
1.3 Justificación del trabajo.....	10
1.3.1 Práctica .....	10
1.3.2 Teórica.....	10
1.3.3 Justificación Metodológica .....	11
1.4 Contenido del informe.....	11
2. Marco conceptual.....	12
3. Aspectos metodológicos .....	18
3.1 Tipo de estudio .....	18
3.2 Recolección de la información.....	18
3.2.1 Instrumentos o técnicas de información.....	18
3.3 Criterios de muestreo .....	18
3.3.1 Sujetos .....	19
3.4 Diseño del análisis.....	19
4. Presentación y análisis de resultados .....	19
5. Conclusiones y recomendaciones .....	31
6. Referencias.....	33
7. Anexos .....	35

## **1. Introducción**

Los fondos de pensiones están conformados por los ahorros que realizan los trabajadores, ya sea por medio de los aportes obligatorios o voluntarios que reúnen a lo largo de su vida, y por los rendimientos recibidos de las inversiones realizadas por las entidades encargadas de su administración (AFP). Debido que la mayoría de las personas -tanto empleadas como independientes- se encuentran ligadas a este tema de pensiones, se considera de gran importancia dar a conocer las diferentes opciones de servicios que brindan estas entidades. Adicionalmente se vio la posibilidad de investigar acerca de los portafolios de inversión ofrecidos por los fondos de pensiones, donde se permiten realizar aportes voluntarios de manera de ahorro con el fin de obtener rentabilidades e incrementar el capital, teniendo en cuenta que se pueden considerar como una alternativa de Wealth Management/Gestión del Patrimonio.

En este caso, se abordó la investigación por medio de un estudio exploratorio y descriptivo, donde se identificaron variables que contribuyeron a la identificación de portafolios de inversión ofrecidos por los fondos de pensiones, las rentabilidades que estos ofrece a sus clientes y la manera como operan para mantener márgenes de rentabilidad. Lo cual puede ser tenido como una fuente de información para cierta cantidad de personas que se encuentran vinculadas en el Sistema de Pensiones, pero que desconocen de su operación.

## **1.1 Situación de estudio y pregunta**

¿Qué portafolios de inversión ofrecidos por los fondos pensiones sirven de alternativa de Wealth Management?

En Colombia el Sistema General de Pensiones está conformado por el Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida (RPM) y por el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, el primero se encuentra actualmente administrado por la Administradora Colombiana de Pensiones COLPENSIONES y el segundo por las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Ambos regímenes ofrecen como beneficio a sus afiliados una pensión de vejez, de invalidez o de sobrevivientes, sin embargo, debido al sistema de pensiones voluntarias ofrecido por las AFP como instrumento de ahorro, en este régimen se puede elegir la edad de jubilación siempre y cuando se cuenta con lo establecido por ley.

Como se explica Asofondos,

las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (AFP) son sociedades de servicios financieros, vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, constituidas con el objeto social exclusivo de administrar fondos de pensiones obligatorias, fondos de cesantía y fondos de pensiones voluntarias.

Con la creación de un Sistema de Pensiones Privado se buscaba la protección de los ahorros de los trabajadores colombianos, donde por medio del desarrollo de un sistema de pensiones se generarán los mejores rendimientos y retornos posibles, y a su vez se permitiera mejorar la calidad de vida de los clientes y contribuir con el desarrollo de la economía nacional. Además, se proyectaba convertir a los trabajadores en los propietarios de capital y rentabilidades.

A su vez, las Sociedades Administradoras de Fondos tienen como principal fuente de recursos los aportes de pensión que realizan los colombianos y los ahorros que se permiten realizar en este sistema de administración por parte de los clientes. Recursos que son administrados por estas entidades con el fin de generar rendimientos, para lo cual “cuentan con profesionales especializados en la inversión de

estos recursos (...) con una política de inversión y de asignación estratégica de activos, así como con un Comité de Inversiones y otro de Riesgos (Asofondos, 2017).

Cabe resaltar que los afiliados a los fondos también participan en la administración de los recursos, pues son quienes eligen entre un fondo de pensiones de Mayor Riesgo, Moderado o Conservador.

Las AFP invierten parte del ahorro previsional acumulado mediante la adquisición de bonos o acciones emitidas por importantes entidades del sector real en Colombia, además realizan inversiones en sectores como minero, aeronáutico, hipotecario, vial, entre otros, lo que corresponde a que principalmente se enfocan en portafolios de activos tradicionales, que le permiten mantener márgenes de rentabilidad favorables para promover la confianza de los inversionistas.

En Colombia todas las personas que se encuentran vinculadas por medio de un contrato de trabajo deben estar afiliadas obligatoriamente al Sistema General de Pensiones, proceso que realiza el empleador en el momento de la contratación. Generalmente cuando se vincula a una persona por primera vez en el sistema de pensiones, ésta no es quien escoge el fondo en el cual empezar a manejar sus pensiones y cesantías, lo que se puede deber principalmente por el desconocimiento que hay acerca de cómo operan y la importancia de este sistema para la administración de lo que se consideran ahorros de los empleados. En estos casos, el empleador puede ser quien toma la decisión de la entidad donde se empezarán a depositar los aportes obligatorios, por lo tanto, se puede considerar que las afiliaciones a un fondo determinado se llevan a cabo sobre todo por requisito y no por beneficios o estabilidad ofrecida por éste.

A pesar que el mayor desconocimiento del manejo del sistema de pensiones pueda estar concentrado en las personas que inician su primer empleo, no se puede ocultar que muchas de las personas que llevan años cotizando pensión también desconocen los procesos que desarrollan los fondos de pensiones para la administración de sus ahorros. Sin olvidar las dudas existentes entre el significado y operación de los regímenes que conforman el Sistema General de Pensiones, lo que ocasiona que las personas no tengan autonomía en el momento de referirse acerca del por qué se encuentran afiliadas a su actual fondo de pensiones.

Lo anterior puede generar como resultado la toma de malas decisiones en el momento de cumplir o estar próximo a cumplir con los requisitos establecidos para la jubilación, en muchos casos se puede establecer que las decisiones son tomadas basadas en experiencias de conocidos quienes ya han pasado por estos procesos, pero con el pasar de los años, se dan cuenta de las otras opciones que se ofrecían que pudieron ser más convenientes y que por falta de información fueron desaprovechadas. Adicionalmente, hoy en día se escuchan frases principalmente de las personas jóvenes que están iniciando su vida laboral, referentes a que como ellos no se van a pensionar entonces para qué enfocarse en este tema, estos argumentos pueden estar basados por lo que se expone en los medios de comunicación acerca de los cambios que se establecen de la edad de jubilación, lo cual sí afecta a la población y no se estudia a profundidad para tener conocimiento de la problemática que a futuro a todos nos compete.

También hay que resaltar que existe desconocimiento en cuanto a las diferencias entre los dos regímenes que conforman el sistema, los beneficios que ofrece cada uno y la operación de las AFP. Hay muchas personas vinculadas a fondos privados que no saben que pueden realizar mayores aportes de pensión como parte de un ahorro, que a futuro se puede convertir en rendimientos y oportunidades de crecimiento de su riqueza.

Otra problemática de este tema que se puede evidenciar en el país es el elevado porcentaje de la población que actualmente no se encuentra vinculada al Sistema General de Pensiones, pues “en el país actualmente hay 22 millones de colombianos que están ocupados y de ellos tan solo 7,8 millones cotizan en pensiones en este momento; es decir que 65% no lo hace y está lejos de jubilarse” (Bejarano, 2017).

Teniendo en cuenta las oportunidades que están expuestas en este mercado, se identifica que es importante dar a conocer que realizar inversiones en los fondos de pensiones es una opción rentable y confiable, lo cual se puede lograr mejorando el asesoramiento ofrecido acerca de los portafolios y enfatizando que es otra alternativa de Wealth Management, modelo por medio del cual se pretende “asesorar en la planificación financiera, en la administración de las inversiones, en el aseguramiento del patrimonio y en los asuntos legales y tributarios propios de cada núcleo familiar que quiera asegurar su futuro” (Callejas, 2014). El anterior énfasis se considera relevante, puesto que hoy en día las personas que con el paso de los años han logrado reunir un importante capital buscan opciones de Gestión del Patrimonio.

Por lo anteriormente planteado, se puede considerar que es un sector con potencial de crecimiento que puede ser aprovechado por los fondos de pensiones con el fin de tener mayores recursos con los cuales trabajar e invertir, lo que significaría mayores beneficios tanto para los fondos como para sus clientes. Es por esto que se considera que las inversiones en los fondos de pensiones pueden ser otra opción con potencial de crecimiento, siempre y cuando se tenga mayor conocimiento acerca de la operación del sistema de pensiones colombiano, de los portafolios ofrecidos por los fondos privados de pensiones (incluyendo rentabilidades) y de la

administración que les dan a los ahorros por parte de las AFP, puntos que se pretenden plantear con el desarrollo de este trabajo.

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo General**

Identificar portafolios de inversión ofrecidos por los fondos pensiones que sirvan de alternativa de Wealth Management

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

- Determinar la situación actual de los fondos de pensiones en Colombia.
- Identificar la rentabilidad ofrecida por los fondos de pensiones por medio de portafolios de productos para sus clientes.
- Establecer cómo operan los fondos de pensiones para cumplir con sus márgenes de rentabilidad.

## **1.3 Justificación del trabajo**

### **1.3.1 Práctica**

El trabajo de grado se realizará con la finalidad de cumplir con uno de los requisitos establecidos para obtener el título universitario de Magíster en Administración Financiera. Adicionalmente, se pretende ampliar conocimientos relacionados con el sistema de pensiones en Colombia, donde se identifique su funcionamiento y situación actual, se conozcan las ventajas y desventajas que traen consigo pertenecer a régimen RPM o RAIS, y se identifiquen los portafolios ofrecidos por las AFP.

### **1.3.2 Teórica**

La gestión del patrimonio se ha convertido hoy en día en uno de los objetivos principales de las personas que cuenta con un capital representativo, puesto que les permite mantener o ampliar sus rendimientos, pero sobre todo les da la confianza de que a futuro podrán seguir contando con estos recursos. Al ser un tema de actualidad, se considera como una oportunidad para iniciar una

investigación y se busca relacionarlo con el sistema de pensiones colombiano enfocado en las alternativas de inversión ofrecidas por los fondos de pensiones, para lo cual se empleará el material de estudio proporcionado por el docente James Loveday durante el curso de verano Wealth Management/Gestión del Patrimonio.

### **1.3.3 Justificación Metodológica**

Con el desarrollo de este trabajo de grado se busca identificar si los portafolios ofrecidos por los fondos de pensiones pueden ser considerados como otra alternativa de Wealth Management.

### **1.4 Contenido del informe**

En este informe académico se registra la importancia de conocer el funcionamiento del sistema de pensiones colombiano, teniendo en cuenta que los fondos de pensiones en los últimos años vienen ampliando sus modelos de asesoría y la oferta de portafolios de productos a sus clientes, con el fin de generar soluciones para la administración de sus patrimonios. Se identifica si los portafolios de inversión ofrecidos por los fondos de pensiones se pueden considerar otra alternativa de inversión, se realiza una reseña histórica y se determina la situación actual de dichos fondos, se identifica la rentabilidad ofrecida por los fondos de pensiones por medio de portafolios de productos para sus clientes y se establece cómo operan los fondos de pensiones para cumplir con sus márgenes de rentabilidad.

## **2. Marco conceptual**

Cuando las personas empiezan a reunir un importante capital se encuentran con la necesidad de buscar opciones de inversión que les permita no solo mantenerlo sino también incrementarlo, y es allí donde optan por invertir en acciones, bonos, títulos valores, entre otros, evaluando las rentabilidades y los riesgos que traen consigo cada alternativa. Adicionalmente, aquellas personas que cuentan con una cultura de ahorro más arraigada, buscan las mejores opciones donde depositar su dinero, generalmente se enfocan en los productos de ahorro ofrecidos por las entidades financieras como lo son el ahorro a la vista o a término, dejando a un lado otras alternativas como lo son los fondos de pensiones (Sepúlveda, 2017).

Los fondos de pensiones son el ahorro de los afiliados, el cual está compuesto por los aportes realizados por el empleador o por el trabajador y los rendimientos que dichos recursos generan. Cada afiliado tiene a su nombre una cuenta de ahorro individual que junto con otras cuentas conforman lo que se conoce como Patrimonio Autónomo, lo que significa que los recursos administrados son de los afiliados y no hacen parte de la sociedad que los administra, para el caso, la AFP. (Asofondos, 2017)

En el momento que se decide invertir o adquirir un portafolio ofrecido por las AFP, el primer paso a seguir, es asesorarse acerca de la operación de estas entidades, las rentabilidades ofrecidas, las inversiones que se realizan en el mercado y cuál es el mejor plan según los intereses de cada persona, es por esto, que las Administradoras de Fondos de Pensiones deben ampliar sus modelos de asesoría, ofreciéndole a sus clientes por medio de portafolios soluciones para la gestión del patrimonio, conocido como Wealth Management, que de acuerdo con Loveday (2017):

Involucra una serie de aspectos adicionales al manejo tradicional de inversiones, entre estos:

**Aspectos tributarios:** la optimización tributaria es muy relevante en la medida en que los retornos deben medirse después de impuestos.

**Planeación Financiera:** tiene en cuenta objetivos que tiene el cliente hacia el futuro, como educación de sus hijos, plan de retiro, objetivos de herencia, entre otros.

**Planeación Sucesoral:** en la medida en que los excedentes se planean dejar a siguientes generaciones, hay que determinar los mejores mecanismos legales, tributarios y operativos (sobre todo con negocios de familia) para que se cumplan los objetivos.

**Behavioral Finance:** las personas no son seres absolutamente racionales. Existen sesgos que condicionan nuestro comportamiento y afectan la toma de decisiones.

**Administración de riesgos:** vinculados con la tolerancia financiera y psicológica para aceptar pérdidas, pero también de otros riesgos, como catastróficos (materiales y personales), longevidad, costo de vida, etc.

Debido a que las condiciones ofrecidas en el modelo mencionado anteriormente, más que un asesor se pretende encontrar un *wealth manager*, es decir, una persona que maneje adecuadamente los recursos financieros de sus clientes, pero siempre enfocado en sus objetivos de vida, lo cual llamaría la atención y generaría confianza en clientes actuales y potenciales de los fondos de pensiones, fondos que “no sólo son para objetivos pensionales; también se puede ahorrar para otros fines o administrar el patrimonio, buscando diversificación del portafolio con exposición en mercados locales e internacionales, a partir de la identificación del perfil de riesgo y su horizonte de inversión” (González, 2014). No obstante, en Colombia hay mucho por aprender acerca del Sistema de Pensiones, premisa que se apoya con una de las conclusiones a la que llegan los autores del trabajo *Esquema Multifondos en Colombia*:

Al respecto Isaac & Sierra (2009), consideran que será necesario fomentar una cultura financiera por parte de los usuarios para que estos puedan hacer un uso adecuado de dicha discrecionalidad, pues normalmente se presupone que todas las personas que cotizan a una AFP tiene la capacidad, el conocimiento y la cultura financiera para lograr un buen desempeño y una rentabilidad considerable en el largo plazo de su ahorro. Por lo tanto, si las personas no poseen dicha cultura o si las AFP no prestan un servicio de asesoría adecuado, es probable que éste sistema no genere los efectos positivos que tanto se esperan.

Es importante resaltar que no todas las personas cuentan con conocimientos o habilidades relacionadas con las inversiones y las finanzas, además se considera que para adquirir estos servicios se debe incurrir en costos elevados por asesoramiento. Es por esto que pueden haber personas que cuentan con recursos, pero que no los consideran tan representativos como para arriesgarse y prefieren quedarse en lo tradicional (Sepúlveda, 2017). Sin embargo, existen quienes toman la decisión de realizar inversiones, aunque no conozcan todas las condiciones de regulación, lo cual se plantea también en el artículo *Cómo crear un portafolio de inversión con las opciones que ofrecen los fondos de pensiones voluntarias en Colombia: el caso de Skandia:*

Muchas veces no entienden la naturaleza de largo plazo de la inversión que realizan a través de los fondos de pensiones, ni se han informado respecto a la composición de su portafolio para conocer qué lo puede afectar. Es en la construcción de los portafolios, que vienen siendo el producto ofrecido por los fondos de pensiones, y los servicios de asesoría en planeación financiera, donde está la esencia del valor agregado que estos fondos ofrecen a sus clientes (Berggrun & Camacho, 2009).

Debido al desconocimiento que hay acerca del funcionamiento del Sistema de Pensiones en Colombia, el Ministerio del Trabajo ha desarrollado una cartilla denominada *ABC del Sistema General de Pensiones*, la cual:

Tiene como propósito orientar a la comunidad sobre el Sistema General de Pensiones, sus Regímenes y los requisitos de acceso a las prestaciones consagrados en favor de los afiliados; así como los subsidios y beneficios de la población no cubierta por el Sistema, y conocer acerca de los Convenios existentes en materia pensional (Ministerio de Trabajo, 2017).

Otro aspecto a tener en cuenta es que en el país hay un elevado índice de informalidad, lo que trae como consecuencia que haya un gran número de personas que no tiene ningún tipo de relación con el sistema de pensiones, pues como se expone en el artículo *Reformas a los sistemas de jubilaciones y pensiones en América Latina: Paradigmas y temas emergentes*:

La protección social de los trabajadores se encuentra estrechamente relacionada con las condiciones del mercado laboral y particularmente del empleo. En la mayoría de los países de América Latina, sólo quienes tienen un trabajo tanto formal como estable, acceden a beneficios sociales como la cobertura de jubilaciones y las prestaciones de los seguros de desempleo y salud; mientras que los trabajadores informales y las personas sin empleo suelen carecer de éstos o dependen de programas sociales estatales, principalmente de naturaleza asistencial (Bertranou, 2004).

Por lo anterior, se considera importante la regulación que se implementa para evaluar las condiciones laborales de los colombianos, donde es requisito que sean vinculados al sistema de salud y pensión con el pago correspondiente por ley según los ingresos y tipos de contratos manejados por las empresas. Es aquí donde también hay que resaltar que debido a las necesidades que enfrentan las personas por su situación económica, aceptan condiciones para empezar a trabajar que no son las establecidas. En este aspecto no solo se arriesga el empleado

sino también el empleador, que con el paso del tiempo se puede ver envuelto en procesos legales con haber dejado de realizar aportes obligatorios.

Las personas que cuentan con la oportunidad de vincularse al sistema de pensiones, deben identificar sus condiciones salariales para determinar en qué régimen de pensión empezar a cotizar su pensión, puesto que acorde con lo estipulado por Colfondos (2014):

El régimen de prima media –RPM-, que es administrado por el Estado y funciona a través de Colpensiones, se recomienda para aquellas personas que devengan un salario mínimo o una cifra cercana a dicha cantidad. En este caso específico, el dinero ahorrado a lo largo de la vida laboral se divide en cuotas mensuales correspondientes al salario base de cotización. (...). Por su parte, el régimen de ahorro individual o RAIS, es una alternativa que manejan y administran los diferentes fondos de pensiones privados que existen actualmente en Colombia. En este caso, el monto de la pensión dependerá del ahorro realizado a lo largo de tu vida laboral.

Lo anteriormente planteado, es una de las diferencias que existen entre los dos sistemas de pensión. También se diferencian en que las AFP, administran los ahorros de los cotizantes y para generar rentabilidades realizan diversas inversiones, las cuales deben encontrarse bajo lo establecido en la Circular Externa 034 de 2005, donde se establece:

Máximo 50 % en deuda pública, máximo 10 % en títulos de FOGAFIN y FOGACOO, máximo 30 % en títulos de renta fija de instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera, máximo 30 % en títulos de renta fija de instituciones no vigiladas por la Superintendencia Financiera, máximo 30 % en títulos de renta variable, máximo 5 % en FCOs (que entran al rubro de renta variable), máximo 2 % en depósitos a la vista, máximo 20 % en títulos de agentes externos, máximo 20 % de posición descubierta en moneda extranjera, mínimo 0 % en todos los activos y en la exposición cambiaria descubierta. (Jara, 2006)

Con el paso del tiempo, las Administradoras de los Fondos de Pensiones han logrado que lo establecido según las leyes que las regulan sean más favorables en lo referente a las inversiones, de tal forma, que generen mayores rendimientos tanto para éstas como para sus clientes y logrando resultados que las han llevado a posicionarse en el mercado.

La Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (Asofondos), reportó que los rendimientos de los ahorros pensionales en el semestre (primer semestre 2017) fueron de \$17,2 billones, únicamente en junio crecieron \$2,7 billones y en los últimos 12 meses fueron de \$27,5 billones. Por su parte el número de afiliados a los fondos privados de pensiones creció a 20,2% anual al cierre de junio de este año y los ahorros totalizaron \$212 billones, un récord para la industria. Además Asofondos informó que en total los fondos privados de pensiones registran 14,5 millones de afiliados, de los cuales 6,1 millones son cotizantes y en lo corrido del año se han registrado 390.000 nuevos afiliados, un crecimiento de 2,8% durante el primer trimestre (Dinero, 2017).

### **3. Aspectos metodológicos**

El método de estudio definido para este caso fue el deductivo, donde se abordó el tema partiendo de lo general con el fin de obtener resultados específicos que llevaran a dar respuesta acerca de la validez del tema de estudio

#### **3.1 Tipo de estudio**

El tipo de estudio que se llevará a cabo para la elaboración del trabajo de grado es un estudio exploratorio y descriptivo, con el exploratorio se busca tener una idea general de la situación que permita determinar tendencias, identificar relaciones potenciales entre variables y conocer los aspectos representativos del tema a investigar, y con el descriptivo se pretende definir la situación actual.

#### **3.2 Recolección de la información**

Las fuentes de recolección a las que se va a recurrir en este trabajo son las primarias y secundarias, donde las primarias serán empleadas por medio de la aplicación de entrevistas, de tal manera que se obtenga información por el contacto directo con el sujeto de estudio. Y las secundarias por medio de la información proporcionada por libros, bases de datos, investigaciones realizadas por terceros acerca del tema y estadísticas.

##### **3.2.1 Instrumentos o técnicas de información**

La recopilación de la información se realizará por medio de entrevistas.

#### **3.3 Criterios de muestreo**

En este caso no se debe establecer una muestra para la aplicación de los instrumentos de información, puesto que, actualmente las entidades que conforman el sistema de pensiones son

Colpensiones, Porvenir, Protección, Colfondos y Old Mutual, donde la primera corresponde al Sistema Solidario de Prima Media.

### **3.3.1 Sujetos**

Las entrevistas serán aplicadas a los asesores de inversión de las AFP, con el fin de conocer la operación, las rentabilidades ofrecidas y demás beneficios que se podrían obtener por medio de las inversiones que se realizan en los fondos de pensiones.

### **3.4 Diseño del análisis**

La información recopilada por medio de las dos entrevistas realizadas, servirá de soporte para dar respuesta a lo planteado en los objetivos, es por esto que los resultados se registrarán durante el desarrollo del trabajo.

## **4. Presentación y análisis de resultados**

El Sistema General de Pensiones tiene por objeto garantizar a la población, el amparo contra las contingencias derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte, mediante el reconocimiento de las pensiones y prestaciones que se determinan en la presente ley. (Ley 100 de 1993, 1993)

El primer Sistema Pensional Colombiano nació en 1946 con la creación de la Caja Nacional de Previsión Nacional (Cajanal), para el año 1967 la administración del sistema pasó a cargo del Instituto Colombiano de Seguros Sociales (ICSS), el cual cambió en el año 1977 a Instituto de Seguridad Social (ISS).

Actualmente el Sistema se encuentra regido y controlado por la Ley 100 de 1993 y Ley 797 de 2003 (reforma algunas disposiciones del Sistema previstas en la Ley 100). Allí se establece que el Sistema General de Pensiones está compuesto por dos regímenes solidarios excluyentes

los cuales son Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida (RPM) y Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RIS). Adicionalmente se registran las características de éste.

El RPM se encuentra administrado por Colpensiones según Decreto 2011 del 28 de septiembre de 2012, y sus principales características son:

Los aportes de los afiliados y los empleadores, así como sus rendimientos, constituyen un fondo común de naturaleza pública (no pertenecen a la Nación), que garantiza el pago de las prestaciones de quienes tengan la calidad de pensionados en cada vigencia, los respectivos gastos de administración y la constitución de reservas de acuerdo con lo dispuesto en la Ley.

El monto de la pensión es preestablecido, así como la edad de jubilación y las semanas mínimas de cotización.

No es posible hacer cotizaciones voluntarias, ni es posible optar por pensiones anticipadas.

El Estado garantiza el pago de beneficios a que se hacen acreedores los afiliados.

(Superfinanciera, 2017)

Hoy en día para obtener la pensión si se encuentra vinculado a este régimen, se debe haber cumplido con requisito de edad el cual es de 57 años para mujeres y de 62 años para hombres. Además, debe contar con 1.300 semanas cotizadas que corresponden alrededor de 26 años y la base de cotización dependerá de los últimos 10 años de vida laboral.

El RAIS es administrado por las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías (AFP), las cuales son sociedades de servicios financieros vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. En la actualidad son cuatro las entidades que pertenecen a este régimen, las cuales son Porvenir, Protección, Colfondos y Old Mutual. Las personas que se encuentran vinculadas en el RAIS, pueden escoger la edad para pensionarse,

siempre y cuando reúnan el capital necesario para financiar un pago mensual superior al 110% del salario mínimo; en el caso que no lo reúna, pero cumpla con la edad y la cotización de 1.150 semanas, tiene derecho a la Garantía de Pensión Mínima. En este Régimen, los aportes mensuales se distribuyen en 11.5% del aporte se abona en la cuenta de ahorro individual, 1.5% al fondo de Garantía de Pensión Mínima, 1.41% cubre el costo en la comisión de administración, 1.6% al pago de primas de seguros para atender las pensiones de invalidez y de sobrevivientes y la asesoría para la contratación de la renta vitalicia.

Recientemente, la Comisión del Gasto y la Inversión Pública determinó que el Sistema Pensional era uno de los que más promueve la inequidad y genera mayores impactos fiscales en el país, por lo cual ha recomendado revisar el esquema de ingresos. También expone que los principales problemas son la baja cobertura, el elevado gasto público y elevados costos fiscales que este Sistema genera, por lo cual plantea hacer ajustes en los parámetros, reformar la arquitectura del sistema donde se racionalice los sistemas de pensiones y asignaciones de retiro de los maestros y militares, aumentar la edad de jubilación, tomar como promedio el salario de los últimos 20 años de vida laboral, aumentar el porcentaje de cotización al 18% y reducir el tope actual de 25smmlv para el RPM y establecer un alto gravamen a las pensiones.

A diferencia del RPM, en el RAIS los empleados pueden mejorar el monto de pensión efectuando Aportes Voluntarios a Pensiones Obligatorias. Estos aportes voluntarios se consideran como un mecanismo de ahorro, para lo cual se puede empezar desde 20 mil pesos mensuales como lo informa el asesor de inversiones de Protección Daniel Cruz. Teniendo en cuenta que estos son adicionales a la pensión y al deberse a una inversión se puede escoger el tipo de portafolio. Estos fondos de pensiones voluntarias generan beneficios financieros en caso de tener retención en la fuente y en la presentación de la declaración de renta.

Al hablar de portafolios se debe tener en cuenta tanto el riesgo como la rentabilidad, pues como lo establece Harry Markowitz:

Se puede reducir el riesgo de la inversión, si se invierte en la combinación de dos o más activos financieros. A esta combinación de dos o más activos se le conoce como portafolio o cartera de inversiones. (...) Cada inversor tiene su propia curva de utilidad según su perfil inversor. La cartera óptima se obtiene al combinarse la curva de utilidad con el set de oportunidades, dando la frontera e inversiones. Establece que, si bien sigue existiendo un riesgo, propio del mercado, con la diversificación de la cartera, se logra una mejor inversión general (Finanbolsa, 2010).

Por lo anterior, se considera la importancia de la creación de los Multifondos por medio del Decreto 2555 de 2010, que es el esquema que busca mejorar la gestión de los recursos que pertenecen a los fondos de pensiones, donde prima la edad y los perfiles de riesgo de los afiliados. Este esquema busca que las personas más jóvenes con un perfil de riesgo mayor, inviertan sus recursos en inversiones de riesgo alto que den mayores rentabilidades en el largo plazo, y que las personas que estén cerca a pensionarse y con un menor perfil de riesgo realicen inversiones menos volátiles con retornos inferiores a largo plazo.

Debido a esto, según la ley se han previsto cuatro fondos de inversiones, de los cuales, tres se encuentran dirigidos a personas que se encuentran en la etapa de acumulación y uno para las personas pensionadas, estos fondos principalmente se diferencian por el monto de recursos que pueden ser invertidos en títulos participativos, es decir, renta variable. Por medio de la entrevista realizada a la asesora de inversiones de Porvenir Sandra Riveros, se pudo conocer que estos fondos son:

Fondo de Inversión Conservador: Se recomienda para los afiliados próximos a pensionarse, con baja volatilidad y riesgo con un horizonte de tiempo de corto plazo. Se realizan inversiones

en instrumentos financieros de renta fija, incluyendo derivados, mercado monetario e inversiones alternativas.

**Fondo de Inversión Moderado:** Adecuado para personas de edad intermedia que buscan crecimiento moderado con riesgo medio. Se invierte en instrumentos financieros de renta fija en moneda nacional o internacional, en renta variable, inversiones no tradicionales, derivados y mercado monetario.

**Fondo de Inversión de Mayor Riesgo:** Se considera el ideal para personas jóvenes con un alto nivel de riesgo que esperan rendimientos altos a largo plazo. Sus inversiones son mayoritariamente en instrumentos financieros de renta variable y en menor porción en instrumentos de renta fija. También en inversiones no tradicionales, derivados y mercado monetario.

**Fondo de Inversión Especial de Retiro Programado:** Es el fondo para las personas pensionadas que escogieron modalidad de Retiro Programado. En este caso aplica el mismo régimen del perfil Conservador.

Continuando con la importancia que tiene el perfil de riesgo en la elección del tipo de fondo, se pueden considerar las siguientes personalidades financieras planteadas por entidad Acciones & Valores como base para iniciar el proceso de identificación del portafolio, las cuales son:

**Cauteloso:** fija un horizonte de tiempo de corto plazo, casi siempre menos de un año y su objetivo de inversión primordial es salvaguardar su capital sin tomar ningún tipo de riesgo.

**Prudente:** prima la seguridad sobre los altos retornos por lo que son más bien conservadores a la hora de arriesgar su capital.

**Neutral:** buscan crear armonía y equilibrio entre los retornos que reciben y el riesgo que asumen, logrando una mezcla de alta diversificación.

**Emprendedor:** demuestra seguridad a la hora de tomar decisiones de inversión por lo que están dispuestos a tomar un poco más de riesgo.

**Decidido:** toman altos riesgos en búsqueda de los más altos retornos. Se caracterizan como personas altamente adaptables a las diferentes circunstancias.

El desarrollo económico que ha venido generando la acumulación de riqueza en las familias, ha creado la necesidad de la administración de los excedentes y de una planeación financiera profesional que contribuya a una mejor toma de decisiones y crecimiento patrimonial. Es por esto que las AFP, en la actualidad les ofrecen a sus afiliados asesorías de inversión enfocadas en la Gestión del Patrimonio y optimización tributaria, donde lo que realmente se busca es comprender las prioridades financieras según su situación patrimonial, estructura familiar, perfil de riesgo y objetivos de vida que conlleven a disfrutar de un retiro satisfactorio.

Estas asesorías buscan llevar a los afiliados a la toma de mejores decisiones de inversión que permitan la generación de retornos ya sea a corto, mediano o largo plazo consistentes con los diferentes perfiles de riesgo, por medio del análisis del entorno económico, financiero y empresarial para determinar el momento adecuado para ejecutar estrategias. Es decir, se conforma el portafolio adecuado según el perfil del afiliado que le permita obtener rentabilidades y así su fortalecimiento patrimonial.

Las AFP cada día se esfuerzan más por generar ofertas completas e innovadoras en la estructuración de portafolios de inversión, donde se incluyan activos financieros. En el caso de Protección, ofrece soluciones de inversión:

A partir de la definición de sus objetivos y su perfil como inversionista, le acompañamos a estructurar un portafolio altamente diversificado. Para ello, Protección le ofrece más de 25 portafolios que se ajustan a los diferentes perfiles y horizontes de inversión, unos balanceados,

otros abiertos. Alternativas Cerradas y Soluciones Inmobiliarias que permiten diversificar las inversiones participando en un importante sector con altas expectativas de crecimiento (Protección, 2017).

Cabe resaltar que las Administradoras de Pensiones y Cesantías, estructuran diferentes portafolios de inversión basados en los perfiles de riesgos y en los tipos de fondos. Para lo cual, debe limitarse a que según el Decreto 2955 de 2010, los recursos de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias se pueden invertir en los activos que se señalan a continuación:

1. Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales
- 1.2 Títulos de deuda cuyo emisor, garante o aceptante sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- 1.3 Bonos y títulos hipotecarios, Ley 546 de 1999, y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria.
- 1.4 Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria.
- 1.5 Títulos del Banco de la República.
- 1.6 Títulos de deuda cuyo emisor o garante sea una entidad no vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- 1.7 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia, incluidas las carteras colectivas bursátiles.
- 1.8 Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas.
- 1.9 Títulos y/o valores participativos (Superfinanciera, 2017).

En la siguiente imagen, se observan diferentes portafolios de inversión ofrecidos por Porvenir para cada perfil de riesgo en cuanto a las inversiones Alternativas Convencionales:

Alternativas Convenzionales (Plataforma de Inversión)  
+ Acciones COLCAP

Región/moneda	Conservador	Moderado	Agresivo	
Colombia/pesos	Efectivo Colombia Pesos	Renta Fija Colombia Pesos	Acciones Colombia Pesos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Acciones Cementos Argos</li> <li>Acciones Bancolombia</li> <li>Acciones Devivienda</li> <li>Acciones Ecopetrol</li> <li>Acciones Grupo Argos</li> <li>Acciones Grupo Exito</li> <li>Acciones Grupo Sura</li> <li>Acciones ISA</li> <li>Acciones Nutresa</li> <li>Acciones Celsia</li> </ul>
Colombia - Global /pesos	<b>NUEVO</b> Porvenir Liquidez			
Global/pesos			Acciones Internacionales Pesos	
Global/dólar		Renta Fija Internacional Dólar	Acciones Internacionales Dólar	Acciones USA
Colombia/pesos Global/dólar	Diversificado Conservador	Diversificado Básico	Diversificado Dinámico	Diversificado Extremo

Fuente: Porvenir

Al revisar el período febrero de 1998 a diciembre de 2014, los fondos de pensiones le han generado a los trabajadores colombianos, en promedio, una rentabilidad histórica real del 8,8% y una rentabilidad histórica nominal de 14,9%. Estas rentabilidades han permitido que el ahorro previsional acumulado en Colombia por parte de cerca de 12,5 millones de trabajadores afiliados a este sistema, ascienda a 154 billones de pesos, de los cuales, casi el 61% de dicho ahorro pensional representa las rentabilidades obtenidas por la gestión que han efectuado los Fondos y el 39% restante a los aportes que han efectuado trabajadores y empleadores. (Asofondos, 2017)

En los últimos tres años, los afiliados a los fondos de pensiones que se encuentran próximos pensionarse y los ya pensionados son los que han recibido la mejor rentabilidad para sus ahorros. Las personas que se encuentran afiliadas a las AFP son las que hoy en día obtienen los mejores resultados en términos de rentabilidad:

La rentabilidad de los últimos tres años (pues las pensiones se analizan en periodos largos) del fondo de mayor riesgo fue de 7,70%; en otras palabras, casi unos \$77.000 por cada \$1 millón ahorrado. En el fondo conservador, la rentabilidad es de 8,13%, unos \$81.300 por millón y en el fondo moderado de 6,02%, casi \$60.200 por millón. Aunque se debe aclarar que la rentabilidad del fondo moderado se analiza en un tiempo más largo, de noviembre de 2012 a noviembre de 2016, pues es el fondo que lleva más tiempo en operación. El tema es que de los 14 millones de cotizantes a pensiones obligatorias, 13,2 millones están en el fondo moderado (el que menos renta); 47.600 en el de mayor riesgo y 272.622 en el conservador. A ellos se suman 109.815 jubilados con las AFP y que hasta noviembre obtuvieron una rentabilidad de 9,03%, unos \$90.300 por millón ahorrado. En este momento, la mejor del sistema (Dinero, 2017).

RENTABILIDAD ACUMULADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS				
NOVIEMBRE 2013- NOVIEMBRE 2016. RENTABILIDAD NOMINAL				
	MODERADO*	MAYOR RIESGO	CONSERVADOR	RETIRO PROGRAMADO
PROTECCIÓN	5,88%	7,59%	8,14%	8,87%
PORVENIR	6,05%	7,12%	8,04%	9,26%
OLD MUTUAL	7,13%	8,26%	8,47%	9,28%
COLFONDOS	5,86%	9,46%	8,25%	8,88%
PROMEDIO	6,02%	7,70%	8,13%	9,03%
*NOVIEMBRE DE 2012 A NOVIEMBRE DE 2016				

Fuente: Superfinanciera

En lo relacionado a la distribución del valor de los fondos, se evidencia que el moderado maneja \$157 billones, el conservador administra \$13 billones y el de mayor riesgo \$1,9 billones, es decir, el 94% de las cotizaciones se encuentran concentradas en el moderado, lo cual se debe a que, si la persona no elige fondo, automáticamente se ubica en este tipo de fondo.

Las AFP son las encargadas de administrar recursos de propiedad de los afiliados, para lo cual cuentan con profesionales especializados y con la permanente supervisión del Gobierno. Estas entidades deben contar con un importante capital propio que guarde una adecuada relación entre su patrimonio y el valor de los recursos que administran. Es relevante conocer que:

Los fondos de pensiones son un patrimonio autónomo que es propiedad de los afiliados, en la proporción de cada una de sus participaciones, y es totalmente independiente de la sociedad administradora pues existe separación patrimonial y contabilidad independiente, de tal forma que en todo momento se puede conocer si un determinado bien o recurso es propiedad del fondo (de los afiliados) o de la sociedad que lo administra (AFP) (Asofondos, 2017).

Para cumplir con los márgenes de rentabilidad, estas entidades deben realizar la inversión de los recursos de conformidad con el régimen de inversiones existente regulado por el Decreto 2555 de 2010, contar con una política de inversión y de asignación estratégica de activos, así

como con un Comité de Inversiones y otro de Riesgos. Igualmente, deben contar con una participación activa de los afiliados en la administración de los recursos. El Comité está conformado por Consultores certificados por AMV (Autorregulador del Mercado de Valores), que cuenta con conocimiento y actualización en mercados (rangos de tasas y montos negociados en el mercado de deuda privada local en función de la calificación, tasa de indexación y plazo al vencimiento de los diferentes títulos, distribución de los títulos de deuda privada, distribución de los títulos de deuda pública TES, los niveles de concentración del apalancamiento de los títulos de deuda privada y renta variable a nivel de intermediario, inversionista y proveedor de liquidez), finanzas, modelos pensionales y legislación tributaria, de tal manera, que identifique las inversiones más adecuadas de acuerdo al perfil del afiliado y contribuya a la administración de su patrimonio.

Según lo establecido por la AMV, los consultores:

Deben propender por la integridad y calidad del mercado, el cumplimiento de las obligaciones generales de los intermediarios de valores, la adecuada administración de conflictos de interés de los intermediarios y sus regímenes de inversiones, el debido cumplimiento de los deberes frente a terceros y/o clientes, así como para proteger al mercado frente a esquemas defraudatorios como lo son el uso de información privilegiada, la manipulación del mercado y la implementación de esquemas de estafas entre otros (AMV, 2017).

Para proteger los ahorros de los afiliados, las Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (En adelante AFP) deben garantizar un mínimo de rendimientos que se determina al comparar las rentabilidades obtenidas por las demás AFP y el rendimiento promedio de algunos de los instrumentos financieros en los que invierten. De incumplir con esa rentabilidad mínima, las AFP deben responder con su propio patrimonio por las rentabilidades dejadas de obtener.

Dicha garantía, fue establecida con el fin de que el afiliado a las AFP, al momento de obtener su pensión, encuentre que en su cuenta de ahorro individual posee un capital conformado además de sus aportes, por la rentabilidad generada a partir de la garantía de rentabilidad mínima, que le proporciona la AFP del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad que haya escogido (Asofondos, 2017).

Actualmente las AFP han realizado importantes inversiones en las principales empresas del sector real en Colombia, mediante la adquisición de bonos o acciones emitidas por estas compañías. Además, invierten los recursos en activos considerados tradicionales, como deuda pública y otras carteras de muy bajo riesgo. Las AFP han sido por años de los principales tenedores de deuda pública interna colombiana y vienen ampliando los límites permitidos de inversión en infraestructura y generando la posibilidad de realizar inversiones en activos alternativos. Estrategias de inversión que les han permitido mantener buenos rendimientos tanto para la entidad como tal, como para sus afiliados.

## 5. Conclusiones y recomendaciones

El Sistema de Pensiones en Colombia está compuesto por dos regímenes solidarios excluyentes los cuales son Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida (RPM) y Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RIS), el primero se encuentra administrado por Colpensiones, y el segundo por cuatro Administradoras de Pensiones y Cesantías (AFP) que son Porvenir, Protección, Colfondos y Old Mutual. En cada régimen se especifican los requisitos para obtener una pensión, donde cabe resaltar que únicamente el RAIS permite realizar aportes voluntarios.

Estos aportes son considerados como una inversión adicional, para lo cual se puede escoger el tipo de portafolio. Éste se estructura según la edad y en el perfil de riesgo como se plantea en el esquema Multifondos. Por medio de este esquema, se busca mejorar la gestión de los recursos que pertenecen a los fondos de pensiones y se establecen como tipos de fondos el moderado, el conservador, el mayor riesgo y el de retiro programado. Cada AFP ofrece soluciones de inversión dependiendo el tipo de fondo, por lo que se generan rentabilidades diferentes.

Los portafolios de inversión ofrecidos por los fondos de pensiones, actualmente se consideran como una atractiva alternativa de Wealth Management, lo cual se debe a que, las AFP -para la estructuración de portafolios en los diferentes tipos de fondos- también tienen en cuenta las prioridades financieras de sus afiliados según su situación patrimonial, estructura familiar, perfil de riesgo y objetivos de vida.

Para cumplir con los márgenes de rentabilidad, los fondos de pensiones deben realizar la inversión de los recursos de conformidad con el régimen de inversiones existente, contar con una política de inversión y de asignación estratégica de activos, así como con un Comité de

Inversiones y otro de Riesgos. Igualmente, deben contar con una participación activa de los afiliados en la administración de los recursos.

Por lo anterior, es recomendable que las entidades encargadas de la administración del Sistema de Pensiones en Colombia brinden una asesoría clara a sus afiliados, de tal manera, que contribuya tanto al bienestar de los colombianos como a la situación actual del Sistema en el país.

## 6. Referencias

- AMV. (2017). Obtenido de <http://www.amvcolombia.org.co/index.php?pag=home&id=80|0|0>
- Asofondos. (23 de 08 de 2017). Obtenido de <http://www.asofondos.org.co/que-es-el-regimen-de-ahorro-individual-rais>
- Asofondos. (2017). Obtenido de [http://asofondos.org.co/sites/default/files/asofondos\\_pdf\\_Garantia\\_R\\_M.pdf](http://asofondos.org.co/sites/default/files/asofondos_pdf_Garantia_R_M.pdf)
- Asofondos. (30 de 08 de 2017). *Asofondos*. Obtenido de Asofondos: <http://www.asofondos.org.co/que-es-el-regimen-de-ahorro-individual-rais>
- Bejarano, J. M. (14 de 05 de 2017). *La República*. Obtenido de <https://www.larepublica.co/finanzas/como-elegir-el-fondo-de-pensiones-que-mas-le-conviene-2508826>
- Berggrun, L., & Camacho, V. (12 de 2009). *CÓMO CREAR UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN CON LAS OPCIONES QUE OFRECEN LOS FONDOS DE PENSIONES VOLUNTARIAS EN COLOMBIA: EL CASO DE SKANDIA*. Obtenido de [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0123-59232009000400011](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232009000400011)
- Bertranou, F. M. (08 de 2004). *Reformas a los Sistemas de Jubilaciones y Pensiones*. Obtenido de [https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/30931689/elec005.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWY YGZ2Y53UL3A&Expires=1504159390&Signature=DsMiuBI9bu7q5Asq6Z8JL0dOgDg%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DReformas\\_a\\_los\\_sistemas\\_de\\_jubilacione](https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/30931689/elec005.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWY YGZ2Y53UL3A&Expires=1504159390&Signature=DsMiuBI9bu7q5Asq6Z8JL0dOgDg%3D&response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DReformas_a_los_sistemas_de_jubilacione)
- Callejas, S. (05 de 06 de 2014). *Dinero*. Obtenido de Dinero: <http://www.dinero.com/especiales-comerciales/wealth-management-/articulo/wealth-management-patrimonio/195379>
- Colfondos. (01 de 07 de 2014). Obtenido de <https://www.colfondos.com.co/rpm-y-rais>
- Dinero. (2016). Obtenido de <http://www.portafolio.co/economia/gobierno/alistan-decreto-fondos-pensiones-diversifiquen-inversiones-491242>
- Dinero. (27 de 06 de 2017). Obtenido de <http://www.dinero.com/economia/articulo/ahorro-pensional-de-colombia-en-2017/247015>

Dinero. (08 de 28 de 2017). Obtenido de <http://www.dinero.com/economia/articulo/fondos-de-pensiones-crecieron-en-el-primer-semester/249162>

Dinero (2017). Obtenido de <http://www.dinero.com/edicion-impres/pais/articulo/cual-es-el-fondo-de-pensiones-de-mayor-rentabilidad/241561>

Finanbolsa (2010). Obtenido de <https://finanbolsa.com/2010/10/27/teoria-del-portafolio-de-harry-markowitz/>

Gómez, S., & Gómez, S. (2013). *Pensión familiar*. Obtenido de <https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/5237/PENSION%20FAMILIAR.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

González, K. (12 de 04 de 2014). *Dinero*. Obtenido de <http://www.dinero.com/especiales-comerciales/especial-administracion-de-inversiones/articulo/aproveche-su-fondo-pensiones-voluntarias-para-invertir/203815>

Isaac, L., & Sierra, S. (10 de 2009). *Esquema mutifondos en Colombia*. Obtenido de [https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/471/LinaMarcela\\_IsaacMontoya\\_2009.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/471/LinaMarcela_IsaacMontoya_2009.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Jara, D. (2006). Modelo de la regulación de las AFP en Colombia y su impacto en los fondos de pensiones. *Revista ESPE*, 163.

Ley 100 de 1993. (1993). *LEY 100 DE 1993*. Obtenido de [http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_0100\\_1993.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0100_1993.html)

Loveday, j. (08 de 06 de 2017). Wealth Management. Medellín, Colombia.

Ministerio de Trabajo. (2017). *ABC del Sistema General de Pensiones*. Obtenido de <file:///D:/Users/Usuario/Documents/abc-del-sistema-general-de-pensiones.pdf>

Páez, M. (23 de 08 de 2017). *UN Periódico*. Obtenido de <http://www.unperiodico.unal.edu.co/dper/article/sistema-de-pensiones-peor-que-el-de-salud.html>

Protección. (2017). Obtenido de <https://www.proteccion.com/wps/portal/proteccion/web/inversiones/proteccion-inversiones/nuestra-oferta/soluciones-inversion>

Sepúlveda, K. (2017). *Inversiones personales*. Conocimiento adquirido por experiencia profesional, Armenia.

Superfinanciera. (2017). *Superintendencia Financiera de Colombia*. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/11287>

## 7. Anexos

UNIVERSIDAD EAFIT  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
ENCUESTA PARA DESARROLLO DE TRABAJO DE GRADO

1. ¿Qué productos ofrecen las Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías AFP?
2. ¿Cuáles son las principales características de los fondos de pensiones privados?
3. ¿Cuál es el nivel de preferencia de los colombianos por el Sistema Privado de Pensiones?
4. ¿Cuál es la situación actual de los fondos de pensiones?
5. ¿Cómo las AFP dan a conocer los portafolios de inversión a los afiliados?
6. ¿Cuáles son los medios ofrecidos por la AFP para brindarle asesoría a los afiliados acerca de los portafolios de inversión?
7. ¿Qué antigüedad debe tener el afiliado para empezar a realizar aportes voluntarios?
8. ¿Cuánto es monto mínimo requerido para empezar a realizar aportes voluntarios?
9. ¿Qué aspectos tienen en cuenta para determinar el perfil de riesgo del afiliado?
10. ¿Cómo construyen los portafolios de inversión según el perfil de riesgo de los afiliados?

11. ¿Qué portafolios son ofrecidos por la AFP teniendo en cuenta el tipo de fondo?
12. ¿Qué rentabilidad ofrecen los fondos de pensiones según el portafolio?
13. ¿Cómo cumplen con los márgenes de rentabilidad los fondos de pensiones?
14. ¿Cómo operan los fondos de pensiones?
15. ¿Qué inversiones realizan los fondos de pensiones para generar rendimientos financieros y fortalecimiento patrimonial?