Estudio de diagnóstico
Fondos Mutuos de Inversión en Colombia y su estructura de funcionamiento.

Camilo Hernández[a], Martha Durán[b], Camila Gamba[c] y Derenis López[c],

[a] *Subdirector Regulación Prudencial*
[b] *Asesor*
[c] *Profesional Especializado*

Unidad de Regulación Financiera, Carrera 8 No. 6c - 38,
Bogotá D.C., Colombia, 13 de septiembre de 2018

Resumen

El presente documento es el resultado de un ejercicio de revisión e identificación de las disposiciones susceptibles de actualización normativa que aplican al sector de los Fondos Mutuos de Inversión; particularmente en aquellas que podrían generar ineficiencias en su funcionamiento. Para el efecto, se tienen en cuenta prácticas internacionales en esquemas similares, y el efecto de algunos cambios legales y económicos, entre ellos los relacionados con políticas y metodologías de supervisión de entidades que adelantan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos.

1. INTRODUCCIÓN.

Numerosos países han utilizado esquemas de inversión colectiva como instrumentos para el desarrollo del mercado de capitales, en razón de su capacidad de brindar acceso al público en general en forma regulada, sencilla y eficiente. Los flujos de inversión de los ciudadanos permiten a su vez, que se desarrollen mercados e instrumentos para la financiación pública y privada de la economía real de un país.

En Colombia, uno de los primeros vehículos de inversión colectiva incluidos en nuestro marco legal son los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) de empresas, regulados por medio del Decreto Ley Decreto 2968 del 26 de diciembre de 1960. Estos se constituyen con base en un acuerdo entre trabajadores y una empresa o grupo de empresas en la que aquellos laboran, con el objeto de administrar e invertir los aportes de los primeros y las contribuciones de sus patrones en el mercado de valores o en operaciones de crédito, de forma tal que los empleados cuenten con un patrimonio para el momento en que finalice la relación laboral.

Dado los múltiples cambios económicos, laborales e institucionales que se han registrado en las últimas décadas, justifica la revisión del marco normativo que rige a los FMI de cara a los estándares internacionales y las políticas y metodologías de supervisión aplicadas al sector financiero y el mercado de valores, especialmente en materia prudencial, métodos de supervisión y funcionamiento. El ejercicio contemplado en este documento se orienta a la identificación de eventuales necesidades de actualización regulatoria mediante el uso de las facultades del Gobierno Nacional para intervenir en la actividad financiera, bursátil, aseguradora, y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público, en procura de ajustarlos a las nuevas realidades de las labores de supervisión y de instrumentos de ahorro e inversión disponibles en el mercado.

En este sentido, el presente documento expone los diferentes aspectos relacionados con los FMI en Colombia para permitir su comparación respecto de las disposiciones que regulan esquemas similares a nivel internacional, así como frente a los estándares de supervisión con que ha evolucionado el sector financiero en el país.

Además de esta introducción, el presente documento se divide en las siguientes secciones: i) antecedentes; ii) marco normativo, estructura de funcionamiento y evolución; iii) entorno de los FMI en la industria de administración de activos; iv) experiencia internacional; y v) conclusiones y recomendaciones.

2. LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN COLOMBIA.

2.1. Antecedentes.

Entre 1930 y 1960, el país recibió una serie de misiones económicas cuyas recomendaciones se orientaron a crear condiciones para la generación de recursos financieros necesarios para la estabilización económica y el fomento del desarrollo. Algunas de estas misiones fueron solicitadas directamente por el gobierno colombiano y otras se adelantaron en el marco de acuerdos con organismos internacionales. Según Jose Antonio Ocampo y Joaquín Bernal (1996), los diagnósticos y recomendaciones presentados por los consejeros externos propiciaron la toma de conciencia sobre las limitaciones al desarrollo y la modernización

de la política económica y de las instituciones, contribuyendo a la adopción de reformas orientadas a la profundización de la estrategia de desarrollo del país.

En este contexto se expidió la Ley 130 de 1959, por la cual se otorgaron facultades extraordinarias al Presidente de la República para revisar, modificar y dictar medidas orientadas a estimular el desarrollo económico, entre ellas, para regular y desarrollar el mercado de capitales en el país, estimular el ahorro y orientarlo a inversiones útiles para el desarrollo de la economía nacional. Con base en estas facultades se expidió el Decreto 2968 del 26 de diciembre de 1960, regulatorio de los FMI; medida orientada a fomentar el ahorro de largo plazo, agrupando pequeños aportes para conformar volúmenes importantes de recursos estables que permitieran realizar inversiones rentables con costos administrativos reducidos.

Algunos estudios[1] señalan que varios elementos del marco normativo de los FMI fueron tomados de las modalidades informales de organización económica obrera, tales como las sociedades mutuales y los fondos de inversión. Estos últimos captaban recursos con el propósito de invertir en valores, en procura de dividendos que mejoraran el ingreso familiar, o con el fin de que fueran alimentando un fondo personal para enfrentar la vejez. El hecho de que el parágrafo 2º del artículo 1º del Decreto 958 de 1961 incluyera una transición para los fondos de ahorro constituidos mediante aportes de la empresa y los trabajadores antes de la entrada en vigencia el Decreto 2968 de 1960, indica que el desarrollo legal de los FMI obedeció, por lo menos en parte, a una iniciativa de formalización y organización de esquemas existentes.

Se estimó que bajo las nuevas reglas los trabajadores se verían incentivados a ahorrar debido a que sus aportes se complementaban con la contribución de la empresa y los rendimientos de las inversiones, acompañados de beneficios tributarios consistentes en la exención al impuesto de renta y capital de los aportes, los cuales no tributaban sobre las cuotas ni sobre los rendimientos[2]. Las empresas a su vez contarían con incentivos consistentes en que las sumas aportadas al Fondo, en contrapartida del ahorro de los empleados, se deducirían del impuesto a la renta y no harían parte de la base salarial. A estos beneficios se añadirían la mejora en la relación laboral y el incremento en el bienestar de los trabajadores.

2.1.1. Entorno actual de los FMI en la actividad de administración de activos

Actualmente, los FMI compiten con otros productos o servicios de ahorro o inversión, especialmente frente a aquellos que se basan en el descuento de un porcentaje del salario de empleados cuyo ingreso promedio se puede calificar como bajo, factor que determina una baja propensión al ahorro de largo plazo ante las múltiples necesidades de corto plazo.[3]

Frente a esquemas que, como las pensiones voluntarias, las cooperativas o los fondos de empleados, permiten la contribución de los empleadores al ahorro de los trabajadores y el descuento directo de los aportes o las cuotas de préstamos del salario de los empleados, el hecho de que en los FMI la empresa deba incurrir en mayor o menor grado en gastos y asumir responsabilidades relacionados con la

[1] La segunda misión Kemmerer (1930), La misión Currie (1950), La Misión Cepal (1954) y la Misión Lebret (1955).
[2] Además, desde el año 1998 los ahorros en FMI se consideran cuentas de ahorro programado para la obtención del subsidio de vivienda, en igualdad de condiciones que en los establecimientos de crédito y los fondos de cesantías.
[3] De acuerdo con cifras reportadas por ASOFONDOS, el 81% de los afiliados a las Sociedades Administradoras de Pensiones percibe ingresos de hasta dos salarios mínimos. Por su parte, Colpensiones tiene una concentración importante de trabajadores con bajos ingresos; a junio de 2017 contaba con cerca de 6 millones de afiliados que reportaban ingresos entre 1 y 2 salarios mínimos mensuales.

administración del Fondo, pueden contribuir a que estas opten por figuras diferentes a los FMI para incentivar a sus trabajadores.[4]

Por otra parte, con posterioridad a la expedición de las principales normas que regulan a los FMI, han surgido varios productos que bien en razón de su naturaleza o por regulación explícita, cuentan con algunos incentivos tributarios con propósitos similares a los previstos para los FMI. Con esta situación se resalta que aun cuando se modifiquen algunas disposiciones de los FMI, el impacto en términos de crecimiento de los recursos administrados por estos puede no ser significativo dada la existencia de otros vehículos con los que compiten. Este es el caso de productos para la adquisición de vivienda, de los beneficios de los fondos de pensiones voluntarias, y los estímulos para adquisición de deuda, como se pasa a explicar:

En materia de adquisición de vivienda, para algunos vehículos se permite a los contribuyentes deducir los intereses que se pagan sobre los préstamos y se da el carácter de renta exenta a las sumas que los contribuyentes personas naturales depositen en las cuentas de ahorro denominadas "Ahorro para el Fomento a la Construcción" (AFC).[5] Por otra parte, dada la marcada preferencia de los hogares por productos de ahorro o inversión ligados a la posibilidad de adquisición de vivienda, en el caso de empleados con niveles de ingreso superiores a los requeridos para tener acceso a este subsidio, el hecho de que los beneficios para los afiliados a los FMI se limiten a que los recursos se consideran ahorro programado para efectos de acceso a subsidio de vivienda, puede inclinar la balanza a favor de productos como las cuentas AFC.

En esta misma línea, conforme el 126-1 del Estatuto Tributario, los beneficios al ahorro en los fondos de pensiones voluntarias, tienen un esquema muy similar a los otorgados para el ahorro en las cuentas AFC, contando además con la posibilidad de contribución de los empleadores y el descuento directo del salario. Así, es posible que las empresas que quieran incentivar a sus trabajadores, opten por recurrir a esta posibilidad.

De otra parte, los FMI podrían verse enfrentados a un sesgo por parte de los trabajadores en la forma de financiación. Estos podrían preferir el endeudamiento sobre el ahorro, y de esta manera obtener los beneficios tributarios como el previsto en el artículo 117 del Estatuto Tributario, según el cual los intereses que se causen a favor de terceros, pueden ser deducidos en la renta del contribuyente en la parte que no exceda la tasa más alta que se haya autorizado cobrar a los establecimientos bancarios, durante el respectivo año o período gravable, la cual será certificada anualmente por la Superintendencia Financiera. A lo anterior cabe agregar el efecto sobre el endeudamiento derivado de ley de libranzas o descuento directo, disposición que permite un descuento hasta del 50% del salario para el pago de bienes o servicios a través de la nómina, inclusive para personas que devengan el salario mínimo.

Por último, los FMI se enfrentan a la competencia directa de los Fondos de Inversión Colectiva (FICs) que, si bien no cuentan con incentivos tributarios, en nuestro caso y en el de diferentes jurisdicciones cumplen el

[4] Como efecto de la migración de sistemas pensionales de beneficios definidos a contribuciones definidas en numerosas jurisdicciones, esquemas de ahorro o inversión con características similares a las de los FMI han sido modificados, principalmente para permitir que los recursos se trasladen a un esquema de pensión voluntaria. Como incentivo se ha previsto que este traslado no tenga impacto impositivo para los afiliados.

[5] Estas prerrogativas están consagradas en los artículos 119 y 126-4 del Estatuto Tributario. Lo dispuesto en estas normas permite una doble exención para la adquisición de vivienda, en la medida en que un contribuyente puede endeudarse y canalizar sus cuotas a través de su cuenta AFC con lo cual, su pago de intereses al menos, está siendo amparado por ambos beneficios.

rol de incentivar la participación de los ciudadanos comunes en el mercado de capitales, bajo unas reglas que permiten que su funcionamiento sea dinámico.

En este sentido, resulta importante identificar la visión estratégica del sector en el entorno actual, incluyendo sus esquemas de administración, e identificar políticas públicas específicas para los FMI con los que se evalúe su total introducción a los desarrollos regulatorios de los FICs o la participación de estos vehículos como instrumentos de fomento al ahorro de los trabajadores con las prerrogativa públicas que ello implique, o si bien se mantendrán las condiciones actuales bajo las cuales los FMI operan principalmente como una suerte de prestación laboral.

2.2. Marco normativo.

Para los FMI actualmente aplican diferentes tipos de normas, varias de las cuales cuentan con una considerable antigüedad[6], si se tienen en cuenta los cambios de regulación de otros productos financieros que han tenido lugar en las últimas décadas. En la siguiente tabla se presenta un resumen de las mismas.

Tabla 1. Normas actualmente aplicadas a los FMI

	Número, fecha y disposición	Materia
Ley	130 de 1959, artículo 6	Creación de los FMI
	510 de 1999, artículo 75	Supervisión
	964 de 2005, artículos 4 literal c) y 75 numeral 1	Facultades de intervención del Gobierno Nacional para entidades vigiladas por la SFC que desarrolla actividades del mercado de valores Supervisión
Decretos[7]	2968 de 1960, artículos 3. 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 15, 16, 17 y 18	Constitución Elección de directivos y administradores Aportes Reglamento de administración Retiro y contribuciones de la empresa
	958 de 1961, artículos 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 17, 20, 22, 23, 26, 27, 28 y 29	Acta de organización y su aprobación Estatutos y reglamentos Organización por grupo de empresas: división territorial, elección de directores, participación de trabajadores en el plan de ahorro Beneficiarios Retiro de aportes Elección de directivos y revisor fiscal

[6] Es de aclarar que en el presente estudio no se realizan pronunciamientos sobre el régimen tributario aplicable a los FMI.

[7] Algunos de estos decretos corresponden a decretos reglamentarios que no fueron incorporados dentro del Decreto 2555 de 2010, teniendo en cuenta que en éste último se recogen decreto expedidos por el Gobierno Nacional en ejercicio de las facultades constitucionales y legales conferidas por los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política, en concordancia con lo dispuesto en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en especial en su artículo 48, y en la Ley 964 de 2005, en especial en su artículo 4, mientras la mayor parte de las disposiciones de los FMI se expidieron con base en las facultades del numeral 14 del Artículo 120 de la Constitución de 1996.

	1705 de 1985, artículos 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, 12 y 13	Modifica el monto de activos brutos y número de trabajadores requeridos para que una empresa o grupo de empresas pueda constituir un FMI. Modifica los requisitos del acta de organización. Monto de contribuciones a cargo de la empresa y oportunidad para su entrega al Fondo. Clases de Aportes de trabajadores Reglas para consolidación de aportes Fondo de Perseverancia Reduce el plazo para retiros parciales de 5 a 3 años. Administración fiduciaria de inversiones Ampliación de las posibilidades de inversión
	2514 de 1987, artículos 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21 y 22	Organización por grupo de empresas Retiro de recursos Revisor fiscal Asamblea General Junta Directiva Disolución y liquidación Autorización para reparto de rendimientos
	739 de 1990, artículos 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10 y 11	Reparto del Fondo de perseverancia Aportes adicionales Determinación del monto de aportes Determinación del aporte legal voluntario y de las contribuciones de empresa Registro de libros y actas Reforma del acta orgánica Reunión de asamblea de afiliados Consolidación de contribuciones por retiro, muerte o desvinculación del afiliado Ingreso de nuevos trabajadores Liquidación y distribución de rendimientos Reserva de estabilización de rendimientos y protección de activos Límite de gastos de administración
	2555 de 2010, Libro 19 de la Parte 2	Control de la SFC Principios para la gestión de los FMI Régimen de inversiones y operaciones Límites de concentración Financiación para adquirir valores Contratación de la administración Liquidación obligatoria de inversiones

		Facultades de la SFC para instrucciones de inversiones y administración de riesgos financieros Determinación del nivel de supervisión Obligaciones del control (supervisión)

Fuente: Elaboración URF.

La expedición de estas normas ha hecho tránsito entre dos cartas constitucionales, por lo que se encuentran leyes o decretos expedidos durante la vigencia de la Constitución Nacional de 1886 y otros emitidos con posterioridad a la promulgación de la Constitución Política de 1991.

2.3. Características de los FMI.

Del marco normativo de los FMI se identifican las siguientes características:

Constitución. Los FMI operan como personas jurídicas constituidas con aportes de los trabajadores y la contribución de las empresas, y pueden ser creados por empresas o grupos de empresas que cuenten con activos brutos iguales o superiores a $ 100 millones[8] y por lo menos 20 trabajadores. Una empresa no puede tener más de un FMI.

Los FMI pueden ser organizados por una empresa, o por grupos de empresas[9] que funcionen en una misma región[10] o que se dediquen a una misma actividad[11]. De acuerdo con el Decreto 958 de 1961[12], su existencia legal inicia con la aprobación del acta orgánica[13] por parte del Superintendente Financiero de Colombia, lo que implica que a partir de este momento el fondo cuenta con la facultad de ejecutar las operaciones propias de su giro.

Aportes y contribuciones. Los aportes de los trabajadores y las contribuciones del empleador constituyen elementos importantes para la constitución y funcionamiento de los FMI.

[8] Decreto 1705 de 1985. Traído a valor presente el valor mínimo de constitución es de $ 4.781.361.765,69.
[9] Cuando el Fondo es creado por un grupo de empresas, la contribución de cada una se abona a sus respectivos trabajadores.
[10] El artículo 5 del Decreto 958 de 1961 establece que, para la organización de un FMI por grupo de empresa de una misma región, el territorio colombiano se divide en las siguientes zonas: 1) Central (Norte de Santander, Boyacá, Cundinamarca, Meta, Tolima, Huila, las intendencias de Caquetá y Arauca y las comisarías de Vichada, Vaupés y Amazonas. 2) Pacifico (Antioquia, Choco, Caldas, Valle del Cauca y Nariño y la comisaría de Putumayo). 3) Atlántico (Córdoba, Bolívar, Atlántico, Magdalena, Guajira y San Andrés. Además, el Superintendente Financiero puede autorizar la agrupación de empresas que funcionen en regiones contiguas de dos distintas zonas siempre que dichas regiones se integren económicamente.
[11] De acuerdo con el artículo 6 del Decreto 958 de 1961 se entiende que un grupo de empresas se dedica a la misma actividad cuando tienen una misma rama de producción, elaboran las mismas materias primas o tienen por finalidad prestar una determinada clase de servicios así sea en medios diferentes. Igualmente, se indica que las empresas filiales y la matriz pueden agruparse para la organización de un FMI, entendiéndose por filial toda empresa cuyo capital tenga otra, que será la matriz, una participación de más del 50% en acciones, cuotas o aportes, o en que siendo inferior dicha participación, tenga el control o dirección administrativos, bien sea directamente o por interpuesta persona.
[12] Artículo 4.
[13] En esta acta se incorpora el acuerdo celebrado entre la empresa y los trabajadores, el monto de contribución que la empresa entregará al fondo y de las sumas periódicas que se destinarán a su funcionamiento, el nombre del fondo, lugar de sus oficinas y sucursales, datos de los directores provisionales y sus suplentes y del gerente o representante legal, la facultades de la junta directivas, entre otros; y debe ser suscrita por el propietario, Gerente o representante legal de la Empresa y por mínimos 5 de sus trabajadores (o mínimo el 10% de los trabajadores cuando la empresa tenga más de 50).

Los aportes son clasificados como Legales Voluntarios y Adicionales Voluntarios. Los primeros generan para la empresa la obligación correlativa de contribuir al Fondo en una suma igual al 50% de los aportes legales voluntarios realizados por el trabajador, y los aportes adicionales voluntarios corresponden a aquellos que exceden el monto de los aportes legales voluntarios y las reinversiones de los beneficios que correspondan a los afiliados. En total, los aportes no pueden superar el 10% de la asignación básica mensual del trabajador[14].

Los aportes son acreditados en libretas de ahorro e inversión[15] en las que también se abonan los aportes del tenedor, la parte que le corresponda al trabajador en la contribución de la empresa a medida que se vaya consolidando, y la reinversión de utilidades cuando fuere el caso. Estos aportes pueden ser redimidos en caso de retiro voluntario del trabajador al fondo, cuando abandone el plan de ahorro o en caso que finalice el contrato de trabajo.

Por su parte, las contribuciones de la empresa o empresas, no se computan como salario. Estas, como mínimo, deben entregar una contribución, en beneficio exclusivo de los trabajadores que participen en el fondo, equivalente al 50% de los aportes legales voluntarios.

Fondo de Perseverancia. La constitución del fondo de perseverancia es una característica particular de los FMI. Este Fondo opera como un mecanismo de fomento de permanencia de los trabajadores, y es repartido anualmente entre los trabajadores, en proporción a los aportes legales voluntarios realizados por cada uno de ellos, sin tener en cuenta las sumas que aquellos hayan retirado del FMI.

Administración. Los FMI tienen como órganos de administración a la Asamblea de Afiliados, la Junta Directiva y el Gerente.

La Asamblea de Afiliados[16] tiene entre sus funciones las de examinar la situación del Fondo, designar el Revisor Fiscal, los miembros de la Junta Directiva, y considerar las cuentas y balances de fin de ejercicio. La Asamblea se rige, en todo lo que no contravenga el régimen legal o la naturaleza de los FMI, por el Código de Comercio en temas de composición, convocatoria, actas, reuniones de segunda convocatoria y reuniones por derecho propio. En este sentido, el Decreto 2514 de 1987[17] establece, entre otros aspectos, que la asamblea de afiliados se reúne ordinariamente cada año en las fechas señaladas en los estatutos o, a falta de disposición en tal sentido, dentro de los tres meses siguientes al cierre de cada ejercicio**.**

En cuanto a la Junta Directiva, entre sus funciones se encuentra la de expedir el Reglamento de Administración, de crédito y del Fondo de Perseverancia[18], elegir y remover el Gerente y los demás

[14] Adicionalmente, según el artículo 3 del Decreto 739 de 1990, en los estatutos del fondo puede fijarse que los trabajadores realicen aportes adicionales al fondo con base en sus ingresos laborales, de manera voluntaria y ocasional.

[15] Estas libretas no pueden ser negociarse ni cedidas.

[16] La Asamblea General de Afiliados puede ser remplazada por unos delegados o a través de reuniones parciales que se realicen el mismo día en varias de las oficinas de la empresa o empresas afiliadas. En estos casos, corresponde la Superintendencia Financiera de Colombia fijar los criterios que en razón del número de afiliados y la ubicación de las oficinas o dependencias de la empresa o empresas, la reunión de la asamblea resulta impracticable con la participación de todos los afiliados.

[17] Ver artículos 9 y siguientes.

[18] El reglamento de administración expedido por la junta directiva, debe ser previamente aprobado por el Superintendente Financiero, y en el mismo también se fijan condiciones tales como: i) el procedimiento técnico para forma y fechas periódicas en que se hará la liquidación y distribución o reinversión de los rendimientos, ii) los casos de abandono del plan de ahorro y el derecho de rehabilitación, entre otros.

funcionarios del Fondo, así como fijarles su remuneración y; presentar con el Gerente a la Asamblea de afiliados las cuentas, Balances e informes financieros

La junta es elegida para períodos de 2 años, aunque pueden ser removidos en cualquier momento, y está integrada por cinco directores, dos de ellos elegidos por los tenedores de libretas de ahorro e inversión y dos por la respectiva o respectivas empresas. Los 4 directores así elegidos designan por mayoría el quinto. Cuando se trate de una sola empresa contribuyente, ésta puede designar libremente sus 2 directores.

En los FMI, sin importar el monto de los aportes, cada afiliado tiene derecho a un voto para la toma decisiones en asamblea y para la elección de sus directivos.

Por su parte, el gerente es elegido por la junta directiva para un período de 2 años, sin perjuicio de poder ser removidos en cualquier tiempo, y deben tomar posesión ante la Superintendencia Financiera para el ejercicio de sus funciones.

2.4. Supervisión.

Desde el surgimiento de los FMI, el órgano de supervisión asignado ha cambiado en varias oportunidades. Bajo las disposiciones del Decreto 2968 de 1960[19], entre los años 1960 y 1986 la Superintendencia Bancaria asumió la "supervigilancia" de los FMI. Posteriormente, entre 1986 y 1993, las funciones de supervisión fueron ejercidas por la Comisión Nacional de Valores[20]. Hasta el momento esta vigilancia se desarrolló en el marco de la supervisión financiera, situación que varió en 1993[21] cuando se dispuso que el entonces Departamento Nacional de Cooperativas, Dancoop, sería el responsable de su supervisión.

Cinco años después, con la expedición de la Ley 454 de 1998[22] la Superintendencia de Valores asumió la supervisión de los FMI. Con la creación de la Superintendencia Financiera de Colombia, que fusionó a la Superintendencia Bancaria y la de Valores, se dispuso que aquella sería la encargada de la supervisión de estas entidades.

En la actualidad[23], la supervisión de los FMI se encuentra distribuida en dos niveles según el monto de sus activos: entidades que son objeto de inspección y vigilancia, y otras respecto de las cuales la Superintendencia Financiera desarrolla funciones de control. Los FMI con activos iguales o superiores a cuatro mil salarios mínimos mensuales legales vigentes a corte 31 de diciembre de cada año ($ 2.950.868.000 en 2017), se encuentran sujetos a la **inspección y vigilancia permanente** de dicha Superintendencia, mientras que aquellos que registren activos inferiores a dicho monto están sometidos a su **control**[24].

Conforme esta estructura de supervisión, el Decreto 2555 de 2010 (artículo 2.19.1.1.10) determina el alcance de los niveles de supervisión y del control de los FMI así:

---

[19] Artículo 20.
[20] Ver Decreto 1941de 198, Parágrafo del artículo 1º.
[21] Ver Ley 35 de 1993, artículo 10.
[22] El artículo 62 de la Ley 454 de 1998 dispuso que a partir de la vigencia de dicha ley, los fondos mutuos de inversión quedarían sujetos a la inspección, control y vigilancia de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera de Colombia).
[23] Conforme lo previsto en los artículos 75 de la Ley 964 de 2005 y de la Ley 510 de 1999
[24] La Superintendencia Financiera, a través de su Delegatura para Emisores, Portafolios de Inversión y otros Agentes, ejerce funciones de inspección, control y vigilancia sobre los FMI (Ver artículos 11.2.1.4.50 y 11.2.1.4.53 del Decreto 2555 de 2010).

- **Niveles de supervisión:** para determinar el nivel de supervisión de un FMI, el representante legal de éstos debe allegar a la Superintendencia Financiera de Colombia, dentro de los 20 primeros días de cada año calendario, una certificación del revisor fiscal, en la cual conste el valor de los activos del respectivo fondo con corte a 31 de diciembre del año inmediatamente anterior.

Con base en esta certificación, la Superintendencia Financiera, comunica[25] a cada fondo su condición de entidad controlada o de entidad sujeta a inspección y vigilancia, según el respectivo nivel de activos. De acuerdo con información suministrada por dicha Superintendencia, para el año 2018, de los 55 FMI activos 39 fondos son vigilados y 16 fondos son controlados.

- **Control:** implica labores de supervisión exclusivamente sobre las actividades que los respectivos FMI desarrollen en el mercado público de valores, como inversionistas institucionales. La Superintendencia Financiera de Colombia verifica que sus actividades de inversión se ajusten a las normas del mercado de valores que las regulan, y vela por el cumplimiento de la normativa que le aplique como régimen de inversiones y administración de los riesgos financieros.

Los FMI que se encuentran sujetos al control de la Superintendencia Financiera deben cumplir las siguientes obligaciones:

a. Mantener informada a la Superintendencia Financiera sobre los datos generales de la entidad y de sus administradores y revisores fiscales.
b. Ajustarse a las normas sobre preparación, presentación y publicación de informes contables y financieros que expida la Superintendencia Financiera de Colombia.
c. Suministrar las informaciones que solicite la Superintendencia a la entidad o a sus administradores, funcionarios o apoderados. La Superintendencia Financiera de Colombia puede ordenarles la publicación de información que estime necesaria para la transparencia del mercado de valores.
d. Enviar a la Superintendencia Financiera de Colombia los estados financieros de fin de ejercicio y sus respectivos anexos, antes de ser considerados por la asamblea de afiliados. Para esta obligación, la Superintendencia Financiera de Colombia se encuentra facultada para ordenar la incorporación de los ajustes. Estos informes hacen parte del Registro Nacional de Valores y Emisores, RNVE.
e. Ajustar de forma permanente el portafolio de inversiones, al régimen legal que lo regula.
f. Atender las visitas decretadas y ordenadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, en las cuales deberán exhibir todos los libros, papeles y, en general, documentos, requeridos por los funcionarios visitadores.
g. Allegar dentro del mes siguiente a cada uno de los respectivos eventos, copia autorizada del acta orgánica de constitución y sus reglamentos de funcionamiento, así como de las modificaciones que se hayan introducido a los mismos; y copia autorizada de las actas en las que conste el nombramiento de los miembros de la junta directiva, principales y suplentes, del representante legal y del revisor fiscal.

Este control no implica: a) la posesión de miembros de junta directiva, representantes legales y revisores fiscales de los FMI, b) la autorización de estados financieros intermedios y de proyectos de distribución de

[25] A más tardar el 14 de febrero de cada año.

utilidades,[26] c) el recibo estados financieros intermedios y d) la autorización para la presentación a la asamblea de los estados financieros de fin de ejercicio.

- **Inspección y vigilancia:** para los FMI que son objeto de inspección y vigilancia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia aplica el catálogo de funciones previsto en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (artículo 326) para sus supervisadas, lo que incluye aquellas relacionadas con:

a. Aprobación u objeción para el funcionamiento de entidades.
b. El ejercicio de las actividades de la entidad.
c. Control y vigilancia, que implica las de impartirles instrucciones y evaluar la situación de sus inversiones de capital, entre otras.
d. Supervisión, que incluye práctica de visitas de inspección y adelantarles procesos de investigación, entre otros.
e. Prevención y sanción.
f. Certificación y publicidad.
g. Jurisdiccionales.
h. Y en general aquellas que deben cumplir las entidades vigiladas por la dicha Superintendencia, entre ellas la posesión de sus directivos.

2.4.1. Funciones de la Superintendencia Financiera atribuidas en vigencia de cartas políticas anteriores a la Constitución Política vigente.

La Superintendencia Financiera de Colombia tiene, respecto de los FMI, las facultades y funciones propias que le corresponden frente a sus supervisadas, teniendo en cuenta si son objeto de control, o de inspección o vigilancia. Sin embargo, del análisis normativo realizado llama la atención la existencia de algunas disposiciones que otorgan a esta Superintendencia ciertas funciones a través de decretos que fueron expedidos durante la vigencia de la Constitución Nacional de 1886, que parecen reñir con el esquema de supervisión que hoy rige para esquemas de inversión colectiva sometidos a la vigilancia de la Superintendencia Financiera y con las normas que asignan a los FMI responsabilidades de gestión y supervisión.

Estas disposiciones están principalmente relacionadas con reportes de información e implican incluso pronunciamientos o trámites de aprobación de la Superintendencia para que puedan surtir efectos dentro de los respectivos fondos. Con estas características se encontraron los siguientes casos de trámites o procedimientos:

a. En caso que un FMI reciba aviso de retiro de acuerdo con lo previsto en los artículos 16 del Decreto 2968 de 1960 y 23 del Decreto 958 de 1961, dicha Superintendencia debe:

- Aprobar los trabajos de elaboración de balance general, inventario de valores, créditos, abonos y unidades de inversión de trabajadores, distribución de haberes y adjudicación global de contribuciones.
- Aprobar las condiciones de ingreso a un fondo existente, si este fuere el caso, y su conformación.

[26] En todo caso, de acuerdo con el numeral artículo 22 del Decreto 2514 de 1987, para efectuar los repartos de rendimientos de un FMI se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia Financiera de Colombia)

- Revisar y aprobar el balance general de liquidación; procedimiento con el que se habilita el traspaso de las tenencias.

b. Como vimos anteriormente, conforme el artículo 5 del Decreto 2968 de 1960, la junta directiva de un FMI está integrada por 5 directores; dos elegidos por los afiliados y dos por la respectiva empresa o empresas; el quinto es elegido por los cuatro anteriores. En caso en que estos no logren ponerse de acuerdo sobre el nombramiento del quinto director dentro del período que fija dicha norma, este último debe ser designado por el Presidente de la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendente Financiero de Colombia).

c. Finalmente, el artículo 22 del Decreto 2514 de 1987, establece que para efectuar los repartos de rendimientos de un FMI se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia Financiera de Colombia).[27]

Si se analizan estos trámites frente a las tareas derivadas de la supervisión de otros esquemas de inversión colectiva como las pensiones voluntarias o los FICs, se observa que el enfoque difiere sustancialmente. En efecto, respecto de estos últimos, la Superintendencia Financiera de Colombia se concentra en la aprobación del respectivo reglamento, en que la información sobre la inversión cumpla con los requisitos fijados en la norma y se brinde adecuada protección al consumidor, tal como lo aconsejan la dinámica de los mercados y los principios de supervisión para esquemas de inversión colectiva.

En especial el requisito de autorización previa para el reparto de rendimientos corresponde a un trámite que no tiene lugar respecto de otros instrumentos de ahorro o inversión, y no se justifica frente a los deberes de la administración y la revisoría fiscal de los FMI. Esta autorización representa un recargo innecesario de labores para el supervisor y podría desincentivar el ahorro de los trabajadores producto del tiempo que demanda dicho trámite.

2.5. Evolución y composición del sector.

Para la construcción de la evolución y composición de los FMI en Colombia, se destaca la escasez de estudios en la materia. En 1996 Fedesarollo realizó una descripción de su evolución hasta esa fecha, destacando que el desarrollo de los FMI fue relativamente lento, y que general, el número de FMI es bajo respecto al número de empresas que podrían crearlos. Entre 1975 y 1984 se presentó un ligero incremento en el número de fondos, pasando de 18 a 25, en 1987 se duplicó (51), entre 1987 y 1990 hubo un crecimiento importante, y en 1994 se contaba con 128 fondos en funcionamiento.

En materia activos, Fedesarollo indica que entre 1975 y 1985 hubo un desarrollo lento en relación al PIB, comportamiento que se explica parcialmente por la ausencia de disciplina de ahorro de los trabajadores y por el poco interés de las empresas en estimular la creación de dichos fondos, lo cual las obligaba a realizar una contribución que se consideraba gravosa[28]. Por otra parte, se estimó que la fijación de límites máximos de aporte de los trabajadores en los años 60, al haber sido realizada en términos nominales, perdió

[27] Es de resaltar que en este aspecto los FMI difieren de los Fondos de Inversión Colectiva, en los cuales los rendimientos o utilidades se reflejan en el valor de mercado de los activos que componen el fondo a la fecha en la que se liquida la participación representada en unidades o derechos a nombre de los integrantes, sin que se requiera aprobación de la Superintendencia Financiera.

[28] Ver Ortega (1985), Bolsa de Bogotá (1986), Castro y Laverde (1989), Comisión Nacional de Valores (1985) y Asociación Nacional de Fondos Mutuos de Inversión (1993).

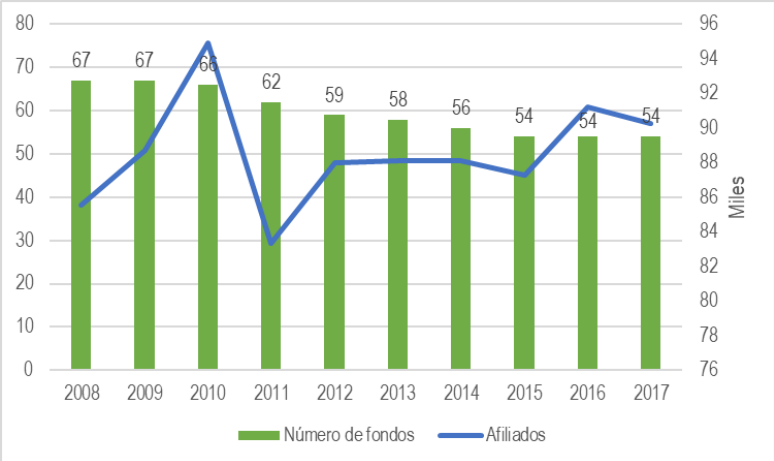
significado con la inflación, al igual que las restricciones para el retiro de los ahorros por parte de los trabajadores hacían poco atractivos a estos vehículos de inversión.

La investigación de Fedesarrollo destaca que desde 1985 la relación activos/PIB comenzó a incrementarse debido en gran parte a los efectos del Decreto 1705 de 1985, el cual realizó las siguiente modificaciones: a) hizo de los FMI un mecanismo de ahorro más llamativo al permitir su creación en empresas medianas y grandes, y no sólo pequeñas, b) redujo de 5 a 3 años el término dentro del cual se consolidan los aportes de las empresas en cabeza de los trabajadores afiliados, c) amplió las posibilidades de inversión en acciones y d) aumentó el porcentaje de préstamos ordinarios. Además, de que con la Ley 75 de 1986 y el Decreto 2514 de 1987, se otorgaron beneficios tributarios a estos fondos.

Se evidencia un nuevo aumento acelerado a partir de 1990, justificado por el efecto de las normas sobre valoración de activos expedidas en los primeros años de los 90 y las modificaciones introducidas con el Decreto 739 de 1990, con el cual: a) se ampliaron los plazos mínimos de consolidación de los aportes de la empresa y de los retiros de los ahorros por parte de los empleados, b) se estimuló el ahorro de los trabajadores al permitir que los aportes máximos de estos se fijaran no sobre la asignación básica mensual sino también sobre las distintas prestaciones que constituyen salario y c) se permitieron aportes adicionales de carácter voluntario y ocasional.

Sin embargo, de 1994 a 2008 las cifras muestran una nueva reducción de los FMI. Según cifras reportadas por la Asociación Nacional de Fondos Mutuos de Inversión, Asomutuos, en 2008 existían 67 fondos (ver gráfico 1) que agrupaban 85.550 trabajadores, y activos[29] por un total de $750.257 millones (precios de 2017). A partir de 2012 este número empezó a reducir aún más, llegando a 54 fondos en 2017, con 90.244 trabajadores[30] y un promedio de activos de $691.891 millones.

Gráfico 1. Número de fondos y de afiliados de los FMI.

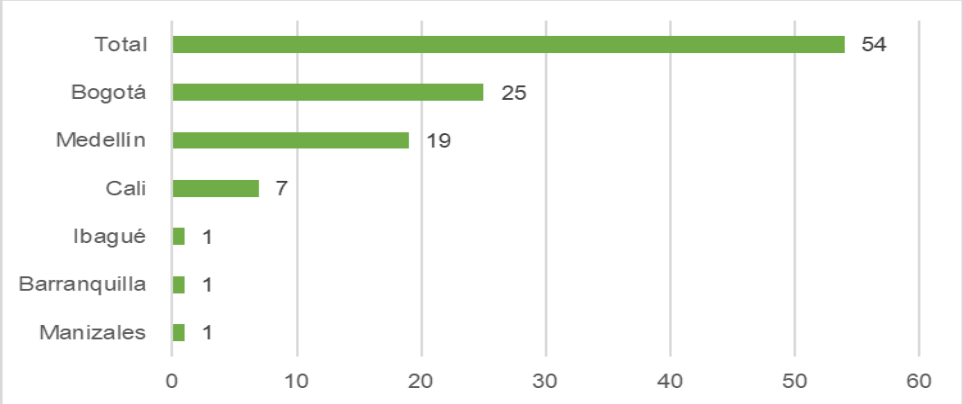


Fuente: Datos Asomutuos, a 2017. Elaboración URF

[29] Según Asomutuos, los activos de un FMI corresponden básicamente a la sumatoria de los aportes de sus trabajadores, las contribuciones de los empleadores y las utilidades o valorizaciones obtenidas de las inversiones.
[30] Información reportada por Asomutuos a la URF con comunicación de fecha 20 de marzo de 2018.

Por otra parte, la cobertura de los FMI en el territorio colombiano no es muy amplia. El mayor número de FMI se encuentra en las ciudades de Bogotá y Medellín. Esta concentración está determinada por la agrupación de trabajadores de diferentes empresas, localizados en una misma ciudad o región bajo un mismo fondo y a que muchos FMI se crean en medianas y grandes empresas, generalmente ubicadas en las principales ciudades. En Gráfico 2 se presenta con mayor detalle la distribución geográfica de los FMI.

Gráfico 2. Distribución geográfica de los FMI en Colombia.



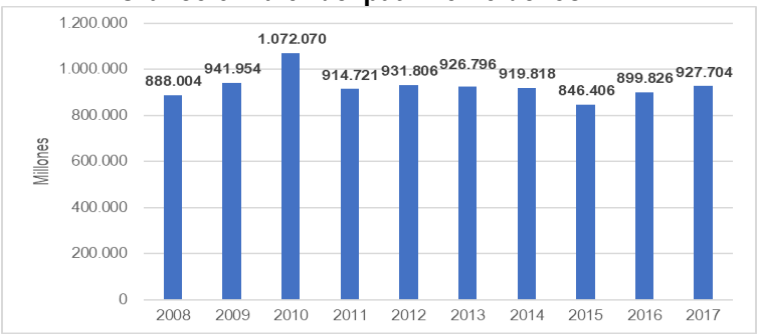
Fuente: Datos Asomutuos, a 2017. Elaboración URF

2.5.1 Operaciones de captación.

Los recursos de captación de los FMI provienen fundamentalmente de los aportes de los trabajadores y las contribuciones de las empresas, aunque pueden recibir financiación de establecimientos de crédito, sometidos a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, para la adquisición de valores cuando ello corresponda a las condiciones de la respectiva emisión para los valores adquiridos en el mercado primario o se trate de programas de privatización o democratización de sociedades.

Según información agregada reportada por Asomutuos, el patrimonio que constituye los FMI, dentro del que se reportan los aportes y contribuciones, ha descendido entre el año 2008 y el 2017 (ver gráfico 3). Entre 2008 y 2012 el patrimonio promedio de los FMI alcanzó la suma de $949.711 millones. Sin embargo, este valor cayó en los siguientes cinco años y se ubicó en $904.110 millones en promedio (las cifras se reportan a precios de 2017).

Gráfico 3. Valor del patrimonio de los FMI.



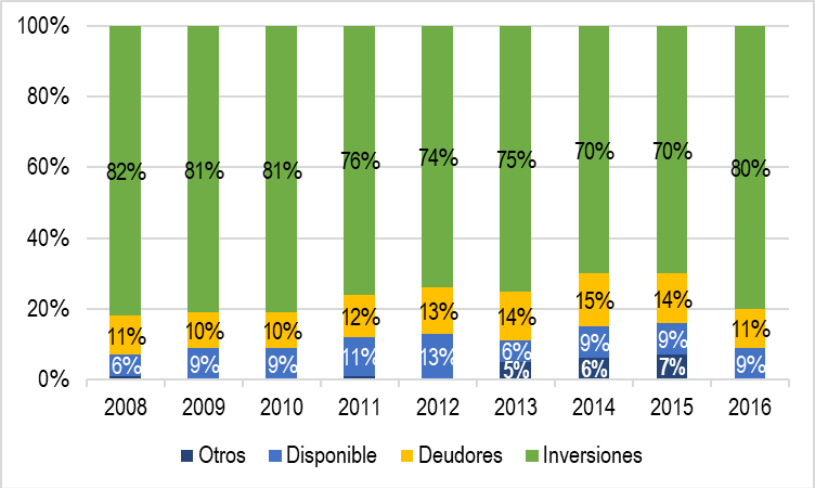
Fuente: Datos Asomutuos, a 2017. Elaboración URF

2.5.2 Operaciones de colocación.

Los FMI deben ser gestionados conforme principios de profesionalismo, equidad, mejor ejecución del encargo y diversificación[31], con el propósito de generar la mayor rentabilidad con un adecuado nivel de riesgo. Con base en estos principios, los fondos sometidos a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, están autorizados para invertir en valores, créditos, participaciones en carteras colectivas, depósitos en cuenta corriente o de ahorros, depósitos a término, operaciones de reporto o repo, simultáneas activas y pasivas y operaciones de transferencia temporal de valores sobre inversiones admisibles, y descuentos de cartera, de acuerdo con los límites condiciones previstas en el artículo 2.19.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 (ver límites y condiciones en Anexo 2).

El siguiente gráfico presenta la descomposición del activo de los FMI entre 2008 y 2016, evidenciando que la principal actividad colocación de los FMI son las inversiones, seguida por los préstamos a sus afiliados y en una menor proporción se encuentran en caja y depósitos a la vista (disponible), así:

Gráfico 4. Composición activos de los FMI, 2008-2016



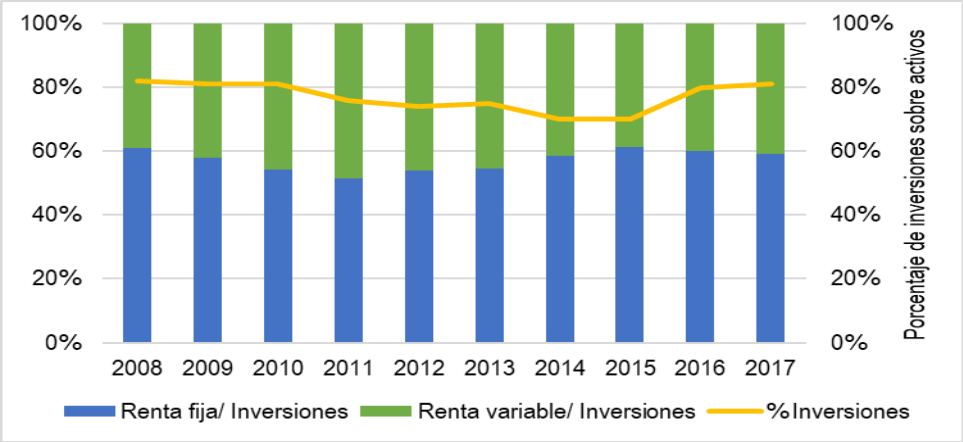
Fuente: Datos Asomutuos. Elaboración URF.

Portafolio de inversiones. En el siguiente gráfico se observa el comportamiento del portafolio de inversión de los FMI entre el año 2008 y 2017. En efecto, las inversiones han representado la mayor parte de los activos de los FMI, seguido de los préstamos. En los primeros tres años las inversiones superaron el 80% de los activos, con un promedio de 848.428 millones de pesos (precios de 2017). En los siguientes cinco

[31] Estos principios están definidos en el artículo 2.19.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, así: a) Profesionalismo: los administradores del fondo mutuo actuarán de manera profesional con la diligencia exigible a un experto prudente y diligente en la administración de activos de terceros. B) Equidad: igualdad de trato entre los inversionistas con características similares. Mejor Ejecución del Encargo: El Fondo Mutuo de Inversión deberá gestionar los activos en las mejores condiciones posibles para los intereses de sus afiliados, teniendo en cuenta las características de las operaciones a ejecutar, la situación del mercado al momento de la ejecución, los costos asociados, la oportunidad de mejorar el precio y demás factores relevantes. Se entiende que el Fondo Mutuo de Inversión logra la mejor ejecución de una operación cuando obra con el cuidado necesario para propender porque el precio y las demás condiciones de la operación correspondan a las mejores condiciones disponibles en el mercado al momento de la negociación, teniendo en cuenta la clase, el valor y el tamaño de la operación. c) Diversificación: política de inversión que permita lograr un nivel adecuado de riesgo mediante la mezcla óptima de inversiones

años, el porcentaje de inversiones cayó y se encontró entre el 70% y el 80%, con un promedio de 685.171 millones de pesos. Finalmente, en los últimos dos años las inversiones nuevamente ascendieron al 80% de los activos, con un promedio de 737.799 millones de pesos (todo a precios 2017). En particular, el porcentaje de inversión en renta fija supera la inversión en renta variable. En promedio, entre 2008 y 2017, la renta variable representa el 40% de las inversiones y la renta fija el 54%.[32]

Gráfico 5. Portafolio de inversión de los FMI, 2008-2017



Fuente: Datos Asomutuos. Elaboración URF.

Préstamos. De acuerdo con la normatividad vigente, debe tenerse en cuenta que a un FMI se le permite efectuar créditos hasta el 45% de sus activos[33], y realizar préstamos para vivienda u ordinarios a sus afiliados de acuerdo con los límites máximos que determine la ley. En un principio, el límite máximo para los préstamos totales era de 80% de los activos de fondo, y de 10% para el segundo tipo de créditos. El Decreto 1705 de 1985 amplió este último límite de 10% a 20% y el Decreto 2514 de 1987 estableció que los préstamos para vivienda u ordinario no podrían exceder el 45% del activo del fondo. Por su parte, el límite para los préstamos ordinarios era del 15%, con el fin de que los fondos ejercieran principalmente su función de inversionistas institucionales.

De otra parte, los FMI no están obligados a desarrollar el Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC), pero deben contar con un reglamento de créditos previamente registrado ante la SFC, en donde se establecen regulaciones en materia de garantías, soportes y topes para el otorgamiento y recaudo de créditos, los cuales igualmente se efectúan vía deducciones de nómina o son producto de reembolsos directos al FMI, bajo idéntico procedimiento de la empresa patrocinadora.

En materia de límites de exposición, la regla general consiste en que la exposición a una persona natural o jurídica no puede exceder el 20% del valor de mercado del portafolio[34]. Pero, cuando se trata de una persona jurídica en la que trabajan todos los afiliados al FMI, la exposición no puede ser superior al 25% del valor de

[32] Los FMI deben tener calidad de Inversionistas Profesionales en los términos del artículo 7.2.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.
[33] Decreto 2555 de 2010 en el numeral 2 del artículo 2.19.1.1.3.
[34] De acuerdo con el numeral 1 del artículo 2.19.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010 se "entiende por exposición la suma de las inversiones en uno o varios instrumentos de una misma entidad, emisor o cartera colectiva, los préstamos otorgados a dicha persona de conformidad con el numeral 2 del artículo 2.19.1.1.3 del presente Decreto, los depósitos a la vista realizados en ella y las exposiciones netas resultantes de las operaciones descritas en el numeral 5 del artículo 2.19.1.1.3 del presente Decreto, en las que dicha entidad es la contraparte.".

mercado del portafolio, y si se trata de que en el fondo agrupa trabajadores de varias empresas, la suma de las exposiciones a esos emisores no puede exceder el 40% del valor de mercado del portafolio. Además, la suma de las exposiciones a un mismo emisor incluidas sus filiales y subsidiarias, su matriz y las filiales o subsidiarias de ésta, no puede exceder del 30% del valor del portafolio; mientras la cantidad de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones en poder de un FMI no puede ser superior del diez 10% de acciones o bonos convertibles en acciones en circulación de un mismo emisor.[35]

Según información reportada por Asomutuos, muy pocos FMI otorgan créditos a sus afiliados, de forma tal que los recursos se dirigen principalmente al mercado de capitales. Dentro del tipo de préstamos que otorgan se encuentran créditos destinados a la financiación de educación, vehículos, vivienda, salud, y consumo o libre inversión.

En este punto, de la información suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia tenemos que, con corte 31 de diciembre de 2017, de los 52 FMI existentes 32 fondos conceden préstamos a sus afiliados con un saldo total del $105.901.571.494, lo que según este reporte representa el 11.30% de los activos de los FMI, representados en $937 mil millones. Estos préstamos se encuentran distribuidos entre cuentas de vivienda, vehículos, y salud y similares, entre otros.

Aunque en algún momento los préstamos ordinarios o para vivienda fueron uno de los grandes atractivos de los FMI, estos son cada vez han sido menos importantes dentro de sus activos. Según información presentada por Fedesarrollo (1996), en el año 1975 los préstamos de los fondos a sus afiliados para compra de vivienda fueron cercanos al 40% de sus activos totales, en lo que parece ser el año con mayor participación de este tipo de operación. Para el año 1994 se evidenciaba una importante reducción, alcanzando un 6% del total de los fondos. Al año siguiente (1995) se comenzó a hacer notorio que las inversiones de los fondos constituían su principal actividad de colocación, con un 86%, aproximadamente, del activo total.

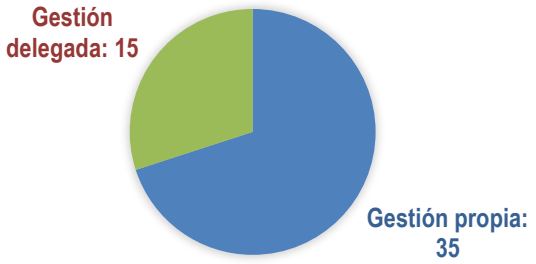
2.5.3 Administración Fiduciaria.

Los FMI pueden encomendar, por su cuenta y a su nombre, en Sociedades Fiduciarias o Sociedades Comisionistas de Bolsa sometidos a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, la administración del respectivo Fondo o la administración total o parcial de los activos que lo integran, sin que implique la delegación de la responsabilidad, y bajo el entendido de que el administrador o mandatario tiene los mismos límites que le son aplicables al respectivo FMI por las normas que rigen sus inversiones y operaciones.[36]

En la actualidad, una parte importante de los FMI se han reservado la gestión propia de sus inversiones. Según información suministrada por Asomutuos, 35 fondos realizan la gestión de su portafolio de inversión, esto es el 70% de los 50 FMI[37] que se encuentran en funcionamiento:

[35] Según lo previsto en el artículo 2.19.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010, cuando como consecuencia de las valorizaciones de los activos de un FMI, este incumpla algunos de los límites de concentración, el fondo debe liquidar las inversiones de manera que se cumpla con el límite establecido. Esta liquidación, debe realizarse conforme un plan de desmonte que debe ser presentado ante la Superintendencia Financiera de Colombia, entidad que puede realizar las objeciones que considere.
[36] Ver artículo 2.19.1.1.5del Decreto 2555 de 2010.
[37] De los 54 FMI existentes, 4 se encuentran en proceso de liquidación, de los cuales 3 son controlados y 1 vigilado.

Gráfico 6. Gestión del portafolio de inversiones de los FMI.



Fuente: Datos Asomutuos, a 2018. Elaboración URF.

3. EXPERIENCIA INTERNACIONAL DE LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN.

Del análisis sobre la experiencia internacional sobre esquemas de inversión colectiva que se conforman con aportes de las empresas y sus trabajadores, se observa que no existe uno cuyas características correspondan plenamente a las de los FMI del país. Para los fines del presente documento, se analizaron las experiencias de los fondos mutuos de inversión para empleados de Francia, los planes 401 K de Estados Unidos y el Fondo de Ahorro del Trabajador de México, teniendo en cuenta que comparten ciertas características fundamentales con los FMI colombianos como las siguientes: se conforman con aportes de los trabajadores y de las empresas en que estos laboran, cuentan con incentivos tributarios, las posibilidades de retiro parcial de recursos están bloqueadas por un tiempo determinado salvo casos excepcionales, y están autorizadas para invertir en el mercado de valores.

Para efectos comparativos, en la siguiente tabla se resumen las principales características de los casos observados. El detalle sobre los antecedentes, objetivos, e información complementaria sobre funcionamiento y criterios de supervisión, pueden consultarse en el Anexo 3 del presente documento:

Tabla No. 2 Paralelo de jurisdicciones internacionales con casos similares a los FMI colombianos

Experiencia Internacional de los Fondos Mutuos de Inversión									
	Esquemas de Inversión colectiva	**Aportes y Contribuciones**	**Administración**	**Inversiones**	**Posibilidades de retiro parcial de recursos**	**Préstamos**	**Beneficio Tributario**	**Portabilidad**	**Supervisión**
Colombia - Fondo Mutuo de Inversión .	Vehículo de inversión colectiva a mediano plazo	Aportes de los empleados calsificados como: -Legales Voluntarios: generan para la empresa la obligación correlativa de contribuir al Fondo en una suma igual al 50% de los aportes legales voluntarios realizados por el trabajador; y -Adicionales Voluntarios: exceden el monto de los aportes legales voluntarios y las reinversiones de los beneficios que correspondan a los afiliados. En total, los aportes no pueden superar el 10% de la asignación básica mensual del trabajador.	Administrados por la Asamble de Afiliados, la Junta Directiva y el Gerente. Pueden ser administrados por una sociedad fiduciaria, o una Comisiinsta de Valores sin que ello implique delegación de la responsabilidad de la Junta Directiva. El 30% de los FMI son administrados por sociedades fiducrias.	Los FMI sometidos a inspección y vigilancia de la SFC* están autorizados para invertir en valores, créditos, participaciones en carteras colectivas, depósitos en cuenta corriente o de ahorros, entre otros, de acuerdo a los límites establecidos en el Decreto 2555 de 2010.	En su inicio no era posible hacer retiros antes de los cinco (5) años. A partir del Decreto 1705 de 1985, los trabajadores que hayan completado tres (3) años en el Fondo, tienen derecho, conforme al reglamento, a retirar anualmente los recursos depositados por ellos, salvo los efectuados durante los tres primeros años.	Los FMI están autorizados a otorgar préstamos bajo un reglamento registrado ante la SFC. Se les permite efectuar créditos hasta el 45% de sus activos.	Los aportes cuentan con exención al impuesto de renta y de capital, los cuales no tributarán sobre la cuota o los rendimientos. Las empresas a su vez contarían con incentivos consistentes en que las sumas aportadas al Fondo en contrapartida del ahorro de los empleados se deducirían del impuesto a la renta y no harían parte de la base salarial.	La regulación no prevé mecanismos que favorezcan el traslado de los recursos a otro esquema de inversión colectiva una vez el trabajador se ha retirado de la empresa. Aparentemente la DIAN ha interpretado además, que a raíz de las últimas reformas tributarias, el pago de los recursos tiene efectos fiscales para el trabajador, lo cual no es coherente con una política de incentivo al ahorro para la vejez.	Tiene dos niveles según el monto de sus activos: Los FMI con activos ≥ 4mil smmlv se encuentran sujetos a la inspección y vigilancia permanente por parte de ls SFC. Los demás están sometidos a control de la misma Superintendencia.
Estados Unidos - 401 (K)	Plan de ahorro basado en inversiones como mecanismo para proporcionar un ingreso para la jubilación.	Plan que puede ser patrocinado por el empleador. El aporte máximo anual del trabajador es de USD $18,000 (2017). Después de los 50 años pueden hacerse contribuciones adicionales.	El funcionamiento se rige por la ley ERISA**, la cual protege los ingresos para la jubilación, exigiendo que los depósitos se mantengan en cuentas custodiadas. Atribuye a los patrocinadores una responsabilidad de fiduciario. El patrocinador puede contratar a un proveedor de servicios financieros (banco, compañía de seguros, o asesor de inversión acreditado) para adelantar algunas de las tareas fiduciarias, pero no puede delegar toda la responsabilidad, y tiene el deber de hacer seguimiento al Gerente.	El empleador se encarga de invertir el dinero según el nivel de riesgo elegido por el trabajador. Se permiten al menos tres opciones diferentes que permitan a los empleados diversificar sus inversiones dentro de una categoría de inversión.	El trabajador puede retirar parte de los recursos por dificultades económicas en ciertos casos específicos sin que se genere el pago de los impuestos diferidos: gastos médicos no reembolsables, la compra de la vivienda principal, matrícula de una institución postsecundaria, evitar el desalojo o la ejecución de la hipoteca de su vivienda, ciertas catástrofes naturales y gastos funerarios.	La opción de préstamo está disponible a discreción del empleador, hasta el 50% de los recursos adquiridos por empleado, siempre que la cantidad no supere el límite señalado periódicamente. Deben devolverse dentro de los 5 años siguientes, salvo los utilizados para la compra de vivienda.	Plan de ahorro con impuestos diferidos para los empleados, de tal forma que los aportes no estarían sujetos a la retención del impuesto sobre el ingreso al momento de diferirlos y no se declararían como salario.	Transferir el saldo de la cuenta a una IRA o a otro plan del empleador; - Retirar el saldo de la cuenta, bajo algunas restricciones tributariasy ciertas excepciones previstas en la ley; y - Recibir pagos periódicos si el plan prevé anualidades.	La Administración de Seguridad de Beneficios del Empleado del Departamento de Trabajo es el organismo a cargo de hacer cumplir las reglamentaciones que rigen la conducta de los administradores. La supervisión de los proveedores de servicios contratada (banco, compañía de seguros o asesor de inversión acreditado) es realizada por la entidad competente según se trate de un banco o aseguradora de nivel nacional o regional.

Experiencia Internacional de los Fondos Mutuos de Inversión									
	Esquemas de Inversión colectiva	**Aportes y Contribuciones**	**Administración**	**Inversiones**	**Posibilidades de retiro parcial de recursos**	**Préstamos**	**Beneficio Tributario**	**Portabilidad**	**Supervisión**
Francia - 'Fonds Commun de Placement d'Entreprise' (Fondos Mutuos de Inversión para Empleados)	Derivados de la obligación de dar participación a los empleados en las utilidades de la empresa, existen tres tipos de planes de ahorro: Plan de ahorro de la empresa (PEE); Planes de ahorro interempresa (PEI); Planes de ahorro para la jubilación de la empresa (PERCO).	Los aportes del empleado se pueden complementar con contribuciones de la empresa. Los aportes no puede exceder el cuarto del salario anual de cada trabajador.	Los Fondos Mutuos de Inversión para Empleados –FCPE son gestionado, administrativa, contable y financieramente por una empresa de administración de activos acreditada por la Autoridad de Mercados Financieros de Francia (AMF). Involucra los siguientes actores: • Empresa de administración de activos; • Depositario; • Consejo de Supervisión; • Auditor.	Dos tipos de FCPE: • FCPE multi-empresa: los activos no se pueden invertir por más del 30% en acciones de la compañia; • FCPE d'actionnariat salarié: puede invertir más del 30% en acciones de la compañia. Además, la empresa de administración de activos de la FCPE se encarga de: • Negociar cualquiera de los valores contenidos en la cartera y realizar reinversiones en nombre del fondo; • Mantener el efectivo del fondo dentro de los límites impuestos por las regulaciones; • Producir documentos de contabilidad y de información periódica.	La normatividad permite la liberación anticipada de dinero sólo en algunos casos, previa solicitud de los beneficiarios. Los más comunes son adquisición, remodelación o construcción de una vivienda principal, nacimiento de un hijo, invalidez o muerte del empleado o de su cónyuge, y terminación del contrato de trabajo. En este último evento, el trabajador puede mantener su programa de ahorro bajo ciertas condiciones, o transferir los recursos a otro plan empresarial.	La normatividad no prevé la posibilidad de préstamo con cargo a los recursos del Plan.	La legislación prevé incentivos fiscales y de seguridad social para incentivar la participación financiera de los empleados, de tal forma que las aportaciones de las empresas están exentas de impuestos corporativos o de renta, impuestos sobre salarios y cargas sociales, dentro del límite anual por trabajador. Los aportes y rendiminetos de los trabajadores tembién tienen beneficios tributarios.	En caso de finalización de la relación laboral, los empleados pueden trasladar los recursos a otro plan de ahorro o permenencer en el de la empresaoriginal bajo ciertas condiciones	La AMF aprueba los reglamentos y realiza el seguimiento de los fondos de ahorro Además, el Fondo de Garantía de Depósitos de Francia prevé garantía a inversionistas.
México - Fondo de Ahorro.	Se considera una negociación del contrato colectivo de trabajo, otorgado en forma general y en las mismas condiciones a todos los trabajadores de la empresa.	Aportes periódicos de los trabajadores y sus empleados. Deben contribuir en la misma proporción. El empleador puede firmar la contribución como un porcentaje del salario o como la entrega de una suma fija en un plazo determinado	Se constituyen bajo sus propias reglas y ajenos a la empresa. Se rige por un reglamento cuya administración se encuentra a cargo de un Comité técnico designado por los integrantes del fondo de manera independiente a la empresa. O puede ser administrado por un fideicomiso, el cual cobra una comisión anual. No son claras las responsabilidades de los administradores.	Si los recursos del fondo no se destinan a crédito, o existe un remanente, los recursos deben invertirse en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, o en los títulos de renta fija que determine el Sistema de Administración Tributaria para los Fondos de Ahorro	En la medida en que el fondo tiene una duración de un (1) año y el trabajador puede pedir préstamos, no se regula la posibilidad de retiro parcial.	Préstamos una vez al año por un monto que iguale la cantidad ahorrada del trabajador (incluendo sus aportaciones y las de la empresa) y se podrá otorgar más de un préstamo al año,	Las aportaciones se consideran un gasto de previsión social para la empresa, por lo tanto se convierte en un gasto deducible, de acuerdo con una serie de requisitos	la regulación no favorece la portabilidad del ahorro, lo que puede atribuirse a la corta duración del fondo.	No se sujetan a una entidad especializada en supervisión financiera. Su administración y control se deben adelantar de conformidad con las leyes fisacles y laborales.

*Superintendencia Financiera de Colombia
**Employment Retirment Income Security Act

Fuente: Elaboración URF

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Del análisis realizado se identifica que algunas disposiciones que actualmente son aplicables a los FMI ameritan ser replanteadas con miras a dotar al sector de un marco regulatorio que haga más eficiente su funcionamiento y la labor de supervisión. Entre estas disposiciones se encuentran:

4.1. Aspectos susceptibles de modificación normativa.

- **Decreto 2968 de 1960, artículo 5.** Designación de directores por parte de la Superintendencia Financiera.
- **Decretos 958 de 1961, artículo 23.** Aprobación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia de trabajos, balances, inventarios, distribución de haberes y adjudicación global, etc., en caso de aviso de retiro de una empresa al FMI; aprobación de las condiciones de ingreso a un fondo existente, y su conformación y; revisión y aprobación del balance general de liquidación.
- **Decreto 2514 de 1987, artículo 22.** Autorización previa de la Superintendencia Financiera para efectuar reparto de rendimientos.

Los estándares internacionales y el esquema de supervisión vigente para las entidades sujetas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia, particularmente de aquellas que funcionan en el mercado de valores, evidencian que la dinámica del funcionamiento de los esquemas de inversión colectiva hace aconsejable que el supervisor focalice su labor en analizar y si el del caso aprobar los reglamentos, en verificar que los inversionistas reciben la información adecuada y que los inversionistas cuenten con mecanismos de protección sin asumir actividades que son propias de la autogestión de las entidades, o que no corresponden con los aspectos más importantes en los que deben enfocarse los recursos de la Superintendencia, como la gestión de riesgos.

Por ejemplo, en la práctica internacional, los Comités de los Fondos se conforman con representantes de los empleadores y de los empleados y cuentan con facultades decisorias para la liquidación de rendimientos, sin que se les exija la previa autorización de la entidad encargada de su supervisión. Es posible que la obligación de contar con la previa aprobación de la Superintendencia Financiera de Colombia para repartir rendimientos, sea un rezago de normas que asignaban al supervisor tareas de autorización que actualmente no corresponden a los principios bajo las cuales se debe enfocar la labor de vigilancia, como aquellas que condicionaban la publicación de los estados financieros de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera a un pronunciamiento positivo de esa entidad[38].

[38] Es de anotar que con anterioridad a la expedición de la Ley 795 de 2003 y especialmente del Decreto 089 de 2008, incorporado en el Artículo 11.2.4.1.1 del Decreto 2555 de 2010, le correspondía a la Superintendencia Financiera "Pronunciarse sobre los estados financieros presentados por las instituciones bajo su vigilancia e impartir autorización para su aprobación por las asambleas de asociados y su posterior publicación, cuando a ello hubiere lugar".

En este sentido, se plantea la necesidad de retirar de la regulación aplicable a los FMI las antedichas disposiciones, supresión que se encuentra en línea con la política pública de racionalización de trámites que conforme: a) la Ley 489 de 1998, artículo 18, debe ser un "objetivo permanente de la Administración Pública en desarrollo de los principios de celeridad y economía previstos en la Constitución Política y en la presente ley" y, b) el Decreto Ley 019 de 2012[39], constituye un principio con el que se debe "Racionalizar, a través de la simplificación, estandarización, eliminación, optimización y automatización, los trámites y procedimientos administrativos y mejorar la participación ciudadana y la transparencia en las actuaciones administrativas, con las debidas garantías legales".

- **Aspectos a considerar para posibles modificaciones futuras, de acuerdo con la experiencia internacional**

El análisis de la experiencia internacional indica que, si bien los esquemas de inversión patrocinados por empleadores son fondos de inversión conformados exclusivamente por trabajadores, esta característica no es óbice para que su funcionamiento se sujete a las reglas generales propios de los esquemas de inversión colectiva. En el caso de los FMI del país, podría evaluarse la posibilidad de ajustar su regulación a los principios de inversión colectiva emitidos por IOSCO adaptándola a sus características particulares.

En cuanto a la administración de los fondos, en otros países esta se encuentra generalmente a cargo de un gestor profesional. Si bien en el caso de Estados Unidos la ley permite que el empleador-patrocinador del plan sea su gestor, cada vez más se está optando por contratar profesionales en gestión de activos, dadas las serias responsabilidades que la ley le asigna al patrocinador. Este hecho contrasta con los FMI del país, en los cuales el 70% de ellos administra directamente los recursos.

Otro aspecto a considerar a partir de la experiencia analizada, consiste en que la regulación favorece la posibilidad de que el trabajador traslade los recursos ahorrados en el fondo a otros esquemas de inversión colectiva o a planes de pensiones voluntarias cuando la relación laborar finaliza, operación que no tiene un efecto tributario. Estos factores pueden incentivar al trabajador a que mantenga ahorrados los recursos durante la etapa de acumulación, de tal forma que pueda complementar sus ingresos durante su vejez. Este tipo de disposiciones constituyen una tendencia en los numerosos países cuyos sistemas se han modificado en el sentido de que las pensiones se financien cada vez más con recursos del ahorro individual de los cotizantes.

Se observa así mismo, que las posibilidades de retiro de los recursos de los fondos extranjeros estudiados por parte de sus afiliados antes de la jubilación, son más restrictivas que las permitidas para los participantes de los FMI. En efecto, en los fondos de inversión de empleados de Francia y los planes 401 K de Estados Unidos, las posibilidades de retiro parcial durante el plazo de bloqueo se limitan a los eventos expresamente señalados, mientras en Colombia, los afiliados a los FMI pueden retirar los recursos en la forma en que lo dispongan sus reglamentos y después de pasados tres años de afiliación, salvo la parte que corresponda a aportes voluntarios realizados por el trabajador durante esos tres primeros años. Este factor no sólo no fomenta el ahorro a mediano y largo plazo, sino que puede incidir en la decisión de una empresa de ofrecer la participación en un FMI, según lo indica la experiencia chilena con el esquema de Ahorro Previsional

[39] Ver artículo 38.

Voluntario APVC de Chile, instrumento que no se ha desarrollado bien, atribuyéndoselo, entre otros factores, a que algunos empleadores no están a favor de que sus aportes puedan ser retirados antes de la pensión con alguna facilidad por los trabajadores que han adquirido la propiedad de los mismos.

- **Compilación de los decretos reglamentarios de los FMI.**

A mediano plazo, se plantea la incorporación de los decretos reglamentarios vigentes para los FMI, en el Decreto 2555 de 2010. Como se mencionó, múltiples decretos reglamentarios aplicables actualmente a los FMI fueron expedidos con base en las facultades previstas en el numeral 14 del artículo 120 de la Constitución Nacional de 1886, razón por la que no fueron incorporados en el Decreto 2555 de 2010 en el que se incorporaron los decretos del sector financiero, asegurador y bursátil que se emitieron con facultades del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y con posterioridad a la entrada en vigencia de la Constitución Política 1991.

Lo anterior, permitiría a los FMI contar con un marco normativo compilado en línea con la política de instituida por el Gobierno Nacional para todos los sectores. Esta labor implicaría realizar un proceso compilatorio dentro del que se conserve la continuidad de los efectos de las normas al tiempo que se recoja su expedición con las facultades reglamentarias con que actualmente cuenta el Gobierno Nacional.

- **Actualización de disposiciones.**

De la mano con el proceso de compilación mencionado anteriormente, se identifica la necesidad de actualizar algunas disposiciones aplicables a los FMI que con el rezago derivado de la antigüedad de su vigencia las hacen inaplicables en el contexto actual de los mercados. Es el caso de aquellas normas en que se hace referencia a instrumentos de ahorro como las libretas de ahorro o talonarios, que de acuerdo con el funcionamiento actual de las actividades de intermediación dejaron de ser utilizados hace mucho tiempo por las entidades financieras.

- **Organización y actualización de instrucciones.**

El mencionado proceso de organización y actualización de normas, se sugiere hacerlo extensivo a las instrucciones impartidas por el supervisor que actualmente aplican a los FMI. En este sentido, se requeriría hacer una identificación del catálogo de instrucciones que le aplican al sector, y establecer entre ellas cuales han perdido vigencia o aplicabilidad, o podrían ser replanteadas de acuerdo con los estándares de supervisión que se han desarrollado para las entidades que son objeto de supervisión por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, máxime si se tiene en cuenta que se han expedido instrucciones por parte de diferentes supervisores (Dancoop[40], Comisión Nacional de Valores, Superintendencia de

[40] Según información reportada por la Superintendencia Financiera de Colombia, actualmente aplican a FMI algunas circulares expedidas por el del entonces Dancoop, tales como la Circular No. D 005 del 29 de diciembre de 1993, relacionada con la certificación mensual y trimestral del Revisor Fiscal de los FMI, la Circular No. D 006, del 29 de diciembre de 1993, relacionada con envío de estados financiero y la Circular No. D 007, del 29 de diciembre de 1993, relacionada con Convocatorias de Asambleas, envío de actas de reunión y trámite de registro de cuerpos directivos.

Valores, etc). De la mano, se podría ofrecer al sector un esquema de instrucciones concentrados en un solo espacio que facilite su consulta y la permanente identificación de rezago de normas.

4.1.1 Facultades del Gobierno Nacional para la expedición de las modificaciones regulatorias

Los decretos expedidos con base en la facultad prevista en el artículo 120, ordinal 14 de la Constitución Nacional de 1886 se conocieron con la denominación de "decretos constitucionales", y conforme ha resaltado la jurisprudencia son decretos administrativos que no tienen fuerza de ley, en el sentido material, ya que estos decretos fueron dictados por el Presidente de la República como jefe de Estado y 'suprema autoridad administrativa', aunque en uso de una atribución constitucional. En este sentido, a los decretos expedidos con la mencionada facultad se les ha reconocido una naturaleza distinta a la de los denominados decretos-leyes derivados del ejercicio de facultades extraordinarias, y se ha estimado que la competencia para conocer de su inconstitucionalidad correspondía al Consejo de Estado[41].

Este alto Tribunal ha concluido que la facultad del ordinal 14 del artículo 120 de la Constitución Nacional de 1886 fue sustituida por el artículo 150, numeral 19, y el artículo 189, numeral 25, de la Constitución Política de 1991, con lo que a partir de esta última la regulación de la actividad financiera, aseguradora y bursátil pasó de ser ejercida por el Presidente de la República con una atribución constitucional[42], a un esquema de ámbitos de competencias donde el marco regulatorio de estas actividades se atribuye al Congreso de la República con la emisión de leyes marco o normas de carácter general, que luego son desarrolladas ampliamente por el Gobierno Nacional.

Bajo este contexto, para la modificación de las disposiciones mencionadas en el acápite 4.1 del presente estudio, se han de tener en cuenta las siguientes facultades o premisas normativas:

- **Ley 964 de 2005, literal c del artículo 3.** Como lo establece esta disposición, las operaciones propias del objeto de los FMI corresponden a actividades del mercado de valores y para las mismas la Ley 964 de 2005[43] otorgó al Gobierno Nacional facultades de intervención para establecer la regulación aplicable

[41] Corte Constitucional. Sentencia C-024 del 1º de febrero de 1993**.** Expediente número d-107. Magistrado ponente Ciro Angarita Barón.

[42] Ibídem. Según esta sentencia, el ejercicio de esta facultad le permitió al jefe de Estado en ocasiones -gracias entre otras, a las frecuentes contradicciones de la jurisprudencia- intervenir en el ahorro no meramente mediante decretos de alcance de naturaleza administrativa sino con normas cuyo contenido material era el de una verdadera ley.

[43] **"ARTÍCULO 4o. INTERVENCIÓN EN EL MERCADO DE VALORES.** Conforme a los objetivos y criterios previstos en el artículo 1o de la presente ley, el Gobierno Nacional intervendrá en las actividades del mercado de valores, así como en las demás actividades a que se refiere la presente ley, por medio de normas de carácter general para:

…

c) **Establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia incluyendo, su organización y funcionamiento;** el mantenimiento de niveles adecuados de patrimonio, de acuerdo con los distintos riesgos asociados a su actividad; definición, de manera general y previa de las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se manejen, revelen o subsanen dichas situaciones, cuando a ello hubiere lugar; la autorización para que desempeñen actividades que no estén actualmente previstas en las normas vigentes, salvo aquellas que correspondan al objeto exclusivo de instituciones financieras y aseguradoras; el control y el manejo del riesgo; la separación de los activos propios de los de terceros; lo relacionado con el deber

a las entidades sometidas a la **inspección y vigilancia permanente** de la Superintendencia Financiera de Colombia, incluyendo su organización y funcionamiento. Igualmente, en el catálogo de facultades se dispuso la de "establecer normas dirigidas a la divulgación de información que se deba suministrar a la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera de Colombia)"[44].

- **Ley 964 de 2005, parágrafo 4 del artículo 76.** La Ley 964 de 2005, con sujeción a su vocación de dotar al mercado de valores de una exclusiva norma marco de intervención, reservó en el parágrafo 4 de su artículo 76 la facultad del Gobierno Nacional de emitir regulación que expresamente derogue, modifique o adicione las normas que hubiere expedido el Gobierno o la Sala General de la del entonces Superintendencia de Valores hasta la fecha de promulgación de la Ley 964, como es el caso de los decretos mencionados en acápite 4.1. del presente documento.

- **Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF)**. Igualmente, para el proceso de expedición normativa de los FMI aplican disposiciones del EOSF, que corresponde a la norma marco de intervención del Gobierno Nacional en relación con las entidades financieras y aseguradoras sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia y, en general, respecto de las entidades cuyas actividades consistan en el manejo, aprovechamiento y la inversión de recursos captados del público. En el artículo 48 de este Estatuto se confieren facultades de intervención al Gobierno Nacional determinar normas de divulgación de información financiera y la de dictar normas que amplíen los mecanismos de regulación prudencial a efectos de adecuar la regulación a los estándares internacionales[45].

---

de actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes; el uso de redes de oficinas y redes comerciales; la adquisición de participaciones en su propiedad; el régimen de inversiones y la publicidad."

[44] Ley 964 de 2005. Artículo 4, Literal g.

[45] EOSF. Artículo 48 del EOSF: "**1. Facultades del Gobierno Nacional.** En desarrollo de lo previsto en el artículo del presente Estatuto, el Gobierno Nacional tendrá las siguientes funciones de intervención en relación con las entidades financieras y aseguradoras sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria y, en general, respecto de las entidades cuyas actividades consistan en el manejo, aprovechamiento y la inversión de recursos captados del público:

…

g. Determinar las normas de divulgación de la condición financiera de las entidades objeto de intervención y la responsabilidad de las mismas y sus administradores sobre la veracidad y fidelidad de la información respectiva;

h. <Literal modificado por el artículo 4o. de la Ley 510 de 1999. El nuevo texto es el siguiente:> Dictar normas que amplíen los mecanismos de regulación prudencial con el fin de adecuar la regulación a los parámetros internacionales.

…"

5. BIBLIOGRAFÍA

Arévalo Hernández Decsy. Misiones Económicas Internacionales en Colombia 1930-1960. Uniandes, Facultad de Ciencias Sociales. Página web https://revistas.uniandes.edu.co/doi/abs/10.7440/histcrit14.1997.01

Asamblea nacional para la Unión Europea**.** Informe sobre la participación de los empleados en la Unión Europea. Página web http://www.assemblee-nationale.fr/12/europe/rap-info/i3304.asp#P164_29385.

AMF: Autorité des Marchés Financiers, página web www.amf-france.org/

EMPLOYEE BENEFITS SECURITY ADMINISTRATION –EBSA- Laws and Regulation. Página web www.dol.gov/agencies/ebsa

Fedesarrollo. Natalia Salazar y Eduardo Lora. La demanda de los activos de los inversionistas institucionales en Colombia. Bogotá D.C., enero de 1996. http://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/1519.

FIND LAW "Self-directed Investment Options in 401(k) Plans: Legal and Fiduciary Issues" www.corporate.findlaw.com/law-library/self-directed-investment-options-in-401-k-plans-legal-and.html,

Instituto Sindical Europeo. Página web //www.worker-participation.eu/National-Industrial-Relations/Countries/France/Financial-Participation/Basic-Data-on-Profit-Sharing-Employee-Share-Ownership

INTERNAL REVENUE SERVICE IRS. *"401(k) Plan Overview"* página web www.irs.gov/retirement-plans/plan-sponsor/401k-plan-overview.

MAIGUASHCA, Ana Fernanda, "Una Visión de la Industria de Fondos de Inversión Colectiva en Colombia", Edición 2016. Página web Asofiduciarias.gov.co

OCAMPO, José Antonio y BERNAL, Joaquín (1996). La consolidación del capitalismo moderno (1945-1986) página web https://economia.uniandes.edu.co/files/profesores/.../3fa5Posguerra-Ocampo.ppt

Ocampo, José Antonio. Historia económica de Colombia. Fedesarrollo - Siglo XXI, Editores, Bogotá D.C.

UNITED STATES DEPARTMENT OF LABOR Employee Benefits Security Administration *"Retirement Plans and ERISA"* www.dol.gov/agencies/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/faqs/retirement-plans-and-erisa-consumer

UNITED STATES DEPARTMENT OF LABOR Employee Benefits Security Administration "Retirement ToolKit" www.dol.gov/sites/default/files/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/publications/retirement-toolkit-spanish.pdf

ANEXO 1. Normas que han sido derogadas tácitamente por la expedición de un nuevo Decreto que regula la materia.

Decreto	Artículo	Derogado tácitamente por:	Tema
2968 de 1960, art	19	EOSF, artículo 116 literal a).	Disolución y liquidación
958 de 1961	10	EOSF, artículo 79.	Elección del revisor fiscal
2514 de 1987	1	Decreto 3385 de 2009, artículo 1.	Régimen de inversión.
2514	6	Ley 510 de 1999 y 964 de 2005, artículos 75.	Supervisión

Fuente: elaboración URF

ANEXO 2. Límites y condiciones de las operaciones de inversión de los FMI

Conforme lo previsto en el artículo 2.19.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, los FMI está autorizados para realizar inversiones en:

"1. Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) que se encuentren igualmente inscritos en bolsa de valores, en un sistema de negociación de valores o en una bolsa de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* de Colombia, o valores listados y negociados en un sistema de cotización de valores extranjeros. Cuando se trate de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, la inversión no podrá exceder el ochenta por ciento (80%) del valor del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión.

(Para estas operaciones, respecto de la inversión en valores listados en un Sistema de Cotización de Valores Extranjeros, los FMI deben tener la calidad de Inversionista Profesional en los términos del artículo 7.2.1.1.2 y siguientes del Decreto 2555 de 2010).

2. Préstamos otorgados a sus afiliados de conformidad con el reglamento que apruebe la respectiva junta directiva, hasta en un monto que no exceda el cuarenta y cinco por ciento (45%) del valor del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión.

3. Participaciones en carteras colectivas constituidas de conformidad con el artículo 3.1.1.1.1 y siguientes del presente decreto (Decreto 2555 de 2010) o la norma que lo modifique o sustituya, con excepción de las carteras de especulación, de margen y los Fondos de Capital Privado. Cuando la Cartera Colectiva contemple en su portafolio valores de renta variable, la inversión del respectivo Fondo Mutuo de Inversión en esta cartera computará para establecer el límite a que se refiere el numeral 1 del presente artículo.

4. Depósitos a término en establecimientos de crédito sometidos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, de acuerdo con las políticas establecidas por la respectiva junta directiva del Fondo Mutuo de Inversión.

5. Operaciones de reporto o repo, simultáneas activas y pasivas y operaciones de transferencia temporal de valores sobre inversiones admisibles, cuya cuantía combinada no supere el treinta por ciento (30%) del activo total del respectivo Fondo. Dichas operaciones deberán efectuarse a través de bolsa de valores o de bolsa de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* de Colombia, o de cualquier otro sistema de negociación de valores autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Los Fondos Mutuos de Inversión sólo podrán efectuar operaciones de transferencia temporal de valores en las que actúen como "originadores" de las mismas. En estas operaciones sólo podrán recibir títulos o valores en los cuales se encuentran facultados para invertir. Así mismo, en los casos en que el Fondo Mutuo de Inversión reciba recursos dinerarios, estos deberán permanecer congelados en depósitos a la vista en las entidades a que se refiere el numeral 4 de este artículo.

6. Descuentos de cartera, siempre y cuando el cumplimiento de las obligaciones correspondientes se encuentre garantizado por un establecimiento de crédito o una entidad aseguradora sometidos a la

inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia. En este caso, la garantía otorgada computará dentro del límite individual respectivo, por el ciento por ciento (100%) de su valor.

La inversión autorizada en el presente numeral no podrá exceder del diez por ciento (10%) del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión.

Parágrafo 1. Los valores que se reciban en desarrollo de las operaciones descritas en el numeral 5 del presente artículo computarán para efectos del cumplimiento de todos los límites de que trata el presente decreto, por un monto equivalente al cincuenta por ciento (50%) de su valor de mercado, salvo cuando éstos se hayan recibido por virtud de operaciones con la Nación o el Banco de la República, en cuyo caso tales valores no computarán. Dichos valores no podrán ser transferidos de forma temporal o definitiva, sino solo para cumplir la respectiva operación.

…"

Igualmente, de acuerdo con las disposiciones del Decreto 2555 de 2010[46], los FMI están facultados para realizar depósitos en cuenta corriente o de ahorros en entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, y para otorgar crédito a sus asociados[47].

[46] Decreto 2555 de 2010, artículo 2.19.1.1.3 parágrafo 3.
[47] Conforme el artículo 2 del Decreto 2514 de 1987.

ANEXO 3. EXPERIENCIA INTERNACIONAL DE LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN

A nivel internacional, los fondos que se conforman con aportes de las empresas y sus trabajadores corresponden generalmente a esquemas de ahorro o inversión voluntarios orientados a contar con recursos una vez finalizada la etapa laboral, en forma similar a los FMI del país.[48] Para efectos del presente análisis se consideraron especialmente relevantes las experiencias de los fondos cerrados de empleados de Francia, los planes 401 K de Estados Unidos y el Fondo de Ahorro del Trabajador de México, teniendo en cuenta que su regulación comparte ciertos aspectos específicos con la que rige a los FMI del país, e incluye disposiciones que pueden resultar interesantes para su funcionamiento y criterios de supervisión.

Francia: 'Fonds Commun de Placement d'Entreprise' (Fondos Mutuos de Inversión para Empleados)

Francia cuenta con una larga tradición de prácticas de participación financiera de los empleados en los beneficios de la empresa. La legislación francesa proporciona apoyo específico para diferentes formas de participación, entre ellas, los programas de ahorro para empleados, la cual admite tres modalidades de planes[49]:

- Planes de Ahorro de La Empresa (*Plan D`Epargne Enterprise*, PEE por su sigla en francés), que consisten en planes de ahorro colectivo que permiten a los empleados crear una cartera de valores con la ayuda de la compañía. Los pagos del empleado se pueden complementar con contribuciones de la empresa (contribuciones). Las sumas no están disponibles durante al menos 5 años, excepto en el caso de versiones excepcionales.
- Planes de ahorro interempresas (*Plan d`Epargne Interentreprise*, PEI por su sigla en francés, que se pueden configurar a nivel de varias empresas que no pertenecen al mismo grupo.
- Planes de ahorro para la jubilación de la empresa (*Plan d'epargne pour la retraite collective*, PERCO por su sigla en francés), que permiten al empleado ahorrar para prepararse para su jubilación.[50]

[48] Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2008029192-001 del 20 de junio de 2008. "Tanto los fondos mutuos de inversión como los planes institucionales adelantados por los fondos de pensiones voluntarias, son en general vehículos de ahorro que permiten a los partícipes interactuar a través de ellos en la inversión del mercado colombiano para lograr una base de ahorro para cuando cese la capacidad laboral del trabajador. «(…). Página www.superfinanciera.gov.co/SFCant/Normativa/Conceptos2008/2008029192.pdf. consultada el 15 de junio de 2018. Es de anotar que en razón a las condiciones laborales vigentes en la época en la que se expidió la regulación inicial de los FMI, la probabilidad de que el retiro del empleado de la empresa que contaba con uno de estos fondos coincidiera con el final de su etapa laboral era alta.

[49] De acuerdo con la Autoridad de Mercados Financieros de Francia, AMF en 2017 había 8,7 millones de empleados inscritos en planes de ahorro para empleados, con 10,2 millones de cuentas que representan un total de € 122,5 mil millones bajo gestión. Mientras que 300,000 compañías en Francia ofrecen esquemas de ahorro para empleados a través de programas para invertir bonos y participación en los beneficios en los planes de ahorro de la compañía PEE y los planes de ahorro colectivo para jubilación PERCO.

[50] Los planes de ahorro para la jubilación de la empresa (PERCO- *plan d'epargne pour la retraite collective*), introducido por el gobierno francés como un ahorro voluntario que complementa la jubilación pueden ser administrados a través de un FCPE. Los planes de ahorro de la empresa (PEEs) se pueden considerar como sus precursores. De acuerdo análisis realizados por la OCDE, varios PEE a largo plazo se han convertido en esquemas PERCO. Bajo este esquema, los empleados pueden aportar el dinero de los planes de participación en las ganancias y de participación en los beneficios y los planes de ahorro PEE / PEI en una cuenta de jubilación, así como aportes voluntarios, los cuales no pueden superar la cuarta parte de la remuneración anual.

Estos esquemas permiten a los empleadores establecer programas de ahorro colectivo voluntario de manera unilateral o mediante un acuerdo conjunto con los representantes de los empleados que contiene el método de cálculo de participación en las ganancias y las reglas de distribución entre los afiliados.

Este tipo de inversión se considera una recompensa financiera para el empleado ya que el dinero colocado en el plan puede ser igualado por la contribución de un empleador. Al agregar una contribución, una empresa puede favorecer la inversión en uno o varios fondos disponibles. Además, en el caso de una oferta de acciones para empleados, aquellos que las adquieran podrían aprovechar un descuento hasta del 20% en el precio de la acción.

La legislación prevé incentivos fiscales y de seguridad social a la participación financiera de los empleados para los planes registrados en la administración de empleo francesa, de forma tal que las contribuciones de los empleadores están exentas de impuestos corporativos o de renta, impuestos sobre salarios y cargas sociales, dentro del límite anual por trabajador. Para los empleados, las bonificaciones asignadas al plan de ahorro de la empresa están exentas del impuesto a la renta.

En el caso de los PEE y los PEI, las sumas invertidas están bloqueadas durante al menos 5 años, por lo que se tratan de una inversión a mediano plazo, mientras en el caso de PERCO, este debe guardar correspondencia con la proximidad de la edad de jubilación de los afiliados. No obstante, la normatividad permite la liberación anticipada de dinero en algunos casos, previa solicitud de los beneficiarios. Los más comunes son adquisición, remodelación o construcción de una vivienda principal, nacimiento de un hijo, invalidez o muerte del empleado o de su cónyuge, y terminación del contrato de trabajo. En este último evento, el trabajador puede mantener su programa de ahorro bajo ciertas condiciones, o transferir los recursos a otro plan empresarial.

Una forma frecuente para la implementación de los PEE, o de los PERCO es a través de un fondo de inversión cerrado o *Fonds Commun de Placement d'Entreprise'*–FCPE- (Fondos Mutuos de Inversión para Empleados) esto es, carteras de valores (acciones, bonos y productos en efectivo). Esta figura a su vez puede comprender dos tipos diferentes de fondos. El primer tipo corresponde a fondos diversificados (FCPE multi-empresas) cuyos activos no se puede invertir por más del 30% en acciones de la compañía. El segundo es considerado como propiedad de los empleados, ya que se invierte principalmente en acciones de la empresa (*FCPE d'actionnariat salarié).* En este tipo de fondos, más del 30% de sus activos se invierten en acciones de la empresa. La legislación francesa exige que un *PEE* proponga al menos un fondo diversificado a los empleados.[51]

Los fondos se ofrecen como formas estructuradas o tradicionales de inversión. El tipo estructurado garantiza un pago al empleado al vencimiento, incluso si el precio de la acción cae por debajo del precio de emisión. Los dividendos y las rebajas sobre el precio de emisión no van directamente a los empleados, sino que se utilizan en parte para financiar la garantía en caso en que esta exista. En el caso de la modalidad tradicional, el empleado recibe el 100% de las ganancias de capital, pero soporta todo el riesgo si el precio de la acción cae por debajo del precio de suscripción.

Los recursos acumulados en el fondo se pagan a solicitud de cada empleado en particular. Para ello, deben vender sus participaciones al Fondo, contra el cual reciben el valor de mercado.[52] Este proceso no requiere de la aprobación de alguna autoridad estatal.

El fondo FCPE es gestionado, administrativa, contable y financieramente, por una empresa de administración de activos acreditada por la Autoridad de Mercados Financieros de Francia. *Autorité des Marchés Financiers (AMF)*. Su labor no genera ningún costo adicional para el empleado, en la medida en que las tarifas de mantenimiento de la cuenta son pagadas por el empleador.

La compañía de gestión de activos crea la cartera colectiva de acuerdo con el objetivo y la política del FCPE. Se encarga de comprar, vender o intercambiar cualquiera de los valores contenidos en la cartera, realizar reinversiones en nombre del fondo, mantener la asignación de efectivo del fondo dentro de los límites impuestos por las regulaciones y responder a las solicitudes de canje, ente otras tareas. Para el efecto, la sociedad de gestión de activos actúa en nombre de los partícipes y los representa en el trato con terceros en relación con cualquier acción o acuerdo que afecte al fondo.

El fondo FCPE también cuenta con un depositario; principal responsable de verificar el cumplimiento de las decisiones de gestión tomadas en nombre del FCPE y de la custodia de los activos; es decir, de sus valores y efectivo. Entre otros, se encarga de ejecutar las órdenes de compra, del intercambio y venta de los valores que figuran en la cartera y de realizar los controles necesarios para permitir que el fondo ejerza los derechos vinculados a los valores mantenidos en la cartera. Otras funciones consisten en manejar los cobros y pagos generados por la administración del fondo; verificar y certificar el inventario de los activos producido por la compañía de administración de activos, verificar el cumplimiento de las transacciones ejecutadas con las disposiciones de los reglamentos de fondos mutuos, debiendo informar al AMF si surge una disputa importante con la compañía de administración de activos.

Cada fondo FCPE debe contar con un consejo de supervisión integrado por representantes de la empresa y los empleados. Sus tareas incluyen analizar el informe de gestión y las cuentas de fin de año, ejercer los derechos de voto de los accionistas y aprobar los cambios en el FCPE, lo que comprende decidir sobre fusiones, escisión o liquidación del fondo, la cual debe ser aprobada en todo caso por la AMF. El consejo de supervisión también está facultado para emprender acciones legales para defender o hacer valer los derechos o intereses de los partícipes, y consultar a la AMF sobre cualquier aspecto del Fondo:

El Fondo debe contar además con un Auditor, quien debe tener la calidad de persona jurídica. En materia de supervisión, la AMF es la encargada de aprobar la creación de los fondos de ahorro para empleados y de realizarles seguimiento a lo largo de su existencia.

Por otra parte, el Fondo de Garantía de Depósitos de Francia prevé una garantía a los inversionistas de estos Fondos, bajo la forma de esquema de compensación al inversor, el cual abarca valores y otros instrumentos financieros confiados a un intermediario financiero, como acciones, bonos, participaciones de una empresa de inversión de capital abierto o fondo mutuo.

[52] El valor liquidativo de un fondo en una fecha dada es el valor conocido de sus activos en esta fecha, dividido por el número de unidades en circulación. Las suscripciones y reembolsos de unidades de fondos se llevan a cabo sobre esta base.

Planes 401 (K) de Estados Unidos

En 1978, el Congreso de Estados Unidos determinó que los estadounidenses debían ser incentivados para ahorrar más dinero para la jubilación. Consideraron que un mecanismo apropiado para alcanzar este objetivo podría consistir en proporcionar a las personas una forma de ahorrar para el retiro mientras reducían el monto de sus impuestos estatales y federales. La reforma tributaria adoptada en ese entonces autorizó la creación de un plan de ahorro con impuestos diferidos para los empleados, de forma tal que los aportes no estarían sujetos a la retención del impuesto sobre el ingreso al momento de diferirlos y no se declararían como salario.

Este plan denominado 401 (K), debe su nombre al número de sección y al párrafo en el Código de Rentas Internas de Estados Unidos, esto es, artículo 401, párrafo (k), y puede ser patrocinado por el empleador, quien lo ofrece como un medio para atraer y retener talento humano.[53] En la mayor parte de los planes, el empleado o participante del plan, elige entre una variedad de opciones de inversión seleccionadas por el patrocinador, quien se encarga de invertir el dinero según el nivel de riesgo elegido por el trabajador.

Es de anotar que, con el fin de incentivar el ahorro voluntario para la vejez, la Ley de Protección de Pensiones de 2006 incluyó la posibilidad de inscripción automática de los empleados en los planes 401 (K), otorgando incentivos para que los empleadores ofrezcan planes con esta característica. Como resultado, de acuerdo con el Plan *Sponsor Council of América*, actualmente poco más de la mitad de todos los planes 401 (K) prevén la inscripción automática.[54]

El funcionamiento de los Planes 401(k) se rige principalmente por la *Employment Retirmente Income Security Act* de 1974, (ERISA por sus siglas en inglés) la cual incluye las regulaciones que protegen estos ingresos para la jubilación, exigiendo que todos los depósitos se mantengan en cuentas custodiadas con el fin de mantener el dinero seguro en caso de alguna contingencia que afecte al empleador, y establece como deberes del patrocinador, entre otros, asegurar que el plan es justo para todos los trabajadores de la empresa, que se entregan materiales explicativos sobre las oportunidades de inversión y que se envían regularmente los estados de cuenta, mediante un canal de fácil acceso a la consulta del estado de las inversiones.

La contribución con cierta cantidad por parte del empleador es obligatoria o no dependiendo del plan que se ofrezca. En caso de recibir el aporte, el empleado tiene derecho a que la propiedad de este se consolide a

[53] Con 94 millones de participantes, este es el vehículo de ahorro para la jubilación más popular en Estados Unidos. En términos monetarios, a 31 de diciembre de 2017, los planes 401 (k) tenían un valor estimado de $ 5.3 billones en activos y representaban casi una quinta parte del total del mercado de retiro, el cual asciende a la suma de $ 27.9 billones, cifra que incluye planes de jubilación patrocinados por el empleador, cuentas individuales de jubilación (IRA) y anualidades.

[54] Las investigaciones revelan que en los casos en los que la inscripción al 401(K) es voluntaria, menos de la mitad de los empleados opta por ella, mientras el proceso de adhesión automático deriva en un porcentaje significativo de permanencia en el fondo a lo largo del tiempo. La investigación de *Vanguard Group* publicada en enero de 2015, revela que, para los nuevos empleados, cuando la inscripción al 401(K) es voluntaria, solo el 42% opta por ella, mientras el 91% conserva el plan cuando el proceso es automático. Página web consultada el 26 de junio de 2018: https://pressroom.vanguard.com/content/nonindexed/Automatic_enrollment_power_of_default_1.15.2015.pdf

su nombre de forma automática o en un período específico según lo defina el reglamento. Las autoridades fijan anualmente un límite al máximo de aportes para el trabajador; para 2017 este monto era de US$18.000. No obstante, los empleados de más de 50 años pueden hacer "contribuciones adicionales" superiores a la cantidad máxima señalada. A partir de esta edad se permite, además, que esta suma se incremente progresivamente con el fin de cubrir los incrementos futuros en el costo de la vida.

Debido a que estos planes están concebidos como una forma de ahorro para la vejez, el Servicio de Rentas Internas de Estados Unidos restringe el acceso a estos fondos antes de la jubilación. Sin embargo, es posible que el plan permita hacer retiros por dificultades económicas en ciertos casos específicos como ciertos gastos médicos no reembolsados, la compra de la vivienda principal, matrícula de una institución postsecundaria, evitar el desalojo o la ejecución de la hipoteca de su vivienda, ciertas catástrofes naturales y gastos funerarios.

Los préstamos son otra forma en que los empleados pueden acceder a los saldos de sus planes, pero se aplican varias restricciones. En primer lugar, la opción de préstamo está disponible a discreción del empleador. Si se permite esta opción, se puede acceder hasta al 50% del saldo de los recursos que corresponden a derechos adquiridos por el empleado, siempre que la cantidad no supere el límite señalado periódicamente. Estos recursos se deben devolver dentro de los cinco años siguientes, salvo los préstamos utilizados para la compra de viviendas primarias, los cuales pueden reembolsarse en plazos más largos.

La tasa de interés debe ser comparable a la tasa cobrada por las instituciones crediticias por préstamos similares. Cualquier saldo no pagado que quede al final del plazo puede considerarse como un retiro y en consecuencia es gravado y penalizado. La mayoría de los planes prohíben hacer contribuciones adicionales hasta que se reembolse el saldo del préstamo. Incluso si el plan no cuenta con esta disposición, es poco probable que se puedan pagar contribuciones futuras además de atender el pago del crédito.

De otro lado, con el fin de proteger a los recursos de los planes 401 (K), la Ley ERISA incluye una serie de disposiciones dirigidas a evitar prácticas contrarias a la adecuada administración y uso de los activos. Para el efecto, atribuye a los patrocinadores una responsabilidad de fiduciario, definiendo como tal a cualquiera de las siguientes personas: a) a quien ejerza control discrecional o autoridad sobre la gestión o los activos del plan, b) a cualquiera con autoridad o responsabilidad discrecional para su administración y, c) a quien proporcione asesoramiento de inversión a un plan de compensación o tenga autoridad o responsabilidad para hacerlo.

En este sentido, los fiduciarios del plan incluyen, por ejemplo, a los fideicomisarios, administradores y miembros del comité de inversiones en el caso en que este se haya pactado. Su responsabilidad principal radica en ejecutar el plan únicamente en interés de los participantes y beneficiarios, con el exclusivo propósito de proporcionar beneficios, pagar sólo los gastos razonables y actuar con prudencia diversificando las inversiones para minimizar el riesgo de grandes pérdidas. Deben seguir además los términos de los documentos del plan en la medida en que estos se sujeten a los términos de la ley ERISA[55]. Otros deberes

[55] La ley distingue tres tipos de fiducias en la administración de los planes (401) k: 3(16), 3 (21) y 3(38) con diferentes grados de responsabilidad entre ellas.[55] En términos generales, un fiduciario de inversiones de 3(21) proporciona algún control y supervisión general del proceso sobre la selección y monitoreo continuo de las inversiones en el plan. Sin embargo, incluso cuando el asesor

incluyen evitar conflictos en nombre del plan que beneficien a las partes relacionadas, como otros fiduciarios, proveedores de servicios o el patrocinador. Los fiduciarios que no sigan estos principios de conducta pueden ser personalmente responsables de restaurar cualquier pérdida, o de restablecer los beneficios obtenidos mediante el uso indebido de los activos del plan. A nivel judicial, los tribunales pueden tomar cualquier medida que sea apropiada contra los fiduciarios que incumplan sus obligaciones bajo ERISA, incluida su liquidación.

Un empleador puede contratar a un proveedor o proveedores de servicio para gestionar funciones fiduciarias, previo un acuerdo por el cual la persona o entidad asume la responsabilidad por las funciones seleccionadas. Si un empleador designa como gerente de inversión a un banco, a una compañía de seguros o a un asesor en inversión acreditado, el empleador es responsable de seleccionar al gerente, pero no asume responsabilidad por las decisiones de inversión individuales que este adopte. Sin embargo, es necesario que supervise al gerente periódicamente para garantizar una gestión prudente de las inversiones del plan. Un fiduciario debe estar al tanto de las demás personas que ejercen como fiduciarios del mismo plan ya que todos pueden asumir responsabilidad por las acciones de sus cofiduciarios.

Es de anotar que los partícipes de los planes 401 (K) están prefiriendo cada vez más las estrategias de inversión por defecto (fondos de inversión a fecha fija, basados en el ciclo de vida de la persona) y también la opción de delegar a un tercero profesional el manejo de sus inversiones a nivel personalizado.

En caso de retiro con anterioridad al cumplimiento de la edad de jubilación, el trabajador cuenta con las siguientes opciones: a) transferir el saldo de la cuenta a una cuenta individual de jubilación (IRA por su sigla en inglés) o, en algunos casos, a otro plan del empleador, en el cual pueda continuar aumentando los recursos con base en las ganancias de las inversiones, b) retirar el saldo de la cuenta, pero en este caso adeudará los impuestos diferidos si a la fecha de la disposición de los recursos cuenta con menos de 59½ años de edad y no cumple con ciertas excepciones previstas en la ley o, c) recibir pagos periódicos si el plan prevé anualidades.

En materia de supervisión, la Administración de Seguridad de Beneficios del Empleado (*Employee Benefits Security Administration*, EBSA por su sigla en inglés) del Departamento de Trabajo, es el organismo a cargo de hacer cumplir las reglamentaciones que rigen la conducta de los administradores, las inversiones de los activos, la presentación de informes y la divulgación de la información de los planes, así como el cumplimiento de las previsiones fiduciarias contempladas en la ley, y los derechos y las responsabilidades de los trabajadores respecto de los beneficios. Para el efecto, el Departamento del Trabajo cuenta con puntos de atención en todos los estados.

Los empleadores y patrocinadores de los planes 401 (K), están obligados a presentar un informe anual ante EBSA que deben ser archivados electrónicamente cada año por los responsables, para cumplir con los requisitos de información anual previstos en la Ley de Seguridad de Ingresos de Jubilación para Empleados

o proveedor de servicios es un 3 (21), el patrocinador del plan aún tiene la última palabra (y responsabilidad) al elegir las inversiones. Por el contrario, un fiduciario de inversión 3 (38) tiene discreción sobre la alineación de fondos y, en última instancia, asume la responsabilidad de esas elecciones. En esta modalidad, un patrocinador del plan generalmente no es responsable por los actos u omisiones del fiduciario de 3 (38), pero son responsables de seleccionarlo y monitorear sus actividades.

(ERISA) y el Código de Rentas Internas. Si bien el Departamento del Trabajo cuenta con un contingente de auditores con la facultad de adelantar auditorías aleatorias, la información de los planes y de los informes que deben entregar anualmente los responsables, no es objeto de trámite de aprobación alguna como condición para el acceso a los beneficios.

El sistema judicial de Estados Unidos permite, además, que los patrocinadores de los planes sean demandados por daños y perjuicios por acciones u omisiones como administradores.

El Fondo de Ahorro del Trabajador en México

Los fondos de ahorro de trabajadores en México están conformados por aportes periódicos de los trabajadores y sus empleadores, quienes deben contribuir en la misma proporción que los primeros. Jurídicamente se consideran una prestación económica que se deriva de la negociación del contrato colectivo de trabajo, y que se otorga en forma general y en las mismas condiciones a todos los trabajadores de la empresa.

El empleador puede fijar la forma de contribución como un porcentaje del salario o como la entrega de una suma fija en un plazo determinado. Los fondos deben constituirse con sus propias reglas y ajenos a la empresa, mientras la administración se encuentra a cargo de un comité designado por los integrantes del fondo. En cuanto a la posibilidad de retiro de los recursos, el dinero depositado únicamente puede retirarse una vez al año, o en el momento del retiro de la respectiva entidad. A final del año se entregan los ahorros acumulados y los rendimientos del período.

El Fondo está sujeto a la protección que establece la Ley Federal del Trabajo y no puede ser objeto de compensación descuento, reducción, retención o embargo.

En razón a su naturaleza de gasto de previsión social, la contribución se convierte en un deducible para para la empresa, siempre y cuando sus recursos se utilicen para otorgar préstamos a los trabajadores participantes, y el remanente, si lo hubiera, se invierta en valores aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Además, las aportaciones que hace la empresa para la constitución del fondo de ahorro deben reunir los requisitos siguientes para su deducibilidad: a) no deben ser mayores al 13% del salario del trabajador. En caso de rebasar este porcentaje se pagarán impuestos por el excedente. b) deben ser iguales al monto aportado por los trabajadores. c) no deben exceder del monto equivalente a 1.3 salarios mínimos del área geográfica que corresponda al trabajador. d) solo se considera como deducible la parte que no exceda de diez veces al salario mínimo general (SMG) del área geográfica en que se encuentra el establecimiento en el que el trabajador presta sus servicios.

Por su parte, los préstamos que se otorgan a los trabajadores, deben ajustarse a los requisitos siguientes: a) se otorgan sólo una vez al año, salvo que se haya pagado totalmente el anterior préstamo y hayan pasado por lo menos seis meses desde que se pagó la totalidad de este. b) el monto prestado será hasta por la cantidad que tenga ahorrada el trabajador, incluyendo sus aportaciones y las de la empresa. c) los rendimientos generados por los préstamos deberán ser distribuidos entre los integrantes.

En materia de administración, el Fondo se rige por un Reglamento cuya administración se encuentra a cargo de un Comité nombrado por la empresa; las designaciones pueden recaer en cualquiera de las personas que formen parte del Fondo y que sean trabajadores activos. El Comité cuenta entre sus facultades y obligaciones con la de intervenir en la administración del Reglamento y del Fondo; instruir sobre los pagos que deban efectuarse a favor de los participantes o sus beneficiarios; presentar a la empresa, por lo menos una vez al año, cuentas de las aportaciones, así como de los beneficios obtenidos de ellas; informar a la empresa, cuando ésta lo solicite, sobre la administración del Reglamento y del Fondo y ; autorizar el monto de los préstamos a los trabajadores con los recursos del Fondo.

El Comité cuenta con amplias facultades para interpretar el articulado del Reglamento y para resolver cualquier cuestión que surja relacionada con el mismo; las decisiones o acciones del Comité son obligatorias para la empresa, los participantes y cualquier otra persona que tenga interés directo con el Reglamento.

El Fondo puede ser administrado por un fideicomiso, el cual generalmente cobra una comisión anual y administra individualmente las cuentas, trabajador por trabajador, existiendo un comité formado por igual número de representantes tanto del empleador como del trabajador, o bien se puede optar por crear una Sociedad Civil no contribuyente para el mismo efecto.

En cuanto a su supervisión, en virtud de su naturaleza de prestación de previsión social, los fondos de ahorro del trabajador de México no se sujetan a una entidad especializada en supervisión financiera. Su administración y control se deben adelantar de conformidad con las leyes fiscales y laborales. Si bien en algunos artículos se señala que actualmente no son muchas las empresas que ofrecen esta prestación, no se identifican fuentes estadísticas que permitan dimensionar su actividad.