



REPÚBLICA DE COLOMBIA

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

DECRETO NÚMERO

DE

(

)

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA

En ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial las que le confieren los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política, y los literales d), l) y k) del artículo 19, y los artículos 63 y 64 de la Ley 2381 de 2024, y los literales f), g) y h) del numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

CONSIDERANDO

Que el artículo 48 de la Constitución Política establece que la seguridad social es un servicio público de carácter obligatorio, que debe ser prestado bajo la dirección, coordinación y control del Estado y que los recursos de las instituciones de la Seguridad Social no se podrán destinar ni utilizar para fines diferentes a ella.

Que la Ley 2381 de 2024 establece el Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común, con el objetivo de garantizar el amparo frente a las contingencias derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte, mediante el reconocimiento de los derechos de las personas que se determinan en la mencionada ley, a través de un sistema de cuatro pilares fundamentales: Solidario, Semicontributivo, Contributivo, y de Ahorro Voluntario.

Que el Pilar Contributivo está compuesto por dos componentes: 1) Prima Media, integrado por todas las personas afiliadas al sistema que tengan un Ingreso Base de Cotización entre un (1) smlmv y hasta dos puntos tres (2.3) SMMLV, el cual financiará las prestaciones con los recursos del Fondo Común de Vejez administrado por la Administradora Colombiana de Pensiones -Colpensiones- y del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo creado por el artículo 24 de la Ley 2381 de 2024; y 2) Complementario de Ahorro Individual, integrado por todas las personas afiliadas al sistema que tengan un Ingreso Base de Cotización que exceda de dos puntos tres (2.3) SMMLV y hasta los veinticinco (25) SMMLV, el cual financiará las prestaciones con el monto del ahorro individual alcanzado y sus respectivos rendimientos financieros.

Que el artículo 11 de la Ley 2381 de 2024 dispone que los recursos del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común son de naturaleza pública y de carácter parafiscal, no pertenecen a la Nación, ni a las entidades que los administran y no se podrán destinar ni utilizar para fines distintos a los propios del Sistema. Así mismo, prohíbe el uso o apropiación de estos recursos, incluidos sus rendimientos, a las cuentas de ingresos corrientes en el marco del ciclo presupuestal de la Nación.

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

Que los recursos de los afiliados al Componente Complementario de Ahorro Individual, junto con los rendimientos generados, conforman las cuentas individuales de ahorro pensional y estas serán administradas por las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual – ACCAI-, definidas en el artículo 57 de la Ley 2381 de 2024 y el Decreto reglamentario 1558 de 2024, en patrimonios autónomos propiedad de los afiliados, con el objetivo de procurar por alcanzar la mejor mesada pensional posible, teniendo en cuenta los riesgos de conversión de activos a ingresos para el retiro de los afiliados.

Que esta administración se enmarca en un esquema de fondos generacionales y se hace necesario reglamentar todas las disposiciones relativas a su creación, conforme lo establecido en la Ley 2381 de 2024, determinando las condiciones, reglas, lineamientos, procedimientos, y demás disposiciones necesarias para que las entidades autorizadas como Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual puedan ejercer la administración de dichos recursos. Que estos fondos tienen en cuenta el ciclo de vida del afiliado, buscando generar el portafolio de inversión más adecuado para ser desembolsado en una fecha objetivo. Este modelo permite que el afiliado asuma una mayor participación a activos riesgosos durante las etapas tempranas de su vida laboral, cuando aún se encuentra lejos de la edad de pensión y ha acumulado pocos recursos en su cuenta individual.

Que se hace necesario definir el régimen de administración, gestión e inversión de los recursos que hacen parte de dicho Componente Complementario, así como establecer las reglas para la creación y operación de los fondos generacionales, en consonancia con un enfoque de ciclo de vida, que optimice la conversión de los recursos acumulados en ingresos para el retiro.

Que para asegurar la eficiencia en la administración de los recursos, la profesionalidad de las entidades administradoras, la segregación patrimonial, la integridad del mercado y la transparencia en la gestión, se deben establecer principios y obligaciones claras para las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual (ACCAI).

Son los fondos de pensiones que se encuentran constituidos para gestionar los activos de afiliados que tengan el mismo rango de años para cumplir la edad de pensión. La inversión de los recursos de los afiliados en cada fondo generacional deberá seguir una estrategia de inversión, asumiendo un nivel de riesgo acorde con la tolerancia y capacidad de toma de riesgos de los afiliados pertenecientes a dicho fondo generacional. El nivel de riesgo deberá disminuir a medida que se acerca a la edad de pensión y se ajustará de manera automática en función del horizonte temporal, procurando la diversificación del portafolio.

Que el inciso primero del artículo 63 de la Ley 2381 de 2024 consagra que, con el fin de garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos del sistema, las administradoras del componente Complementario de Ahorro Individual los invertirán en las condiciones que para el efecto establezca el Gobierno nacional, los cuales deberán considerar, entre otros, tipos y porcentajes de activos admisibles según el nivel de riesgo.

Que el inciso segundo del artículo 63 de la Ley 2381 de 2024 dispone que el Gobierno nacional creará el esquema de fondos generacionales y establecerá su régimen de inversiones con el objetivo de procurar a los afiliados una administración de los

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

recursos enfocada en procurar alcanzar la mejor mesada pensional posible, teniendo en cuenta los riesgos de conversión de activos a ingresos para el retiro de los afiliados, asumiendo un nivel de riesgo adecuado y decreciente a medida que se acerca a la edad de retiro de los beneficiarios de cada fondo generacional.

Que el artículo 64 de la ley 2381 de 2024, establece que las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual deberán cumplir con un desempeño mínimo en cada fondo generacional. Para tal fin el Gobierno Nacional deberá reglamentar las medidas de desempeño y riesgo, considerando los riesgos asociados a la conversión de activos en mesada pensional, que serán reportadas por las administradoras. También se establecerán las reglas para adjudicar el encargo fiduciario, evaluar el desempeño del encargo, sancionar a las AFP o terminar el encargo, y el traslado de las cuentas entre las demás entidades administradoras cuando ello se requiera.

Que el Consejo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, por su sigla en español) dentro de sus Principios Básicos de Regulación de Pensiones Ocupacionales, publicados en su página web en 2009, definen el estándar de persona prudente, como aquel principio bajo el cual deben actuar los administradores de los fondos de pensiones, así como otras partes pertinentes, de modo que la inversión de los activos se realice con cuidado, con la habilidad de un experto, con prudencia y la debida diligencia. En este sentido, los administradores y partes pertinentes deben actuar en el mejor interés de los afiliados y beneficiarios de dicha administración en lo relacionado con la inversión de los activos, ejerciendo la debida diligencia en el proceso de inversión.

Que en los lineamientos establecidos por la OECD (2006) para la administración de fondos de pensiones se recomienda evitar regulaciones tendientes a limitar la adecuada diversificación de los portafolios de inversión, que impidan la gestión para el calce del balance (*asset-liability matching*) o, en general, regulaciones que impidan el uso de técnicas ampliamente aceptadas para el manejo de los riesgos de los portafolios de inversión. Y en una línea similar, el Banco Mundial (2008) recomienda que para el diseño de sistemas pensionales de ahorro individual la regulación permita un conjunto amplio de herramientas para la construcción de portafolios.

Que la Misión del Mercado de Capitales, entre sus recomendaciones, señaló que la regulación de los regímenes de inversión de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias debe velar por una mayor disciplina de mercado y ser más sencilla para alinearse con los principios de persona prudente.

Que en esta medida se ha identificado la necesidad de generar una propuesta normativa que flexibilice los regímenes de inversión y contenga criterios de gestión encaminados a lograr mejores retornos para los afiliados.

Que el tamaño, niveles de diversificación y el desarrollo de la industria de los administradores de activos de terceros permite que se dé mayor autonomía a los administradores en el manejo de los límites establecidos para los regímenes de inversión de las sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía, las entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización, teniendo en cuenta en todo caso los perfiles de riesgo y objetivos de los portafolios administrados.

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

Que lo anterior también exige que las sociedades administradoras actúen con altos estándares de transparencia, disciplina de mercado, independencia, profesionalismo y gobierno corporativo.

Que el inciso tercero del artículo 63 de la Ley 2381 de 2024 también consagra la posibilidad del gobierno nacional en reglamentar las condiciones bajo las cuales las administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual puedan utilizar agentes, mandatarios u otro tipo de intermediarios para la realización de las operaciones de inversión de los recursos administrados, siempre que esta delegación tenga como objetivo optimizar las condiciones de los portafolios en donde se administran los recursos.

Que el inciso cuarto del artículo 63 de la mencionada ley consagra que la delegación no puede implicar la determinación, por partes de terceros diferentes a las administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual, los objetivos, principios o políticas generales de inversión de los recursos que administran; en esta delegación de funciones las entidades serán responsables de la debida diligencia en el cumplimiento de los deberes que defina el Gobierno, así como de contar con los mecanismos que aseguren el adecuado respaldo patrimonial de los delegatarios y el Gobierno Nacional definirá los requisitos que deban acreditar las personas jurídicas que sean destinatarias de inversión o colocación de recursos del componente complementario de ahorro individual.

Que el artículo 75 de la Ley 2381 de 2024, reglamentado por el Decreto 1225 de 2024, consagra que *“A las personas que, a la entrada en vigencia de este Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, cuenten con setecientas cincuenta (750) semanas cotizadas para el caso de las mujeres y novecientas (900) semanas cotizadas para el caso de los hombres, se les continuará aplicando en su totalidad la Ley 100 de 1993 y las normas que la modifiquen, deroguen o sustituyan. Para efectos del cómputo de las semanas a que se refiere el presente artículo, se tendrán en cuenta las semanas cotizadas en cualquiera de los regímenes pensionales de la Ley 100 de 1993, Solidario de Prima Media con Prestación Definida o de Ahorro Individual con Solidaridad, al Instituto de Seguros Sociales o a cualquier caja, fondo o entidad del sector público o privado, o el tiempo de servicio como servidores públicos, cualquiera sea el número de semanas cotizadas. A quienes no cuenten con por lo menos setecientas cincuenta semanas cotizadas (750) para el caso de las mujeres y novecientas (900) semanas cotizadas para el caso de los hombres se les aplicará lo dispuesto en la presente Ley. Respecto de las demás prestaciones del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez se aplicará lo establecido en la presente Ley”*.

Finalmente, los literales f), g) y h) del numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero consagra las funciones que tiene el Gobierno Nacional en materia de intervención en relación con las entidades financieras y, en general, las vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Entre estas disposiciones se consagran las tendientes a garantizar que las operaciones autorizadas a las entidades objeto de intervención se realicen con sujeción a la naturaleza propia de tales operaciones y al objeto principal autorizado a la respectiva entidad; las normas de divulgación de la condición financiera de las entidades objeto de intervención, la responsabilidad de estas y la de sus administradores sobre la veracidad y fidelidad de la información; las normas que amplíen los mecanismos de regulación prudencial con el fin de adecuar la regulación a los parámetros internacionales, y consagrar los

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

límites de exposición y concentración de riesgos que deberá cumplir el conglomerado financiero.

Que en virtud de lo consagrado en el artículo 2.43.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, adicionado por el Decreto 1558 de 2024, las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual deberán contar con equipos exclusivos para realizar las operaciones de inversión, con separación física y funcional, respecto de las demás actividades que desarrollan su objeto.

Que de conformidad con lo dispuesto en los numerales 4, 5 y 6 del artículo 2.43.2.2.14. del Decreto 2555 de 2010, adicionado por el Decreto 1558 de 2024, dentro de las funciones a cargo de la Junta Directiva de las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual se encuentran la de aprobar la política de régimen de inversión de los Fondos Generacionales administrados, aprobar la política para el uso de agentes, mandatarios u otro tipo de intermediarios para la realización de las operaciones de inversión y velar porque todos los administradores y funcionarios participen en el proceso de inversión.

Que el proyecto de decreto fue publicado en cumplimiento de los artículos 3 y 8 de la Ley 1437 de 2011 y el Decreto 1081 de 2015, modificado por los Decretos 270 de 2017 y 1273 de 2020, en el sitio web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de la Unidad Administrativa Especial Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF – los días xx de xxxxxx hasta x de xxxxx de 2025 y del xx de xxxxxx hasta el x de xxxxx de 2025.

Que el Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF) aprobó por unanimidad el contenido del presente decreto, mediante acta número XX del XX de XXXX de 2025.

DECRETA

Artículo 1. Adición del Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. Adiciónese el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, el cual se denominará de la siguiente manera:

“TÍTULO 3

RÉGIMEN PARA LA ADMINISTRACIÓN DE LOS RECURSOS DEL PILAR CONTRIBUTIVO EN SU COMPONENTE COMPLEMENTARIO DE AHORRO INDIVIDUAL

CAPÍTULO 1.

ESTRUCTURA DE LOS FONDOS GENERACIONALES

Artículo 2.43.3.1.1. Ámbito de aplicación. El régimen de administración, gestión e inversión de los recursos del Pilar Contributivo se aplicará a las cotizaciones del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común superiores a dos punto tres (2.3) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV) y hasta veinticinco (25) SMMLV, en concordancia con lo dispuesto en el numeral 3, del artículo 3 de la Ley 2381 de 2024.

Este régimen se aplicará a la totalidad de los recursos de los fondos de pensiones obligatorios al 30 de junio de 2025, una vez deducidos los siguientes rubros: (i) el

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

saldo del fondo de garantía de pensión mínima; (ii) el saldo del fondo especial de retiro programado; (iii) el saldo de las cuentas de ahorro individual de la población beneficiaria del régimen de transición al que hace referencia el artículo 75 de la mencionada ley; y (iv) el saldo de la reserva de estabilización.

Artículo 2.43.3.1.2. Fondos de pensión en el Pilar Contributivo en su Componente de Ahorro Individual. Las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual – ACCAI- deben administrar los recursos de que trata el artículo 2.43.3.1.1. del presente decreto, bajo el esquema de fondos generacionales definido en el presente Título.

Artículo 2.43.3.1.3. Definiciones. Para los efectos del presente Título, se deberán tener en cuenta las siguientes definiciones:

1. **Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual del Pilar Contributivo – ACCAI-** Son las entidades autorizadas para administrar el Componente Complementario de Ahorro Individual del Pilar Contributivo, en los términos del Libro 43 de la Parte 2 del presente decreto.
2. **Cohorte de referencia.** Es el grupo de afiliados que pertenecen a un mismo fondo generacional y que se encuentren en un mismo rango de años para cumplir la edad de pensión.
3. **Fondos generacionales.** Son los fondos de pensiones que se encuentran constituidos para gestionar los activos de afiliados que tengan el mismo rango de años para cumplir la edad de pensión. La inversión de los recursos de los afiliados en cada fondo generacional deberá seguir una estrategia de inversión, asumiendo un nivel de riesgo acorde con la tolerancia y capacidad de toma de riesgos de los afiliados pertenecientes a dicho fondo generacional. Este nivel de riesgo deberá disminuir a medida que se acerca a la edad de pensión y se ajustará de manera automática en función del horizonte temporal y procurando la diversificación del portafolio.
4. **Fondos de inversión admisibles.** Son los fondos de inversión administrados por las ACCAI que podrán ser constituidos para invertir, de manera exclusiva, los recursos de los afiliados en los fondos generacionales. Estos fondos de inversión admisibles estarán agrupados y clasificados de acuerdo con su objetivo o por tipo de activo, de conformidad con las reglas señaladas en el presente Título.
5. **Activos de bajo riesgo.** Son aquellos activos que pertenecen al portafolio de bajo riesgo, y que cumplen con el objetivo de replicar el valor presente de una unidad de pensión, minimizando los riesgos asociados a la conversión de activos en ingresos durante la etapa de retiro. Se debe considerar la disponibilidad y liquidez de los instrumentos de renta fija y de cobertura de riesgo de tasas de interés adecuados.
6. **Activos riesgosos.** Son todos aquellos activos admisibles que no se encuentran incluidos en el portafolio de activos de bajo riesgo.
7. **Activos admisibles.** Son los activos financieros que cumplen con criterios y características específicas para desarrollar la estrategia de inversión de los fondos generacionales, y podrán ser invertidos directamente o a través de los fondos de inversión admisibles definidos en el presente Título.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

- 8. Error de seguimiento.** Es una métrica de riesgo que busca capturar la desviación estándar de las diferencias entre el rendimiento del portafolio de bajo riesgo con respecto a los rendimientos de su portafolio de referencia. Se construye a partir de la estrategia de inversión y esta métrica será calculada de forma retrospectiva, utilizando retornos realizados (*ex post*).
- 9. Portafolio de referencia.** Es una combinación de activos, índices o factores de riesgo, junto con sus participaciones asociadas a cada fondo generacional, que refleja la estrategia del esquema de fondos generacionales para cada ACCAI y sirve como punto de comparación para determinar el desempeño de la inversión.
- 10. Vinculados.** Para los efectos del presente Título tendrán la calidad de vinculados a la ACCAI quienes cumplan alguno de los siguientes criterios:
 - 10.1. El o los accionistas o beneficiarios reales del cinco por ciento (5%) o más de la participación en la ACCAI o quien tenga la capacidad de designar un miembro de junta, sin incluir la facultad que tienen los afiliados de designar miembros de Junta Directiva de conformidad con lo previsto en el Capítulo 2 del Título 2 del Libro 43 de la Parte 2 del presente decreto.
 - 10.2. Las personas jurídicas en las cuales la ACCAI sea beneficiaria real del cinco por ciento (5%) o más de la participación en las mismas o aquellas en las cuales tenga la capacidad de designar un miembro de Junta Directiva, sin comprender aquellas personas designadas en el ejercicio de los derechos políticos que corresponden a las inversiones realizadas para los fondos generacionales, de pensiones obligatorias y de cesantía que administran las ACCAI.
 - 10.3. Las personas jurídicas en las cuales la o las personas a que se refiere el subnumeral 10.1 anterior sean accionistas o beneficiarios reales, individual o conjuntamente, del cinco por ciento (5%) o más de la participación en las mismas o aquellas en las cuales tengan la capacidad de elegir un miembro de junta.
- 11. Mesada pensional.** Se define como una renta de vejez que cubre vitaliciamente al afiliado en el momento de la pensión que corresponde al pago mensual que se realiza cuando haya cumplido los requisitos para obtener una pensión y corresponde a una unidad de valor real en el tiempo. Esta renta corresponde a una simulación del valor presente actuarial de las obligaciones futuras a cargo de la aseguradora o el mecanismo de desacumulación que defina el Gobierno nacional y se calcula teniendo en cuenta, por lo menos, los siguientes aspectos técnicos: i) la tasa de interés técnico que determine la Superintendencia Financiera de Colombia; ii) las tablas de mortalidad de rentistas y de inválidos expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, las cuales deberán ser actualizadas periódicamente; y iii) la tasa de inflación.
- 12. Riesgo de inversión.** Es el riesgo relativo a la variación del valor de una renta vitalicia, considerando únicamente movimientos de tasas de interés y duración, y manteniendo los demás parámetros constantes.
- 13. Riesgo de conversión de activos en ingresos para el retiro.** Es el riesgo que se genera por la incertidumbre de transformar los ahorros acumulados en unidades de pensión. Este riesgo se debe a factores tales como las tasas de interés y

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

duración de las inversiones, las fluctuaciones en los mercados financieros y la esperanza de vida.

Artículo 2.43.3.1.4. Principios de administración. Las ACCAI administrarán y gestionarán los fondos generacionales y los fondos de inversiones admisibles bajo los siguientes principios:

- 1. Profesionalidad.** Las ACCAI y sus administradores deberán actuar con profesionalismo y con la diligencia exigible a una persona prudente en la administración de los recursos del Componente Complementario de Ahorro Individual.

La administración deberá realizarse bajo las mejores condiciones posibles para los afiliados sin limitarse, pero teniendo en cuenta los siguientes aspectos: el objetivo de inversión, el análisis riesgo-retorno, fondeo y liquidez de los recursos, el horizonte de tiempo de las inversiones, las características de las operaciones, la diversificación de las inversiones, la situación del mercado al momento de efectuar operaciones, los costos asociados a las inversiones, las oportunidades para generar valor, las previsiones establecidas en la política de inversión y en la asignación estratégica de activos, así como los demás criterios establecidos en el presente decreto y cualquier otro factor relevante que tendría en cuenta un profesional en la administración de fondos de pensiones.

- 2. Eficiencia.** Se refiere al mejor uso económico y financiero de los recursos disponibles para asegurar el reconocimiento y pago en forma adecuada, oportuna y suficiente de los beneficios establecidos en el Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, invalidez y muerte de origen común
- 3. Segregación.** Los recursos administrados constituyen un patrimonio independiente y separado de los activos propios de las ACCAI y de aquellos que esta administre en virtud de otros negocios. Lo anterior, con el fin de que sean gestionados de manera independiente y no se vean afectados por las obligaciones o riesgos asociados a los demás negocios de la entidad.
- 4. Prevalencia de intereses de los afiliados.** Las ACCAI deberán administrar los recursos dando prevalencia a los intereses de los afiliados sobre cualquier otro interés, incluyendo los de la propia ACCAI, sus accionistas, administradores, funcionarios, sus filiales o subordinadas, su matriz o las filiales o subordinadas de esta.
- 5. Prevención y administración de conflictos de interés.** Las ACCAI deberán establecer en sus normas de gobierno corporativo las políticas y mecanismos idóneos que les permitan prevenir y administrar los posibles conflictos de interés, en los que pueda incurrir la ACCAI o cualquiera de sus funcionarios, de conformidad con las reglas previstas en el presente decreto.
- 6. Trato equitativo.** En la administración de los fondos generacionales, la administradora está obligada a otorgar igual tratamiento a todos sus afiliados.
- 7. Preservación del buen funcionamiento de los fondos.** Las ACCAI en desarrollo de su gestión deberán actuar evitando la ocurrencia de situaciones que pongan en riesgo la normal y adecuada continuidad de la operación de los fondos generacionales o fondos de inversión admisibles bajo su administración.
- 8. Integridad de mercado.** Las actuaciones y prácticas de las ACCAI en el mercado de valores deben ser transparentes y confiables para los diferentes tipos de inversionistas, de conformidad con la normatividad vigente.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

Artículo 2.43.3.1.5. Cuenta de ahorro individual pensional - CAI. Cada afiliado tendrá el derecho a elegir la ACCAI que administrará los aportes mencionados en el artículo 2.43.3.1.1 del presente decreto. Al momento de la elección de la respectiva administradora, ésta creará una Cuenta de Ahorro Individual Pensional en el fondo generacional respectivo, según lo establecido en el presente decreto. Cada Cuenta de Ahorro Individual es de propiedad exclusiva del respectivo afiliado y, por ende, si bien tienen destinación específica, la calificación de estos recursos es de naturaleza privada.

Parágrafo: Las ACCAI estarán encargadas de enviar periódicamente un extracto de la CAI al afiliado. La Superintendencia Financiera de Colombia definirá la periodicidad y las características del extracto, en concordancia con las directrices definidas en el artículo 2.45.4.1.2. del presente decreto.

Artículo 2.43.3.1.6. Características de los fondos generacionales. Los fondos generacionales, administrados por las ACCAI, son el mecanismo de administración de recursos pensionales que se estructura con un enfoque asociado al ciclo de vida, buscando minimizar los riesgos de conversión de activos a ingresos para el retiro, acotando el riesgo-retorno a medida que la persona se acerca a su edad de pensión, con el objetivo de alcanzar la mejor mesada pensional posible de los afiliados.

Los fondos generacionales tendrán las siguientes características:

1. Los fondos generacionales se crean como patrimonios autónomos de la respectiva ACCAI y se constituyen con los recursos mencionados en el artículo 2.43.3.1.1. del presente decreto.
2. Los patrimonios autónomos constituidos de acuerdo con el numeral 1 del presente artículo deberán contar con un número de identificación tributaria propio, diferente al de la administradora.
3. Los patrimonios autónomos deben estar segregados patrimonialmente de los recursos propios de la ACCAI y de los otros recursos administrados por dicha entidad.
4. Deben contar con contabilidad independiente, de acuerdo con las disposiciones señaladas en el Decreto 2420 de 2015 y las instrucciones especiales que imparta la Superintendencia Financiera de Colombia de conformidad con el artículo 10 de la Ley 1314 de 2009
5. Los recursos de las Cuentas de Ahorro Individual tendrán una destinación específica, esto es el financiamiento de las prestaciones que se derivan del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.
6. En cada fondo generacional se agruparán los afiliados que se encuentren dentro de un mismo rango de años respecto al cumplimiento de la edad de pensión, y permanecerán en dicho fondo durante toda su etapa de acumulación.
7. Cada afiliado deberá estar vinculado en un único fondo generacional.
8. Los fondos generacionales podrán invertir directamente en las inversiones admisibles de los que trata el artículo 2.43.3.2.13 del presente decreto, o a través de participaciones en los fondos de inversiones admisibles de los que trata el artículo 2.43.3.1.14. del presente decreto.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

9. Cada fondo generacional debe contar con una estrategia de inversiones debidamente aprobada por la Junta Directiva de la ACCAI.
10. Cada fondo generacional debe contar con una política de inversiones y una asignación estratégica de activos, acorde con el objetivo de obtener la mejor mesada pensional posible.
11. Las entidades administradoras deberán contar con un reglamento de administración de los fondos generacionales a fin de que el mismo refleje la estructura del esquema conforme a lo establecido en el presente decreto y la Ley 2381 de 2024. La Superintendencia Financiera de Colombia definirá el contenido mínimo de dicho reglamento, el cual deberá redactarse en un lenguaje claro, comprensible y accesible para los afiliados, sin incluir cláusulas abusivas, ambiguas, confusas o ininteligibles. Este reglamento deberá ponerse a disposición de los afiliados a través de los canales habilitados para el efecto por la respectiva Administradora.
12. Cada fondo generacional se extinguirá una vez todos los afiliados que lo integran hayan alcanzado la edad de pensión de vejez.
13. Las administradoras deberán crear nuevos fondos generacionales a medida que se extingan aquellos correspondientes a los afiliados que hayan alcanzado la edad de pensión.
14. La Superintendencia Financiera de Colombia definirá las condiciones de agotamiento y creación de los fondos generacionales con base en la normatividad vigente.

Artículo 2.43.3.1.7. Unidades de pensión. La unidad de pensión de cada fondo generacional es una serie de pagos mensuales hipotéticos de referencia, vitalicios y fijos de una (1) Unidad de Valor Real (UVR) por mes, que comienza en la fecha de referencia de la cohorte correspondiente.

El valor presente de la unidad de pensión se calculará como la suma de los pagos mensuales, ponderados por las probabilidades de sobrevivencia de los individuos de la cohorte en cada fecha de pago, y descontados utilizando la curva vigente de tasas de interés de los títulos de deuda pública denominados en UVR (TES UVR). El resultado se expresará en pesos, multiplicando el resultado así obtenido por el valor corriente de una UVR. Para este cálculo, se deberán incorporar mecanismos que propendan por evitar cambios abruptos en el valor de dicha unidad, como consecuencia de actualizaciones en las tablas de mortalidad.

La Superintendencia Financiera de Colombia impartirá instrucciones para el cálculo y publicación del valor presente de la unidad de cada fondo generacional.

Artículo 2.43.3.1.8 Valor de la CAI en unidades de pensión: Este se calcula como el valor en pesos de los activos en CAI dividido por el valor presente de la unidad de pensión del fondo generacional de la CAI en la fecha de cálculo.

$$V_t^{UP} = \frac{V_t^{COP}}{B_t}$$

Donde:

V_t^{UP} es el valor de la CAI en unidades de pensión en el tiempo t.

V_t^{COP} corresponde al valor en pesos de los activos en CAI en el tiempo t.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

B_t es valor presente de la unidad de pensión del fondo generacional de la CAI en el tiempo t.

Artículo 2.43.3.1.9 Pasivo de referencia de la CAI. Número de unidades de pensión que se habrían acumulado hasta la fecha de cálculo si todos los aportes hechos a la CAI desde la fecha en que el fondo generacional de la cohorte de referencia comenzó a existir se hubieran invertido en su totalidad en participaciones del portafolio de bajo riesgo, tomando el valor en pesos de la CAI en esa fecha inicial del fondo como el valor del primer aporte en unidades de pensión.

Artículo 2.43.3.1.10 Razón de financiamiento de la CAI: Valor de la CAI en unidades de pensión dividido por el valor del pasivo de referencia de la CAI en unidades de pensión en la misma fecha.

$$RF_t = \frac{V_t}{PR_t}$$

Donde:

RF_t corresponde a la razón de financiamiento de la CAI en el tiempo t.

V_t corresponde al valor en pesos de los activos en CAI en el tiempo t.

PR_t es el valor del pasivo de referencia de la CAI en unidades de pensión t.

Artículo 2.43.3.1.11. Constitución de los tipos de fondos generacionales. Las ACCAI deberán constituir diez (10) fondos generacionales, compuestos por siete (7) fondos generacionales básicos, un (1) fondo inicial, un (1) fondo de salida (desacumulación) y un (1) fondo residual.

En cada fondo generacional los afiliados serán asignados según su cohorte de referencia. La cohorte de referencia es el grupo de afiliados con fechas de jubilación esperadas cercanas, esto es, en rangos según el tiempo (años) faltantes para alcanzar la edad de pensión.

La fecha de referencia de cada cohorte corresponde al último día del mes de enero del primer año de dicho rango de cinco (5) años.

Para efectos de la asignación de los afiliados, los fondos generacionales estarán divididos conforme lo indicado en la siguiente tabla:

Fondo generacional	FG salida	Fondo residual	FG1	FG2	FG3	FG4	FG5	FG6	FG7	FG entrada
Fecha de jubilación esperadas			2031 - 2035	2036 - 2040	2041 - 2045	2046 - 2050	2051 - 2055	2056 - 2060	2061 - 2065	Posterior a 2065

Las ACCAI deberán constituir un nuevo fondo generacional una vez se cumpla con el término de la cohorte del último fondo generacional creado. En el evento en que se cree un fondo generacional nuevo, se realiza el traslado de los afiliados del fondo de entrada al fondo generacional de su respectiva cohorte, permaneciendo en el fondo de entrada todos los afiliados con fecha posterior a la fecha final del rango del último fondo generacional creado.

Parágrafo 1. Se autoriza a las ACCAI a constituir un Fondo Generacional Residual, con el fin de recibir los recursos de los afiliados no pensionados a quienes, habiendo cumplido la edad de pensión, no hayan cumplido los demás requisitos para recibir una

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

pensión, o no hayan recibido alguna de las prestaciones del Sistema, a partir del momento en que finalice el período de esta cohorte.

Parágrafo 2. El Fondo Generacional de salida estará constituido por los recursos de las personas que cumplen los requisitos para la pensión de vejez.

Parágrafo transitorio. El fondo generacional de salida se constituirá con los recursos de todas las personas que cumplirán con la edad y demás requisitos para la pensión de vejez, desde la creación de los fondos generacionales hasta el año 2030.

Artículo 2.43.3.1.12. Asignación automática. Posterior a la creación de los fondos generacionales por parte de las ACCAI y dependiendo del cohorte para obtener la pensión, las cotizaciones realizadas por un ingreso base de cotización superior a dos puntos tres (2.3) SMMLV y hasta veinticinco (25) SMMLV al Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común, deberán ser asignadas al fondo generacional al que pertenezca el afiliado, en concordancia con lo dispuesto en el presente decreto.

Artículo 2.43.3.1.13 Características de los fondos de inversión admisibles. Los fondos de inversión admisibles son un mecanismo de inversión por parte de las ACCAI para desarrollar la estrategia de inversión, y tendrán las siguientes características:

1. Los fondos de inversión admisibles se crearán a partir de los recursos de los fondos generacionales que se mencionan en el artículo 2.43.3.1.1 del presente decreto, y deben contar con una segregación patrimonial de los recursos propios de la ACCAI y de otros recursos administrados por esta entidad.
2. Estos fondos deben contar con una contabilidad independiente, de acuerdo con las instrucciones que para el efecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia.
3. Cada fondo de inversión admisible debe contar con un reglamento propio.
4. Los fondos de inversión admisibles deben contar con una política de inversión que permita cumplir con los objetivos de la estrategia de inversión definida para todos los fondos generacionales. La política de inversión también deberá contar con lineamientos para la selección de activos en cada fondo.
5. La administración de los fondos de inversión admisibles podrá ser delegada en administradores especializados.
6. Cada fondo de inversión admisible debe contar con métricas de riesgos financieros y de rentabilidad o desempeño.
7. Cada fondo de inversión admisible debe contar con procesos y procedimientos para la valoración de los activos que conforman sus portafolios.

Parágrafo. La Superintendencia Financiera de Colombia deberá establecer las métricas de riesgos financieros y de rentabilidad o desempeño señaladas en el numeral 7 del presente artículo.

Artículo 2.43.3.1.14 Tipo de fondos de inversión admisible. En el desarrollo de la estrategia de inversión, las ACCAI deberán constituir los siguientes fondos de inversión admisibles, y se conformarán con un único objetivo o clase de activo:

- a) Liquidez
- b) Activos Alternativos Patrimoniales

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

c) Activos Alternativos de Deuda

Parágrafo 1. Las ACCAI, podrán constituir fondos de inversión admisibles adicionales, que deberán ser aprobados por su Junta Directiva, y deberán tener documentada dicha necesidad a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 2. Los fondos de inversión admisibles podrán realizar operaciones de cobertura, para lo cual cada ACCAI podría constituir fondos adicionales con cobertura y con exposición en los activos internacionales que lo considere.

Parágrafo 3. En la realización y cumplimiento de operaciones financieras por parte del fondo generacional, los fondos de inversión admisibles podrán actuar de manera solidaria prestando sus valores como garantía de operación hasta el monto correspondiente al valor de la inversión del respectivo fondo generacional.

Parágrafo 4. Las ACCAI recaudarán la totalidad de los recursos que correspondan a los descritos en el artículo 2.43.3.1.1 a través del fondo de liquidez. A más tardar dentro de los siguientes diez (10) días hábiles desde que se recaude la cotización, la ACCAI deberá ajustar las participaciones de los afiliados en los activos admisibles de los fondos generacionales.

Artículo 2.43.3.1.15. Gastos a cargo de los fondos generacionales. Los gastos imputables a los fondos generacionales y a los fondos de inversiones admisibles deben estar relacionados con el funcionamiento y la gestión de su portafolio, así como para la defensa de sus intereses.

La Superintendencia Financiera de Colombia definirá mediante instrucciones los gastos admisibles a dichos fondos.

Artículo 2.43.3.1.16. Traslados del afiliado a otra ACCAI. Cuando el afiliado opte por trasladarse de ACCAI, el saldo existente en su Cuenta de Ahorro Individual del fondo generacional será trasladado a la nueva administradora y esta acreditará en la Cuenta Individual en el fondo generacional que le corresponda, de acuerdo con el tiempo que le hace falta para alcanzar su pensión, de conformidad con las instrucciones que para estos efectos imparta la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 1. Desde el momento en que se radique una solicitud de traslado de administradora y hasta la fecha de efectividad de esta o la de su rechazo, conforme lo previsto en la normatividad vigente, el afiliado no podrá presentar nuevas solicitudes de traslado. Cualquier solicitud que realice durante este periodo no tendrá validez.

Parágrafo 2. El afiliado podrá trasladarse de ACCAI una vez cada seis (6) meses. La elección o cambio de administradora deberá efectuarse por medios verificables, incluidos los medios digitales, de conformidad con las instrucciones que para el efecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 3. El traslado únicamente aplicará en relación con los recursos del Pilar Contributivo en su Componente Complementario de Ahorro Individual previsto en la Ley 2381 de 2024 y del artículo 2.43.3.1.1 del presente Decreto.

Artículo 2.43.3.1.17. Transferencia de recursos e información entre entidades administradoras. En caso de traslado del afiliado a otra ACCAI, de que trata el artículo 2.43.3.1.12 del presente decreto, la administradora responsable de realizar el traslado, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha en que recibió la comunicación que determina la procedencia del traslado, debe transferir los recursos e información a la otra administradora, de acuerdo con la normatividad vigente sobre el Sistema de Información para la Protección Social para la Vejez, Invalidez y Muerte, dejando para el efecto el respectivo soporte.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

La transferencia de recursos entre las ACCAI se realizará de manera preferente mediante recursos dinerarios. La Superintendencia Financiera de Colombia establecerá las condiciones y los requisitos cuando la transferencia de recursos se realice mediante títulos o valores.

Las administradoras podrán realizar compensaciones entre las transferencias de recursos que deban efectuarse, de tal forma que únicamente se lleven a cabo transferencias por el neto resultante del traslado de afiliados.

Artículo 2.43.3.1.18. Transferencia de títulos o valores entre Fondos. Las ACCAI podrán efectuar transferencias de títulos, títulos valores, valores y en general de los instrumentos donde se encuentran invertidos los recursos de los fondos exclusivamente, entre los distintos tipos de fondos generacionales que administran, sin que para el efecto sea necesario recurrir a los sistemas de negociación o se encuentren obligados al registro de dichas operaciones en el mercado mostrador.

Parágrafo. La Superintendencia Financiera de Colombia establecerá las condiciones y requisitos para efectuar las transferencias que se autorizan. Las ACCAI podrán realizar compensaciones entre los traslados de títulos o valores que deban efectuarse, de tal forma que únicamente se lleven a cabo transferencias por el neto resultante.

Artículo 2.43.3.1.19. Condiciones para la transferencia de títulos. Para la transferencia de títulos a la que se refiere el artículo anterior, se deberán cumplir, como mínimo los siguientes criterios y requisitos:

- a. Las Juntas Directivas de las ACCAI deben aprobar los lineamientos generales y las políticas de distribución de títulos, valores o participaciones para aquellos eventos en que el traspaso de recursos entre los diferentes fondos generacionales se realice mediante la transferencia de títulos, valores o participaciones.
- b. En las políticas corresponderá al Comité de Inversiones de la ACCAI tomar la decisión sobre los títulos, valores o participaciones a transferir.
- c. Las políticas deben permitirle a la ACCAI actuar con diligencia e imparcialidad en la distribución de los títulos, valores o participaciones, así como evitar conflictos de interés en la asignación de beneficios o pérdidas que se puedan dar entre los diferentes fondos generacionales.
- d. Los demás requisitos y criterios que la Superintendencia Financiera de Colombia determine mediante instrucciones.

Artículo 2.43.3.1.20. Delegación. Las ACCAI podrán establecer en el respectivo reglamento del fondo generacional la contratación de un gestor externo que sea vigilado o no por la Superintendencia Financiera de Colombia, para la gestión de los activos mencionados en el presente Título, directamente o a través de fondos de inversión admisibles, siempre que esta delegación tenga como objetivo mejorar las condiciones de riesgo y retorno esperadas de los portafolios en donde se administran los recursos.

En el reglamento del respectivo fondo generacional deberá establecerse el procedimiento y los criterios de selección del gestor externo, así como los estándares mínimos que se aplicarán para realizar su designación, contratación, seguimiento y remoción, los cuales incluirán como mínimo:

1. Naturaleza jurídica del gestor, esto es ser una persona jurídica, de naturaleza pública o privada.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

2. Ser un experto en la administración de los activos definidos para el respectivo fondo generacional o fondo de inversiones admisibles, así como contar con los requisitos de experiencia y conocimiento señalados en el reglamento.
3. Contar con un análisis de mercado de la relación entre la rentabilidad y los costos.
4. Una definición clara en cuanto a políticas, límites de riesgo, su seguimiento y evaluación de la pertinencia de mantener el modelo de delegación.
5. Incluir cláusulas claras para la terminación de los contratos en los casos en que el delegatario no cumpla con los objetivos establecidos.
6. Cuando las ACCAI decidan delegar la administración de algunos activos de los fondos generacionales o de un fondo de inversión admisible, estas deberán implementar métricas de riesgos para hacer el correspondiente seguimiento. En particular, se deberían desarrollar mecanismos de selección, monitoreo y control diferenciales para las clases de activos que gestionen de forma directa por parte de las ACCAI y aquellas que se realicen por medio de gestores externos.

Las ACCAI serán responsables por la selección y escogencia del gestor externo, por su adecuada supervisión en el cumplimiento de sus funciones y por la verificación del cumplimiento de las políticas y procedimientos para la prevención y administración de las situaciones constitutivas de conflictos de interés en el ejercicio de la función de gestión por parte de un externo. Así mismo, será la encargada de gestionar cualquier tipo de requerimiento realizado por parte del afiliado relacionado con las funciones del gestor externo.

Parágrafo 1. La contratación de un gestor externo para gestionar activos en desarrollo de la estrategia de inversión de los fondos generacionales no exime a las ACCAI de su responsabilidad frente a los afiliados. En ningún caso, esta delegación podrá implicar la determinación, por parte de terceros diferentes de las ACCAI, de la estrategia de inversión, los objetivos, principios, medidas de desempeño o políticas generales de inversión de los recursos que administran. En la delegación de las funciones de administración e inversión de la que trata este artículo, las ACCAI serán responsables de la debida diligencia en el cumplimiento de sus deberes como administradores de los recursos, así como de contar con los mecanismos que aseguren el adecuado respaldo patrimonial de los delegatarios para suplir las deficiencias generadas por sus fallas de conducta.

Parágrafo 2. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá impartir instrucciones para definir, entre otros, las mejores prácticas y aspectos que deban ser considerados por parte de las ACCAI cuando decida delegar la administración de recursos a gestores externos.

Parágrafo 3. Los costos asociados a la gestión por parte de terceros serán asumidos por las ACCAI y con cargo a sus ingresos por comisiones.

Parágrafo 4. Las ACCAI podrán contratar un gestor extranjero, caso en el cual la responsabilidad en la gestión del portafolio del fondo se mantendrá a cargo de la sociedad administradora del mismo. El gestor extranjero deberá ser una persona jurídica constituida fuera del territorio nacional, que de conformidad con su objeto social y la regulación aplicable realice la actividad de gestión de portafolios de terceros. El gestor extranjero deberá contar con autorización previa y expresa para realizar la actividad por parte de una autoridad de supervisión, bajo el régimen legal aplicable en la respectiva jurisdicción, siempre y cuando dicha autoridad de supervisión tenga

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

suscritos acuerdos o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia.

Artículo 2.43.3.1.21. Supervisión. Corresponde a la Superintendencia Financiera de Colombia ejercer la inspección, control y vigilancia sobre las ACCAI para que la administración se ajuste a lo dispuesto por el marco regulatorio vigente, la política y el régimen de inversión y administración, así como el reglamento de funcionamiento de los fondos generacionales y fondos de inversión admisible.

CAPÍTULO 2

RÉGIMEN DE INVERSIÓN Y MEDIDAS DE DESEMPEÑO

Artículo 2.43.3.2.1. Objetivo de inversión. Las ACCAI deberán invertir los recursos definidos en el artículo 2.43.3.1.1 del presente decreto, correspondientes al Componente Complementario de Ahorro Individual, con el objetivo de procurar la mejor mesada pensional posible de los afiliados, teniendo en cuenta los riesgos asociados a la conversión de activos en ingresos para el retiro. Para tal fin, cada ACCAI deberá definir una estrategia de inversión para los recursos de las CAI que administra.

Artículo 2.43.3.2.2. Estrategia de inversión. El Comité de inversiones de la respectiva ACCAI deberá definir su estrategia de inversión para los fondos generacionales, acorde con el objetivo de inversión definido en el artículo 2.43.3.2.1 del presente decreto. Esta estrategia deberá ser aprobada por la Junta Directiva y quedará contenida en la política de inversión de cada fondo generacional.

La estrategia de inversión se debe estructurar con tres enfoques: (i) incorporación de los riesgos relacionados con la evolución de la unidad de pensión; (ii) asociado al ciclo de vida, asumiendo un nivel de riesgo adecuado y con un decrecimiento gradual a medida que la persona se acerca a su edad de pensión, procurando la diversificación del portafolio; (iii) La asignación estratégica y distribución de los recursos de cada fondo generacional en portafolios de bajo riesgo y riesgoso.

La estrategia de inversión deberá seguir los siguientes criterios:

1. Determinar las clases de activos dentro del portafolios riesgoso y de bajo riesgo para cada fondo generacional. Esta clasificación deberá contar con una justificación técnica y documentada, y deberá estar a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta clasificación quedará contenida en la Asignación Estratégica de Activos de cada fondo generacional de la respectiva ACCAI.
2. Definir una metodología para asignar los activos entre los portafolios de bajo riesgo y riesgoso, la cual deberá tener los siguientes criterios: replicabilidad, medibles y apropiados para el desarrollo de la estrategia de inversión.
3. Establecer una metodología de replicación del valor presente de una unidad de pensión para cada fondo generacional.
4. Establecer portafolios de referencia para el seguimiento de la estrategia de inversión.
5. Establecer límites máximos entre portafolios riesgoso y de bajo riesgo dentro de la estrategia de inversión de los fondos generacionales, de acuerdo con las

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

políticas de administración de riesgo que contemple el Comité de riesgos de la respectiva ACCAI.

6. Contar con el visto bueno del Comité de riesgos.
7. La estrategia de inversión debe incluir métricas de seguimiento para evaluar su cumplimiento en relación con los presupuestos o límites de riesgo establecidos, las cuales deberán ser observadas y reportadas periódicamente por la ACCAI
8. Debe denominarse en unidades de pensión.
9. Contar con una política que contenga reglas de rebalanceo y de liquidez, así como procedimientos para el manejo del error de seguimiento definido en el artículo 2.43.3.2.5 del presente decreto.
10. La estrategia de inversión de cada fondo generacional podrá incorporar como variable adicional de cálculo el nivel de ingresos de los afiliados de cada cohorte, entre otras que considere relevantes, con el fin de procurar la mejor mesada pensional de los afiliados.
11. Cuando falten cinco (5) años para la edad de jubilación de cada cohorte, la estrategia de inversión deberá poner mayor énfasis en la reducción de los riesgos, medido en unidades de pensión, así como la liquidez requerida para la etapa de desacumulación del fondo.

Parágrafo 1. El portafolio de inversiones de bajo riesgo deberá estar constituido por activos financieros cuya composición permita replicar razonablemente el valor presente de una unidad de pensión, con el objetivo de minimizar el riesgo asociado a la conversión de activos a ingresos para el retiro. Esta relación deberá sustentarse en la exposición conjunta a los factores de riesgo relevantes, como tasas de interés, inflación o duración, que inciden en la valoración de los pasivos esperados del fondo generacional. La selección de los activos deberá considerar, entre otros, criterios de disponibilidad, liquidez y capacidad de seguimiento en el mercado, de manera que se preserve la alineación, entre los flujos del portafolio y las obligaciones previsionales.

El diseño y composición del portafolio de bajo riesgo deberá ser documentado por la entidad administradora, incluyendo los supuestos utilizados, la justificación de la relación económica entre activos y pasivos, y la evaluación periódica de su efectividad como instrumento de réplica.

Parágrafo 2. Las ACCAI deberán elaborar un documento técnico y detallado en el cual explicarán la estrategia de inversión. Este documento deberá estar a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual podrá solicitar los ajustes que considere pertinentes.

Parágrafo 3. La estrategia de inversión deberá ser revisada periódicamente y podrá ser modificada. Esta modificación deberá ser aprobada por la Junta Directiva de la respectiva ACCAI. La nueva estrategia de inversión deberá estar a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia, en la cual se detallarán las medidas adoptadas, así como la justificación técnica que las motiva. La Superintendencia podrá solicitar los ajustes que considere pertinentes a esa nueva estrategia.

Parágrafo 4. La Superintendencia Financiera de Colombia impartirá las instrucciones necesarias para la aplicación de lo dispuesto en este artículo.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

Artículo 2.43.3.2.3 Portafolio de referencia de bajo riesgo. La Superintendencia Financiera de Colombia impartirá instrucciones para determinar un portafolio de referencia para el portafolio de bajo riesgo, el cual tendrá por objetivo minimizar el riesgo de conversión de activos a ingresos para el retiro, según lo dispuesto en el parágrafo 1 del artículo 2.43.3.2.2. del presente decreto.

Artículo 2.43.3.2.4. Portafolios de referencia para activos de Riesgo. El Comité de inversiones de la respectiva ACCAI definirá un portafolio de referencia para todos los activos que no queden incluidos en el portafolio de referencia de bajo riesgo. Para la construcción de este portafolio se tendrá en cuenta un índice de referencia, o una combinación de ellos, asociado a cada clase de activo y la participación de estos dada por la estrategia de inversión.

Esta selección de índices y la asignación a las diferentes clases de activo del portafolio de referencia podrá ser dinámica y diferir para cada etapa del ciclo de vida de los portafolios, según las reglas que establezca el análisis técnico al que hace referencia el Parágrafo 2 del presente artículo.

Para la definición de este portafolio se deberán tener en cuenta los siguientes criterios:

1. Se debe reflejar el horizonte de inversión y la composición de cada clase de activo más adecuado para el fondo generacional, ajustado a medida que este se acerque a la edad de pensión.
2. Se debe contar con una política de rebalanceo para ajustar periódicamente el portafolio de referencia a los cambios en la estrategia de inversión, y mantener su alineación con el objetivo de inversión que representa.
3. Podrá ser revisado periódicamente.
4. Debe contar con el visto bueno del Comité de riesgos y ser aprobado por la Junta Directiva.
5. Los índices de referencia utilizados deben ser replicables.
6. La mayoría de los índices de referencia utilizados deben incluir participaciones en fondos representativos de índices de su clase de activo, entre los que se encuentran los ETFs (por sus siglas en inglés *Exchange Traded Funds*).
7. El proveedor de los índices debe contar con experiencia y ser reconocido en el mercado.
8. Los índices deben incluir un rendimiento total.

Parágrafo 1. La Superintendencia Financiera de Colombia definirá los criterios que deberá tener en cuenta el Comité de Inversiones para la selección de los índices de referencia.

Parágrafo 2. Las ACCAI podrán modificar su portafolio de referencia cuando haya un cambio en la estrategia de inversión o si de un análisis técnico encuentran una combinación de índices que evalúe mejor el desempeño del portafolio del fondo generacional. Esta modificación debe ser aprobada por la Junta Directiva, previo visto bueno del Comité de riesgos.

Parágrafo 3. Las ACCAI deberán mantener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia la información relacionada con la rentabilidad histórica de sus portafolios de referencia.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

Artículo 2.43.3.2.5. Error de seguimiento. Las ACCAI deberán calcular un error de seguimiento *ex post* del portafolio de bajo riesgo administrado, frente al portafolio de referencia de bajo riesgo, definido en el artículo 2.43.3.2.3. del presente decreto.

Para cada fondo generacional, el error de seguimiento debe ser menor al umbral definido en el numeral 3 del artículo 2.43.3.2.6. del presente decreto, o en su defecto, el nivel determinado por la Superintendencia Financiera según el párrafo 1 del mismo artículo 2.43.3.2.6.

El error de seguimiento se calcula diariamente sobre el rendimiento diario en un periodo de tres años y se anualiza antes de ser comparado con el umbral anual mencionado. El error de seguimiento *ex post* se calcula como la desviación estándar de las diferencias periódicas entre los rendimientos diarios del portafolio evaluado y el portafolio de referencia, durante un período determinado, multiplicado por la raíz cuadrada de 365.

Cuando el error de seguimiento *ex post* del portafolio administrado frente al portafolio de referencia definido en el artículo 2.43.3.2.3 del presente decreto, sobrepase el umbral definido, el exceso deberá ser informado a la Superintendencia Financiera de Colombia, junto con los análisis técnicos que determinen las causas por las cuales se materializó. Asimismo, la ACCAI deberá remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la ocurrencia del hecho, un plan de ajuste con los respectivos análisis de riesgo e impacto.

Parágrafo 1. Las ACCAI deberán mantener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia los cálculos, escenarios, estimaciones y cualquier otro insumo y resultado utilizado, así como las sensibilidades históricas diarias a los factores de riesgo de la curva de tasas de interés de los portafolios de bajo riesgo que utilizan y las sensibilidades del valor presente de la unidad de pensión correspondiente.

Parágrafo 2. La Superintendencia Financiera de Colombia definirá la metodología y los lineamientos necesarios para el cálculo del error de seguimiento.

Artículo 2.43.3.2.6. Medidas de desempeño mínimo. Las ACCAI deberán mantener medidas de desempeño mínimo en cada fondo generacional de acuerdo con los diferentes aspectos definidos a continuación:

1. Cada ACCAI determinará una desviación máxima con respecto a la asignación de activos entre portafolio riesgoso y de bajo riesgo, definida en la estrategia de inversión. La Superintendencia Financiera de Colombia verificará el cumplimiento de estos límites máximos y si las inversiones implementadas por las ACCAI son consistentes con la estrategia de inversión aprobada por la Junta Directiva.
2. El portafolio de bajo riesgo deberá mantener un error de seguimiento inferior al cinco por ciento (5%) anual respecto de al menos uno de los siguientes dos valores de referencia: i) el valor presente de la unidad de pensión del fondo generacional descrito en el artículo 2.43.3.1.7, y ii) el valor del portafolio de referencia establecido por fondo generacional conforme al artículo 2.43.3.2.4 del presente decreto. El incumplimiento de la medida de desempeño mínimo solo se configura si el error de seguimiento supera simultáneamente el umbral respecto a ambos valores de referencia. El cálculo del error de seguimiento se regirá por lo dispuesto en el artículo 2.43.3.2.5 del presente decreto.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

3. Para los activos del portafolio de riesgo, cada ACCAI deberá definir en su estrategia de inversión un porcentaje de presupuesto de riesgo para cada uno de ellos, respecto a su portafolio de referencia definido en el artículo 2.43.3.2.4 del presente decreto en términos de pérdidas relativas.

Las pérdidas relativas máximas acumuladas, calculadas sobre un horizonte móvil de tres (3) años, de los activos del portafolio de riesgo respecto al portafolio de referencia, deberán mantenerse en todo momento por debajo del presupuesto de riesgo asignado, de lo contrario, se considerará un incumplimiento de la medida de desempeño mínimo. En todo caso, el valor máximo del presupuesto de riesgo se determinará como un promedio ponderado de acuerdo con la exposición a cada tipo de activo y con base en la siguiente tabla:

Activo	Presupuesto máximo
Renta Fija Local	3,10%
Renta Variable Local	6,30%
Renta Fija Exterior	2,30%
Renta Variable Exterior	7,00%
Fondos de Capital Privado Local	7,80%
Fondos de Deuda Privada Local	3,10%
Fondos de Capital Privado Ext.	8,70%
Fondos de Deuda Privada Ext.	2,90%
Liquidez Local	0,00%
Liquidez Exterior	0,00%

Igualmente, las pérdidas relativas máximas acumuladas del portafolio de riesgo total, respecto al portafolio de referencia definido según el 2.43.3.2.4 del presente decreto, calculadas sobre un horizonte móvil de tres (3) años, deberán mantenerse en todo momento por debajo del presupuesto de riesgo asignado, de lo contrario, se considerará un incumplimiento del desempeño mínimo exigido.

Los presupuestos de riesgo, las pérdidas relativas acumuladas y el detalle de su cálculo serán reportadas a la Superintendencia Financiera de Colombia y publicadas mensualmente por las ACCAI para el portafolio de referencia y para cada portafolio de riesgo que lo compone.

Parágrafo 1. Cuando se presenten excesos en los límites previstos en el numeral 1 del presente artículo, las ACCAI deberán informar a la Superintendencia Financiera de Colombia y presentar un plan que permita ajustar el fondo generacional a los límites correspondientes

Parágrafo 2. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá actualizar el valor máximo permitido para el error de seguimiento del cinco por ciento (5%) definido en el numeral 2 del presente artículo, si después de un estudio técnico se considera que dicho nivel debe ser ajustado conforme a las condiciones del mercado.

Parágrafo 3. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá actualizar el valor máximo de presupuesto de riesgo por clase de activo definido en la tabla del numeral

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

3 del presente artículo, si después de un estudio técnico se considera que dicho nivel debe ser ajustado conforme a las condiciones del mercado.

Parágrafo 4. Las pérdidas relativas acumuladas a las que hace referencia el numeral 3 del presente artículo, se entienden como las caídas observadas en la relación entre el valor del portafolio analizado y el valor del portafolio de referencia al que se compara, durante un período continuo de tiempo. Esta relación se construye dividiendo, en cada momento, el valor del portafolio entre el número de valor del portafolio de referencia. La pérdida relativa acumulada máxima corresponde a la mayor disminución que ha experimentado dicha relación desde un punto máximo hasta un punto mínimo posterior, dentro del horizonte móvil de tres (3) años.

Parágrafo 5. La Superintendencia Financiera de Colombia señalará lineamientos adicionales para los cálculos de las medidas definidas en el presente artículo

Parágrafo 6. El cumplimiento de las medidas de desempeño mínimo será verificado mensualmente por la Superintendencia Financiera de Colombia. En caso de observarse alguna desviación con respecto a los límites definidos esto se considerará un incumplimiento a las reglas del régimen de inversión. Para el efecto deberá adoptar las medidas señaladas en la Ley.

Artículo 2.43.3.2.7. Responsabilidad en el desempeño mínimo en caso de delegación. En el evento en que las ACCAI deleguen la gestión de los portafolios en terceros especializados, mantendrán la responsabilidad sobre el cumplimiento de los criterios de desempeño mínimo establecidos en el presente Título. En ningún caso la delegación de la gestión de los recursos exime a las ACCAI de su deber de diligencia, seguimiento y control sobre los terceros seleccionados.

Las ACCAI deberán verificar y documentar que los fondos de inversión admisibles o los activos de su portafolio delegados son consistentes con el objetivo de referencia y con la estrategia de inversión aprobada, y deberán mantener mecanismos formales de evaluación y monitoreo de su comportamiento. En particular, si los fondos de inversión admisibles o los activos administrados por terceros incurren en desviaciones significativas respecto al portafolio de referencia, tales como errores de seguimiento superiores al umbral permitido o pérdidas relativas que comprometan el cumplimiento del desempeño mínimo, la responsabilidad recaerá exclusivamente sobre las ACCAI que efectuaron dicha selección de los fondos de inversión admisibles o de los activos de su portafolio delegados, y de los terceros administradores encargados de la gestión delegada de los recursos.

La Superintendencia Financiera de Colombia podrá requerir en cualquier momento la evidencia de los procesos de selección, evaluación y supervisión adelantados por las ACCAI sobre los fondos de inversión admisibles, los activos de su portafolio delegados y sus administradores, con el fin de verificar la razonabilidad técnica y la adherencia a los principios de debida diligencia que rigen la administración de los recursos de las Cuentas de Ahorro Individual.

Artículo 2.43.3.2.8. Límites globales de inversión. Las inversiones admisibles de los fondos generacionales en los distintos activos señalados en el artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto estarán sujetas al límite previsto a continuación:

Con los recursos de los fondos generacionales se mantendrá invertido mínimo el 3% en los activos descritos en el numeral 1.10 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto. Para lo anterior, la base de cálculo del valor de la inversión que deben realizar las ACCAI corresponde al valor resultante de la suma de todos los activos administrados por una misma ACCAI.

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

Con los recursos de los fondos generacionales se mantendrá invertido mínimo el 25% descritos en el numeral 1.1 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto. Para lo anterior, la base de cálculo del valor de la inversión que deben realizar las ACCAI corresponde al valor resultante de la suma de todos los activos administrados por una misma ACCAI.

La ACCAI realizará una distribución del límite de los activos señalados en el inciso anterior entre los fondos generacionales que administre, atendiendo la estrategia de inversión y bajo los principios de diligencia y prudencia.

Los anteriores porcentajes procederán siempre y cuando se encuentren dentro de sus objetivos de inversión y deberán realizarse dentro de un marco de adecuada seguridad optimice los ingresos para el retiro de los afiliados y mejore las condiciones de riesgo y retorno de las cuentas individuales de los afiliados.

La suma de las inversiones en moneda extranjera del portafolio de riesgo de cada fondo generacional, que podrá mantener sin cobertura cambiaria, no podrá exceder del treinta y cinco por ciento (35%).

Artículo 2.43.3.2.9. Límites de concentración por emisor. Las ACCAI podrán mantener una exposición de hasta el diez por ciento (10%) de los recursos que hacen parte de cada uno de los fondos generacionales en una misma entidad o emisor, incluidas sus filiales y subsidiarias, su matriz y las filiales y subsidiarias de la matriz.

Se entiende por exposición la suma de las inversiones en uno o varios instrumentos, incluyendo los depósitos a la vista, las exposiciones netas de la contraparte resultantes de las operaciones descritas en los subnumerales 3.4 y 3.7 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto y las exposiciones crediticias en operaciones con instrumentos financieros derivados, en las que dicha entidad es la contraparte, salvo que su compensación y liquidación se realice a través de cámaras de riesgo central de contraparte.

Para efectos de lo previsto en el presente artículo, dentro del saldo de los depósitos a la vista, descritos en los subnumerales 3.1 y 3.3 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto, no se incluirán las sumas recibidas durante los últimos veinte (20) días hábiles por concepto de aportes, traslados desde otras ACCAI y vencimientos de capital e intereses de las inversiones, de acuerdo con las condiciones nominales de las mismas, así como aquellos recursos que por disposición expresa deben mantenerse en depósitos a la vista con antelación a la fecha de cumplimiento de la adquisición de inversiones en el exterior. En ningún caso, el saldo para tener en cuenta por este concepto podrá ser negativo.

Se entiende como exposición neta en las operaciones descritas en los subnumerales 3.4 y 3.7 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto, el monto que resulte de restar la posición deudora de la posición acreedora de la contraparte en cada operación, siempre que este monto sea positivo. Para el cálculo de dichas posiciones deberán tenerse en cuenta el precio justo de intercambio de los valores cuya propiedad se transfiera o la suma de dinero entregada como parte de la operación, así como los intereses o rendimientos causados asociados a la misma.

Así mismo, para determinar la exposición crediticia en operaciones con instrumentos financieros derivados serán aplicables las definiciones que para el efecto determine la Superintendencia Financiera de Colombia.

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

El límite establecido en este artículo no es aplicable a los emisores de los títulos descritos en los subnumerales 1.1.1 y 1.5 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto, ni a los títulos de deuda emitidos por Fogafín y Fogacoop.

Respecto a la inversión en títulos derivados de procesos de titularización, el límite se aplicará sobre el valor total de cada universalidad o patrimonio autónomo. Cuando la titularización prevea algún tipo de garantía sobre los títulos emitidos, para efectos del cálculo del límite la proporción garantizada computará para el límite del garante y el porcentaje no garantizado sólo computará para el límite de cada universalidad o patrimonio autónomo.

En el caso de títulos aceptados o garantizados, la proporción garantizada computará para el límite del garante o aceptante y la no garantizada o aceptada para el límite del emisor.

Para el caso de inversiones en productos estructurados, de los que trata el subnumeral 3.6 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto el límite computará de la siguiente manera:

1. Los productos estructurados no separables computarán en la cuantía de su valor de mercado o precio justo de intercambio como un título de deuda emitido por el emisor del producto estructurado.
2. Los productos estructurados separables computarán, en su componente no derivado, por la cuantía de su valor de mercado o precio justo de intercambio en la misma forma que corresponda a la inversión admisible con la que se protege el capital. El componente derivado computará por la exposición crediticia del emisor responsable del pago de este componente.
3. Los productos estructurados separables, donde el pago del 100% del capital se proteja con la capacidad de endeudamiento del emisor del componente no derivado del producto, computarán en la cuantía de su valor de mercado o precio justo de intercambio como un título de deuda emitido por el emisor que garantiza el pago de la inversión admisible que constituye el componente no derivado. El componente derivado computará por la exposición crediticia del emisor responsable del pago de este componente.

Artículo 2.43.3.2.10. Límite de concentración de propiedad accionaria. Las ACCAI podrán mantener una exposición de hasta el diez por ciento (10%) de la totalidad de los recursos incluidos en los fondos generacionales administrados en acciones de una sociedad.

Tratándose de bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS), con el valor resultante de la suma de los recursos de todos los fondos administrados por una misma ACCAI, esta no podrá invertir en los BOCEAS en circulación de una sociedad, un mayor porcentaje que el aprobado en la Política de Inversión como límite por la Junta Directiva. Para efectos de aprobar dicho límite la Junta Directiva deberá contar con las recomendaciones del Comité de Riesgos y Comité de Inversiones. En todo caso, se deberá evaluar el riesgo de conversión de los BOCEAS de manera que se dé cumplimiento al límite de acciones señalado en el inciso primero de este artículo.

Lo dispuesto en el presente artículo debe tener en cuenta, en todo caso, el límite de concentración por emisor de que trata el artículo 2.43.3.2.9 del presente decreto.

Artículo 2.43.3.2.11. Límites de inversión en vinculados. La ACCAI podrá mantener inversiones de hasta el diez por ciento (10%), de cada uno de los fondos generacionales, en títulos cuyo emisor, aceptante, garante u originador de la emisión de una titularización sean entidades vinculadas a la ACCAI.

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

Para los efectos de los límites señalados en el inciso anterior se tendrá en cuenta:

1. Dentro del saldo de los depósitos a la vista descritos en los subnumerales 3.1 y 3.3 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto, no se incluirán las sumas recibidas durante los últimos veinte (20) días hábiles por concepto de aportes, traslados desde otras ACCAI y vencimientos de capital e intereses de las inversiones, de acuerdo con las condiciones nominales de las mismas, así como aquellos recursos que por disposición expresa deben mantenerse en depósitos a la vista con antelación a la fecha de cumplimiento de la adquisición de inversiones en el exterior. En ningún caso el saldo para tener en cuenta por este concepto podrá ser negativo.
2. Deberá tenerse en cuenta la exposición neta de la contraparte, incluyendo las exposiciones crediticias en operaciones con instrumentos financieros derivados, descritas en el artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto.
3. Se tendrán en cuenta las inversiones que realicen los fondos de capital privado, de que trata el subnumeral 1.10 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto, en activos, participaciones o títulos emitidos o garantizados por entidades vinculadas a la ACCAI, en el porcentaje de participación que le corresponde, en los activos no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) a que se refiere el artículo 3.1.14.1.2. de este decreto, y demás normas que lo modifiquen o sustituyan.

No se tendrán en cuenta las inversiones que realicen los fondos de capital privado, definidos en el inciso 6 del subnumeral 1.10 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto.

Tampoco se tendrán en cuenta las inversiones que realicen los fondos de capital privado en activos, participaciones, o títulos emitidos o garantizados por entidades vinculadas a la ACCAI, únicamente cuando el fondo destine al menos dos terceras (2/3) partes de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura, bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, y se dé cumplimiento a las obligaciones de la Junta Directiva de la ACCAI contenidas en los literales i) y ii), del inciso 6 del subnumeral 1.10 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto y de la Sociedad Administradora del Fondo de Capital Privado contenidas en el inciso 7 del subnumeral 1.10 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto.

Los límites de concentración por emisor y concentración de propiedad accionaria de que tratan los artículos 2.43.3.2.9 y 2.43.3.2.10 del presente decreto se deben reducir al cinco por ciento (5%) cuando corresponda a títulos cuyo emisor, aceptante, garante u originador de la emisión de una titularización sea un vinculado a la ACCAI.

Parágrafo 1. Se entiende por beneficiario real cualquier persona o grupo de personas que, directa o indirectamente, por sí misma o a través de interpuesta persona, por virtud de contrato, convenio o de cualquier otra manera, tenga respecto de una acción o de cualquier participación en una sociedad, la facultad o el poder de votar en la elección de directivas o representantes o, de dirigir, orientar y controlar dicho voto, así como la facultad o el poder de enajenar y ordenar la enajenación o gravamen de la acción o de la participación.

Para los efectos de la presente definición, conforman un mismo beneficiario real los cónyuges o compañeros permanentes y los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil, salvo que se demuestre que actúan con intereses económicos independientes, circunstancia que podrá ser declarada

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

mediante la gravedad de juramento ante la Superintendencia Financiera de Colombia con fines exclusivamente probatorios.

Una persona o grupo de personas se considera beneficiario real de una acción o participación si tiene derecho para hacerse a su propiedad con ocasión del ejercicio de un derecho proveniente de una garantía o de un pacto de recompra o de un negocio fiduciario o cualquier otro pacto que produzca efectos similares, salvo que los mismos no confieran derechos políticos.

Para los efectos de esta disposición, se entiende que conforman un "grupo de personas" quienes actúen con unidad de propósito.

Parágrafo 2. No se considera que existe relación de vinculación cuando la participación en cualquiera de los casos señalados sea inferior al diez por ciento (10%) y los involucrados declaren bajo la gravedad de juramento ante la Superintendencia Financiera de Colombia, que actúan con intereses económicos independientes de los demás accionistas o beneficiarios reales o de las ACCAI.

Parágrafo 3. Para efectos de los porcentajes a los que alude el presente artículo, se excluirán las acciones o participaciones sin derecho a voto.

Parágrafo 4. No computarán para efectos del límite de que trata el presente artículo, los títulos derivados de titularizaciones cuyo originador sea una o varias personas que se encuentren en los supuestos de vinculación antes mencionados, siempre y cuando se trate de titularización de cartera y se cumplan las siguientes condiciones:

1. La o las personas vinculadas a la ACCAI no hayan originado el cincuenta por ciento (50%) o más de la cartera subyacente.

Para determinar este porcentaje se tomará como referencia el monto de la cartera subyacente a la fecha de emisión de los títulos derivados del proceso de titularización.

2. La o las entidades vinculadas a la ACCAI no asuman obligaciones contractuales que impliquen o puedan implicar la suscripción residual de los títulos no colocados de la correspondiente emisión.
3. La oferta pública se realice en su totalidad mediante la construcción del libro de ofertas en los términos del Título 2 del Libro 2 de la Parte 6 del presente decreto y las normas que lo modifiquen o sustituyan.

Artículo 2.43.3.2.12. Límite de concentración en entidades que pertenecen al mismo conglomerado financiero. La sumatoria de las exposiciones de cada uno de los fondos generacionales cuyas contrapartes sean entidades que conforman el mismo conglomerado financiero de la entidad administradora de dichos fondos, además de cumplir a cabalidad con las disposiciones contenidas en el artículo 2.39.3.1.6 del presente decreto, no podrán exceder el ocho por ciento (8%) de la suma de los recursos de los fondos generacionales.

Se entiende por exposición la suma de las operaciones en uno o varios instrumentos de una misma entidad o emisor, incluyendo los depósitos a la vista realizados en ella, las exposiciones netas de la contraparte resultantes de las operaciones descritas en los subnumerales 3.4 y 3.7 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto y las exposiciones crediticias en operaciones con instrumentos financieros derivados, en las que dicha entidad es la contraparte, salvo que su compensación y liquidación se realice a través de cámaras de riesgo central de contraparte.

Se entiende como exposición neta en las operaciones descritas en los subnumerales 3.4 y 3.7 del artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto, el monto que resulte de restar

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

la posición deudora de la posición acreedora de la contraparte en cada operación, siempre que este monto sea positivo. Para el cálculo de dichas posiciones deberán tenerse en cuenta el precio justo de intercambio de los valores cuya propiedad se transfiera o la suma de dinero entregada como parte de la operación, así como los intereses o rendimientos causados asociados a la misma.

Así mismo, para determinar la exposición crediticia en operaciones con instrumentos financieros derivados serán aplicables las definiciones que para el efecto determine la Superintendencia Financiera de Colombia.

Respecto a la inversión en títulos derivados de procesos de titularización, el límite se aplicará sobre el valor total de cada universalidad o patrimonio autónomo. Cuando la titularización prevea algún tipo de garantía sobre los títulos emitidos, para efectos del cálculo de los límites individuales la proporción garantizada computará para el límite del garante y el porcentaje no garantizado solo computará para el límite de cada universalidad o patrimonio autónomo.

Para efectos del cálculo del límite en el caso de títulos aceptados o garantizados, la proporción garantizada computará para el límite del garante o aceptante y la no garantizada o aceptada para el límite del emisor.

Para el caso de inversiones en productos estructurados, de los que trata el subnumeral 3.6 del artículo 2.43.3.2.14 del presente decreto el límite computará según lo previsto en el límite de concentración por emisor del artículo 2.43.3.2.9 del presente decreto.

Parágrafo 1. Salvo para el caso en el cual la ACCAI actúe como originador, no computarán para efectos del límite de que trata el presente artículo los títulos derivados de titularizaciones cuyo originador sea una o varias personas que hagan parte del mismo conglomerado de la administradora, siempre y cuando se trate de titularización de cartera y se cumplan las condiciones establecidas en el parágrafo 4 del artículo 2.43.3.2.11.

Parágrafo 2. Las operaciones de las que trata el presente artículo se encuentran sujetas a los límites contenidos en el presente decreto para las operaciones de las entidades autorizadas como ACCAI y las instrucciones que sobre el particular emita la Superintendencia Financiera de Colombia.

Artículo 2.43.3.2.13. Excesos en la inversiones u operaciones: Cuando se presenten excesos en los límites previstos en este decreto, como consecuencia de la valorización o desvalorización de las inversiones que conforman cada uno de los fondos generacionales, o de las inversiones provenientes del pago de dividendos en acciones y los mismos permanezcan de manera continua durante los quince (15) días calendario siguientes, las ACCAI el día hábil siguiente al vencimiento del citado plazo, deberán someter a consideración de la Superintendencia Financiera de Colombia un plan que permita ajustar el fondo generacional a los límites vigentes en un plazo no superior a los siguientes cuarenta y cinco (45) días calendario. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá prorrogar el plazo de ajuste definido en el presente inciso, previo análisis de las razones, evidencias y evaluaciones de riesgo e impacto suministradas por la ACCAI en su solicitud de prórroga, con las cuales justifique el no haberse ajustado a los límites legales dentro del plazo antes mencionado.

Cuando una inversión o jurisdicción pierda la calificación de grado de inversión, que torne en inadmisibles dicha inversión con posterioridad a su adquisición, la ACCAI deberá remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la ocurrencia del hecho, un plan de ajuste o de desmonte con los respectivos análisis de riesgo e impacto.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

Así mismo, cuando las inversiones, la celebración de operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores y la realización de operaciones con instrumentos financieros derivados sean efectuadas excediendo los límites de que trata el presente Capítulo, la ACCAI deberá adoptar de manera inmediata las acciones conducentes al cumplimiento de los límites, sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar.

En todo caso, no se podrán realizar nuevas inversiones en la clase de activos que se encuentran excedidos, mientras no se ajusten a los límites vigentes.

Artículo 2.43.3.2.14. Inversiones Admisibles Con el objetivo de que los recursos de los diferentes Fondos Generacionales del Pilar Contributivo en su componente complementario de ahorro individual se encuentren respaldados por activos que cuenten con la adecuada rentabilidad, liquidez y seguridad, las ACCAI deberán invertir dichos recursos de acuerdo con los activos que se señalan a continuación:

1. Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales:
 - 1.1. Títulos de deuda pública.
 - 1.1.1. Títulos de deuda pública interna y externa, emitidos o garantizados por la Nación
 - 1.1.2. Otros títulos de deuda pública
 - 1.2. Títulos de deuda cuyo emisor, garante o aceptante sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, incluyendo al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) y al Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (Fogacoop).
 - 1.3. Bonos y títulos hipotecarios de la Ley 546 de 1999, y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria.
 - 1.4. Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria.
 - 1.5. Títulos del Banco de la República.
 - 1.6. Títulos de deuda cuyo emisor o garante sea una entidad no vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
 - 1.7. Participaciones en fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia y/o en fondos bursátiles de que trata la Parte 3 del presente decreto, cuya política de inversión no considere como activos admisibles títulos y/o valores participativos. Se excluyen los fondos de inversión colectiva que realicen operaciones de naturaleza apalancada de que trata el Capítulo 5 del Título 1 del Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto.
 - ◀ 1.8. Participaciones en fondos de inversión colectiva abiertos con pacto de permanencia y/o cerrados de que trata la Parte 3 del presente decreto, cuya política de inversión no considere como activos admisibles títulos y/o valores participativos. Se excluyen los fondos de inversión colectiva que realicen operaciones de naturaleza apalancada de que trata el Capítulo 5 del Título 1 del Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto.
 - 1.9. Títulos o valores participativos.
 - 1.9.1. Acciones de alta y media bursatilidad, certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADR y GDR) y acciones provenientes de procesos de privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación.
 - 1.9.2. Acciones de baja y mínima bursatilidad o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADR y GDR).

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

1.9.3. Participaciones en fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia y en fondos bursátiles de que trata la Parte 3 del presente decreto, cuya política de inversión considere como activos admisibles los títulos y/o valores participativos. Se excluyen los fondos de inversión colectiva que realicen operaciones de naturaleza apalancada de que trata el Capítulo 5 del Título 1 del Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto.

1.9.4. Participaciones en fondos de inversión colectiva abiertos con pacto de permanencia o cerrados de que trata la Parte 3 del presente decreto, cuya política de inversión considere como activos admisibles los títulos y/o valores participativos. Se excluyen los fondos de inversión colectiva que realicen operaciones de naturaleza apalancada de que trata el Capítulo 5 del Título 1 del Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto.

1.9.5. Títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria

1.10. Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad: i) invertir en empresas o proyectos productivos en los términos previstos en la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como “fondos de fondos” y los fondos de capital privado inmobiliarios; ii) invertir en títulos, derechos económicos o instrumentos representativos de deuda, en los términos previstos en la Parte 3 de este decreto, conocidos como “fondos de deuda privada”, incluidos los fondos que inviertan en fondos de deuda privada.

Las ACCAI podrán adquirir compromisos para participar o entregar dinero, sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión prevista en este numeral.

Considerando la naturaleza de los fondos de capital privado, la ACCAI debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia: 1) los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para realizar la inversión y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de los fondos de capital privado frente a los resultados esperados; y 2) la documentación relacionada con la inversión o su participación. La obligación aquí prevista deberá estar incluida dentro de las políticas de inversión de la respectiva ACCAI.

La Sociedad Administradora del fondo de capital privado o el Gestor Profesional, en caso de que exista, deberá tener a disposición de sus inversionistas toda la información relevante acerca de la constitución de los portafolios de inversión, la valoración de los activos subyacentes y los elementos que permitan conocer, identificar y valorar, entre otras, cada una de sus inversiones. De acuerdo con lo anterior, la política de inversión de los fondos de capital privado deberá estar definida de manera previa y clara en su reglamento, deberá contemplar el plan de inversiones, indicando el tipo de activos subyacentes y los criterios para su selección. Adicionalmente, el reglamento deberá establecer el tipo de inversionistas permitidos en el fondo de capital privado.

Al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de esta, la ACCAI deberá verificar que el gerente del fondo de capital privado cuando haga las veces de gestor profesional, o el gestor profesional, según sea el caso, acredite por lo menos cinco (5) años en la administración o gestión de los activos subyacentes del fondo, dentro o fuera de Colombia. Tratándose de fondos de capital privado que cuenten con un gestor profesional que sea una persona jurídica, dicha experiencia también podrá ser acreditada por su representante

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

legal o su matriz. En el caso de los fondos subyacentes en los denominados “fondos de fondos”, para dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gerente o del gestor.

Cuando los fondos de capital privado inviertan en activos, participaciones o títulos cuyo emisor, aceptante, garante o propietario sea la ACCAI o las entidades que conforman su mismo conglomerado financiero, las inversiones que realice la ACCAI en estos fondos de capital privado deberán ser aprobadas por la Junta Directiva de la ACCAI y dar cumplimiento a lo contenido en los artículos 2.39.3.1.4 y 2.39.3.1.5 del presente decreto. Igualmente, las exposiciones de las que trata el presente inciso con las entidades que conforman el mismo conglomerado financiero de cada ACCAI computarán para el cálculo del límite definido en el artículo 2.39.3.1.6 del presente decreto. Así mismo, la Junta Directiva de la ACCAI al momento de aprobar la inversión de la que trata el presente inciso, y durante la vigencia de esta, deberá validar, teniendo en cuenta los análisis y consideraciones del Comité de Riesgos y el Comité de Inversiones, que:

- i) El gerente del fondo de capital privado cuando haga las veces de gestor profesional, o el gestor profesional, según sea el caso, y los miembros del comité de inversiones tengan la calidad de independientes respecto de la ACCAI y las entidades que conforman su mismo conglomerado financiero, conforme a lo previsto en el parágrafo segundo del artículo 44 de la Ley 964 de 2005. En los casos en los que el gestor profesional sea una persona jurídica, el mismo no deberá ser vinculado a la ACCAI, aplicando la definición contenida en el numeral 10 del artículo 2.43.3.1.3. del presente decreto.
- ii) La suma de las participaciones de los fondos administrados por la ACCAI, de la ACCAI y de sus vinculados, sea menor al cincuenta por ciento (50%) del valor del patrimonio del fondo de capital privado. Para la aplicación de este límite deberá tenerse en cuenta la definición de vinculado contenida en el numeral 10 del artículo 2.43.3.1.3 del presente decreto y entenderse como patrimonio del fondo de capital privado el valor total de los compromisos de capital y los aportes al mismo.

Cuando se trate de fondos de capital privado que destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a invertir o financiar proyectos de infraestructura, y estos proyectos se estructuren bajo un esquema diferente a las Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, la ACCAI deberá verificar que este tipo de proyectos cumplen las siguientes condiciones:

- a. Que participen en la financiación del proyecto de infraestructura establecimientos de crédito, entidades multilaterales de crédito o entidades de crédito internacionales sometidos a vigilancia comprensiva y consolidada por parte de una jurisdicción que sea miembro del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.
- b. La estructuración financiera del proyecto de infraestructura haya sido llevada a cabo por parte de entidades y equipos que cumplen los criterios de idoneidad, experiencia relacionada y proporcional a la naturaleza y el monto de la inversión y trayectoria que se definen explícitamente en la Política de inversión de la ACCAI.

La Sociedad Administradora del fondo de capital privado deberá verificar que se dé cumplimiento a lo dispuesto en los romanitos i), ii), y los literales a. y b.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

antes citados, informarlo al comité de vigilancia del fondo de capital privado para el cumplimiento de sus funciones y mantener dicha verificación a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia.

- 1.11. Participaciones en fondos de inversión colectiva inmobiliarios de que trata el Libro 5 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010, títulos de contenido crediticio, participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean de naturaleza inmobiliaria, y participaciones en fondos bursátiles cuyo índice se haya construido a partir de precios de *commodities* o divisas.
2. Títulos, valores o participaciones de emisores del exterior.
 - 2.1. Títulos de deuda emitidos o garantizados por gobiernos extranjeros o bancos centrales extranjeros.
 - 2.2. Títulos de deuda cuyo emisor, garante, aceptante u originador de una titularización sean bancos del exterior, comerciales o de inversión.
 - 2.3. Títulos de deuda cuyo emisor, garante u originador de una titularización sean entidades del exterior diferentes a bancos.
 - 2.4. Títulos de deuda emitidos o garantizados por organismos multilaterales de crédito.
 - 2.5. Participaciones en fondos representativos de índices de renta fija, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés *Exchange Traded Funds*) cuyo índice se haya construido a partir de instrumentos de renta fija, participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales (*mutual funds*) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de estos, que tengan por objetivo principal invertir en títulos de deuda
 - 2.6. Títulos o valores participativos.
 - 2.6.1. Participaciones en fondos representativos de índices de acciones, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés *Exchange Traded Funds*) cuyo índice se haya construido a partir de acciones, participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales (*mutual funds*) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de estos, que tengan por objetivo principal invertir en acciones o sean balanceados, entendiendo por estos últimos aquellos que invierten en acciones y en títulos de deuda, sin que tenga como objeto principal la inversión en alguno de estos tipos de activos.
 - 2.6.2. Acciones emitidas por entidades del exterior o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADR y GDR).
 - 2.7. Participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos", los fondos de deuda privada y los fondos de capital privado inmobiliarios. Las ACCAI podrán adquirir compromisos para participar o entregar dinero, sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión prevista en este numeral.

Para todos los efectos, se debe entender como fondos de capital privado constituidos en el exterior, aquellos fondos creados por fuera de Colombia que, de conformidad con la regulación aplicable en su domicilio se consideren o tengan la naturaleza de fondos de capital privado, independientemente de la denominación, de la forma organizacional, legal o corporativa que dichos

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

fondos asuman según la ley en su jurisdicción y de los instrumentos de inversión subyacentes en que estos inviertan. Cuando no haya regulación aplicable, en el prospecto o reglamento del fondo objeto de inversión deberá informarse que se trata de esta clase de inversión o, en su defecto, podrá acreditarse que se trata de un fondo de capital privado por medio de una certificación expedida por su administrador o gestor.

Considerando la naturaleza de estos fondos, la ACCAI debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia:

- i. Los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para realizar la inversión y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de estos frente a los resultados esperados, y
- ii. La documentación relacionada con la inversión o su participación. La obligación aquí prevista deberá estar incluida dentro de sus políticas de inversión.

Así mismo, al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de esta, la ACCAI deberá verificar el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Las entidades que tengan responsabilidad por la administración y gestión del fondo de capital privado o sus matrices deberán estar constituidas en una jurisdicción con grado de inversión según las escalas de calificación de una sociedad calificadora reconocida internacionalmente.
- b) La entidad administradora del fondo de capital privado, el gestor profesional o la matriz del gestor profesional acrediten un mínimo de mil millones de dólares (US\$1.000 millones) en inversiones o activos administrados que puedan catalogarse como de capital privado.
- c) El gestor del fondo ya sea persona jurídica o persona natural, deberá acreditar por lo menos cinco (5) años de operación en la administración o gestión del (los) activo(s) subyacente(s) del fondo. Tratándose de fondos de capital privado que cuenten con un gestor profesional que sea una persona jurídica, dicha experiencia podrá ser acreditada por su representante legal o quien haga sus veces. En el caso de los fondos subyacentes en los denominados "fondos de fondos", para dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gestor.
- d) En el prospecto o reglamento del fondo se debe especificar claramente los objetivos de este, sus políticas de inversión y de administración de riesgos, así como el funcionamiento de los órganos de control y de gobierno.
- e) La sociedad administradora o el gestor profesional del fondo tienen la obligación de tener a disposición de los inversionistas toda la información relevante acerca de la constitución de los portafolios de inversión y los elementos que permitan conocer, identificar y valorar, entre otras, cada una de sus inversiones.

Los requisitos y condiciones establecidas en los literales a), b), c) y e) anteriores pueden acreditarse a través del reglamento o prospecto del fondo de capital privado o por medio de carta o certificación expedida por la sociedad administradora del fondo de capital privado o el gestor profesional según corresponda.

- 2.8. Participaciones en fondos representativos de índices de commodities o divisas, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds) cuyo índice se haya construido a partir de precios de commodities o divisas, o

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de estos, que en su prospecto o reglamento tengan por objeto principal invertir en commodities o divisas.

2.9. Participaciones en Hedge Funds o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de estos.

2.10. Participaciones en fondos o esquemas de inversión colectiva que en su prospecto o reglamento tengan por objeto principal invertir en activos de naturaleza inmobiliaria incluidos los REITS (por sus siglas en inglés Real Estate Investment Trust).

3. Otras inversiones y operaciones.

3.1. Depósitos a la vista en establecimientos de crédito nacionales, incluyendo las sucursales de establecimientos de crédito nacionales en el exterior.

3.2. Depósitos remunerados en el Banco de la República.

3.3. Depósitos a la vista en bancos del exterior.

3.4. Operaciones de reporto o repo activas y operaciones simultáneas activas.

3.4.1. Operaciones de reporto o repo activas y operaciones simultáneas activas de que trata el Título 3 del Libro 36 de la Parte 2 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, sobre inversiones admisibles. En ningún momento se pueden realizar estas operaciones con las filiales o subsidiarias de la ACCAI, su matriz o las filiales o subsidiarias de esta.

Las inversiones que reciba la ACCAI en los fondos generacionales en desarrollo de estas operaciones computarán por el valor entregado a la contraparte para efectos del cumplimiento de todos los límites de que trata el Título 12 del Libro 6 de la Parte 2 del presente decreto. Los señalados valores no podrán ser transferidos de forma temporal o definitiva a un tercero durante el plazo de la operación y sólo podrán ser transferidos para cumplir la operación.

3.4.2. Operaciones de reporto o repo activas y operaciones simultáneas activas celebradas a través de sistemas de negociación de valores de la Bolsa Mercantil de Colombia sobre Certificados de Depósito de Mercancías (CDM).

3.5. Operaciones con instrumentos financieros derivados con fines de cobertura y con fines de inversión. Para efectos de esta sección, se tendrá en cuenta la definición de instrumentos financieros derivados prevista por la Superintendencia Financiera de Colombia. Estos instrumentos podrán utilizarse tanto con fines de cobertura como de inversión, siempre que se ajusten a lo previsto en las disposiciones siguientes y a las políticas de inversión aprobadas por la Junta Directiva de cada ACCAI.

3.5.1. Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura. Estos instrumentos financieros deben cumplir con los siguientes criterios:

3.5.1.1. Un instrumento financiero derivado será considerado con fines de cobertura cuando, con base en su relación económica con los factores de riesgo que afectan el portafolio o el portafolio de referencia del fondo, se pueda establecer razonablemente que dicho instrumento

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

permite reducir el error de seguimiento con respecto al portafolio de referencia.

Se considerarán factores de riesgo base, entre otros, los siguientes:

- a. Riesgo de tipo de cambio frente al COP.
- b. Riesgo de tasas de interés (locales e internacionales).
- c. Riesgo de inflación.
- d. Riesgo de precios de activos de renta fija o renta variable.
- e. Riesgo de Duración.

Podrán utilizarse tanto derivados cuyo subyacente sea igual al de la posición cubierta, como aquellos con subyacentes distintos, siempre que se demuestre una relación económica sólida entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura, en los términos de los numerales B6.4.4 a B6.4.6 de la Norma Internacional de Información Financiera NIIF 9 Instrumentos financieros, contenida en los Anexos Técnicos Normativos del Decreto 2420 de 2015.

3.5.1.2. Para que un derivado sea reconocido como cobertura válida deberán cumplirse, entre otros, los siguientes requisitos, conforme a la Norma Internacional de Información Financiera NIIF 9 Instrumentos financieros, contenida en los Anexos Técnicos Normativos del Decreto 2420 de 2015 y la normativa de la Superintendencia Financiera de Colombia:

- a. Documentación formal de la relación de cobertura: Incluyendo el objetivo de cobertura, la identificación de la partida cubierta, el instrumento de cobertura, la naturaleza del riesgo cubierto y la metodología de evaluación de efectividad.
- b. Evaluación de efectividad: Deberá realizarse una evaluación prospectiva al momento de la designación y retrospectiva de manera periódica, basada en modelos que justifiquen la capacidad del derivado para mitigar el riesgo del portafolio en COP.
- c. Manejo de ineficiencia y reequilibrio: Las políticas deben contemplar mecanismos de ajuste ante cambios en el mercado, conforme a los Marcos Técnicos Normativos Contables vigentes, incorporados en el Decreto 2420 de 2015.
- d. Consistencia con la gestión de riesgos de la ACCAI: La cobertura debe reflejar las prácticas reales de gestión del riesgo de la entidad, conforme a los Marcos Técnicos Normativos Contables vigentes, incorporados en el Decreto 2420 de 2015.

3.5.1.3. Se considerarán condiciones operativas adicionales, entre otras, las siguientes:

- a. Los límites de estas operaciones deberán ser definidos en las políticas de inversión de la ACCAI y aprobados por su Junta Directiva.
- b. Podrán cerrarse posiciones de cobertura si el derivado tiene como subyacente el mismo activo cubierto y su vencimiento

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

ocurre hasta 30 días calendario antes de la fecha de cumplimiento de la posición cubierta.

- c. Las contrapartes deberán cumplir criterios definidos en las políticas de inversión, tales como solvencia, volumen, experiencia y sistemas de gestión de riesgos.
 - d. También podrán utilizarse derivados compensados y liquidados en cámaras de riesgo central autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia o equivalentes extranjeras.
 - e. No se podrán celebrar contratos de cobertura en el mercado mostrador con entidades vinculadas, según el numeral 10 del artículo 2.43.3.1.3 del presente decreto.
 - f. La suma neta de posiciones de derivados de cobertura de moneda extranjera no podrá exceder el valor de mercado de las inversiones en dicha moneda.
- 3.5.1.4. Tratándose de contratos de futuros y forward, la diferencia, que en ningún caso podrá ser negativa, entre el valor nominal, en moneda extranjera, de las divisas vendidas producto de la negociación de instrumentos financieros derivados con fines de cobertura y el valor nominal, en moneda extranjera, de las divisas compradas producto de la negociación de instrumentos financieros derivados con el objeto de cerrar la posición en un instrumento financiero derivado con fines de cobertura.

En el caso de los contratos de opciones, la diferencia, que en ningún caso podrá ser negativa, entre la suma de las divisas que se tiene derecho a vender y la suma de las divisas respecto de las cuales se tiene la obligación de comprar.

Las ACCAI con los recursos del Pilar Contributivo en su componente complementario de Ahorro Individual podrán adquirir instrumentos financieros derivados de crédito, siempre que su finalidad sea exclusivamente de cobertura y cumplan con lo dispuesto por la normatividad que expida la Junta Directiva del Banco de la República y las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

3.5.2. Instrumentos financieros derivados con fines de inversión. Un instrumento financiero derivado será considerado con fines de inversión cuando no sea categorizado como de cobertura y se podrá utilizar siempre que:

- a. Esté relacionado con alguno de los factores de riesgo base para la inversión en este tipo de derivados.
- b. El subyacente del derivado corresponda a activos o índices relacionados con las inversiones permitidas al fondo, incluyendo divisas e índices de renta fija o variable.

El instrumento financiero derivado con fines de inversión deberá acreditar lo siguiente:

- a. Compensación y liquidación: Los contratos deberán liquidarse y compensarse en cámaras de riesgo central de contraparte

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia o aquellas extranjeras señaladas por esta.

- b. Disponibilidad de precios: Los derivados deberán contar con precios disponibles en los sistemas definidos por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- c. Requisitos de garantías y márgenes: Deberá mantenerse en depósitos a la vista en establecimientos de crédito no vinculados a la ACCAI un valor equivalente a la diferencia entre el precio fijado en el contrato y las garantías constituidas ante el administrador de garantías. Este requisito no será exigible para:
 - i) La compra de opciones Call o Put.
 - ii) Estrategias combinadas de compra de opciones y otros derivados, siempre que tengan el mismo subyacente y vencimiento.

Las ACCAI podrán vender opciones únicamente con el fin de cerrar una posición compradora previa sobre opciones con igual subyacente y vencimiento.

d. Límites internos de exposición: Cada ACCAI deberá definir en sus políticas de inversión los límites máximos de exposición agregada a derivados con fines de inversión, diferenciados por tipo de instrumento, subyacente, plazo y otros criterios relevantes.

e. Restricciones sobre posiciones netas: No se podrán tomar posiciones netas vendedoras en instrumentos derivados con fines de inversión dentro de los fondos generacionales.

3.5.3. Las ACCAI deberán remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, dentro de los últimos diez (10) días de cada mes los estudios sobre los planes de cobertura y los instrumentos financieros derivados con fines de inversión a negociar durante el siguiente mes, debiendo informar y justificar cualquier modificación a los mismos a más tardar el día hábil siguiente a la fecha de su celebración. No obstante, lo descrito en los subnumerales anteriores, la Superintendencia Financiera de Colombia podrá establecer, mediante instrucciones de carácter general, requisitos adicionales a los ya señalados.

3.5.4. La negociación de instrumentos financieros derivados que involucre riesgo cambiario está sujeta a la normatividad que expida la Junta Directiva del Banco de la República.

3.6. Productos estructurados de capital protegido, es decir, aquellos en los que se garantice el ciento por ciento (100%) del capital invertido, de emisores nacionales o del exterior, en los cuales el emisor asuma la obligación de cumplir con las condiciones contractuales del producto, en la moneda en que este se encuentre denominado y el pago del rendimiento acordado si a ello hubiere lugar. Los productos estructurados deben cumplir con alguna de las siguientes características:

3.6.1. Productos estructurados no separables en los que la protección del capital consiste en la obligación directa de su pago por parte de su emisor;

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

3.6.2. Productos estructurados separables en los que el componente no derivado que protege el capital corresponde a un título de deuda considerado como inversión admisible, y

3.6.3. Productos estructurados separables en los que el capital se protege con la capacidad de endeudamiento del emisor del componente no derivado.

En todo caso, las ACCAI podrán adquirir productos estructurados de emisores extranjeros, que involucren instrumentos financieros derivados de crédito, siempre que dicho derivado genere una cobertura de riesgo de crédito para las inversiones que hacen parte de los fondos generacionales, y que cumplan las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para el efecto, será aplicable la definición de producto estructurado establecida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

3.7. Operaciones de transferencia temporal de valores de que trata el Título 3 del Libro 36 de la Parte 2 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, siempre que las ACCAI actúen como originadores en las mismas. En todo caso, en desarrollo de dichas operaciones, los fondos generacionales sólo podrán recibir valores previstos en su régimen de inversiones admisibles. Dichos valores no podrán ser transferidos de forma temporal o definitiva, sino sólo para cumplir la respectiva operación. Así mismo, en los casos en que las ACCAI reciban recursos dinerarios, estos deberán permanecer en depósitos a la vista en establecimientos de crédito. En ningún caso, tales depósitos podrán constituirse en la matriz de la ACCAI o en las filiales o subsidiarias de aquella.

Las inversiones que entreguen los fondos generacionales a la contraparte en desarrollo de estas operaciones computarán para efectos del cumplimiento de todos los límites de que trata el presente Título.

Artículo 2.43.3.2.15. Inversiones restringidas. Para los efectos del presente Título, las inversiones consideradas como restringidas son:

- a. El valor de la inversión indirecta en los títulos representativos de deuda de emisores del exterior en que pueden invertir los fondos de inversión colectiva descritos en los subnumerales 1.7, 1.8, 1.9.3, 1.9.4 del artículo 2.43.3.2.14 del presente decreto, que no cumplan con el requisito de calificación descrito en el inciso quinto del numeral 1 del artículo 2.6.12.1.3 del presente decreto.
- b. Las participaciones en fondos de que tratan los subnumerales 2.5 y 2.6.1 en cuanto a fondos balanceados del artículo 2.43.3.2.14 del presente decreto, que no cumplan con el requisito de calificación descrito en el inciso tercero del numeral 2 del artículo 2.6.12.1.3 del presente decreto.
- c. Las participaciones en fondos de inversión colectiva que realicen operaciones apalancadas de que trata el Capítulo V del Título I del Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto.
- d. Las mencionadas en el subnumeral 2.9 del artículo 2.43.3.2.14 del presente decreto.
- e. Los valores emitidos en el Segundo Mercado que no cuenten con una calificación emitida por una sociedad calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

Artículo 2.43.3.2.16. Inversiones no autorizadas. Las ACCAI deben abstenerse de realizar inversiones con recursos del Componente Complementario de Ahorro Individual en títulos cuyo emisor, aceptante, garante u originador de una titularización sea la ACCAI, las filiales o subsidiarias de esta, su matriz o las filiales o subsidiarias de esta.

Salvo para el caso en el cual las ACCAI actúen como originadores, lo previsto en este artículo no aplicará cuando se trate de titularización de cartera y se cumplan las condiciones establecidas en el párrafo 4 del artículo 2.43.3.2.11. del presente decreto, bajo el entendido que la mención que allí se realiza a entidades vinculadas se predica de las filiales o subsidiarias de la ACCAI, su matriz o las filiales o subsidiarias de esta.

Artículo 2.43.3.2.17. Requisitos de Calificación para las inversiones Admisibles. Para los efectos del presente Título, los requisitos de calificación para las ACCAI serán los definidos en el artículo 2.6.12.1.3 del presente decreto.

Artículo 2.43.3.2.18. Inversiones en títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores y mecanismos de transacción. Todas las inversiones realizadas por las ACCAI en los instrumentos de los subnumerales 1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.6, 1.8 del artículo 2.43.3.2.14 del presente Decreto, respecto de fondos de inversión colectiva cerrados y escalonados, 1.9.1, 1.9.2, 1.9.4 del artículo 2.43.3.2.14 del presente Decreto, respecto de fondos de inversión colectiva cerrados y escalonados, 1.9.5, 1.10 y 3.6 del artículo 2.43.3.2.14 del presente Decreto, de emisores nacionales y los emitidos en Colombia por emisores del exterior, deben realizarse sobre títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, salvo que se trate de emisiones de emisores nacionales colocadas exclusivamente en el exterior que hayan dado cumplimiento a las normas de la Superintendencia Financiera de Colombia o acciones de empresas donde el Estado colombiano tenga participación.

Adicionalmente, toda transacción de acciones, independiente del monto, debe realizarse a través de una bolsa de valores, salvo cuando se trate de:

- a. Procesos de privatización.
- b. Adquisiciones en el mercado primario.
- c. Entrega de acciones para la constitución de aportes en fondos bursátiles de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, así como, las que reciba con ocasión de la redención de las participaciones en dichas carteras.
- d. El pago de dividendos en acciones.
- e. Las recibidas en dación en pago.

Las negociaciones de las inversiones del artículo 2.43.3.2.14 del presente decreto descritas en los subnumerales 1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.5, 1.6, 1.9.5 y 3.6 de emisores nacionales y los emitidos en Colombia por emisores del exterior deberán realizarse a través de sistemas de negociación de valores o sistemas de cotización de valores extranjeros aprobados por la Superintendencia Financiera de Colombia, o en el mercado mostrador registradas en un sistema de registro de operaciones sobre valores debidamente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia, siempre y cuando las mismas sean compensadas y liquidadas mediante un sistema de liquidación y compensación de valores, autorizado por dicha Superintendencia.

Toda transacción de las inversiones a las que se refiere el subnumeral 2.6.2 del artículo 2.43.3.2.14 del presente decreto debe realizarse a través de las bolsas de valores que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia, la que tendrá en cuenta para

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

el efecto consideraciones tales como el riesgo país, las características de los sistemas institucionales de regulación, fiscalización y control sobre el emisor y sus títulos en el respectivo país, la liquidez del mercado secundario, los requisitos mínimos que las bolsas de valores exigen a los emisores y a sus respectivos títulos para que estos puedan ser cotizados en las mismas y los sistemas de regulación, fiscalización y control sobre la bolsa de valores por parte de la autoridad reguladora pertinente. La relación de las bolsas de valores autorizadas deberá ser publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia en su página de Internet.

Las inversiones admisibles del numeral 2 del artículo 2.43.3.2.14 del presente decreto podrán negociarse a través de sistemas de cotización de valores extranjeros, previamente autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo. Lo dispuesto en el presente artículo aplicará sin perjuicio de lo previsto en el artículo 2.43.3.1.17. de este decreto referente a los requisitos de calificación para las inversiones admisibles.

Artículo 2.43.3.2.19. Mecanismo de registro de operaciones. Las ACCAI deberán implementar un mecanismo que permita identificar de manera completa, clara y suficiente el fondo generacional para el cual se efectúa la operación.

Los efectos o resultados de las operaciones realizadas, directamente o a través de un intermediario de valores, no podrán afectar a un fondo generacional distinto al que se haya identificado en la operación, ni a la ACCAI.

Parágrafo 1. La Superintendencia Financiera de Colombia establecerá las reglas y requisitos para el funcionamiento del mecanismo de registro de operaciones que se establece en el presente artículo, mediante instrucciones.

Parágrafo 2. Los sistemas de negociación de valores y los sistemas de registro de valores deberán adoptar las medidas necesarias para permitir la identificación del fondo generacional al momento de la recepción de las órdenes o la información sobre las operaciones realizadas. La Superintendencia Financiera de Colombia, mediante instrucciones, definirá las condiciones requeridas para el efecto.

Artículo 2.43.3.2.20. Custodia de valores que integran el portafolio de los fondos generacionales. Las ACCAI deberán contratar los servicios obligatorios y podrán contratar los servicios voluntarios de la custodia de los valores que integran el portafolio de los fondos generacionales que constituyan y administren, con entidades que puedan ejecutar la actividad de custodia de valores de conformidad con el artículo 2.37.2.1.1 del presente decreto.

Las ACCAI o el gestor externo, en el caso en que exista, ejercerán las actividades complementarias a la custodia de valores cuando estas no sean desarrolladas por el custodio.

Artículo 2.43.3.2.21. Depósito. La totalidad de los títulos o valores representativos de las inversiones de los fondos generacionales susceptibles de ser desmaterializados deben mantenerse en todo momento en los depósitos centralizados de valores debidamente autorizados para funcionar por la Superintendencia Financiera de Colombia. Para efectos de los depósitos se tendrán en cuenta los términos establecidos en los reglamentos de operaciones de los citados depósitos centralizados de valores, contados a partir de la fecha de la adquisición o de la transferencia de propiedad del título o valor.

Las inversiones en títulos de emisores del exterior o nacionales que se adquieran y permanezcan en el extranjero y que por su naturaleza sean susceptibles de ser desmaterializados, también podrán mantenerse en depósito y custodia en bancos

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

extranjeros, instituciones constituidas en el exterior que presten servicios de custodia o en instituciones de depósito y custodia de valores constituidas en el exterior y que sean internacionalmente reconocidos a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Artículo 2.43.3.2.22. Valoración de los fondos generacionales. Para la valoración de las inversiones de cada uno de los fondos generacionales, las ACCAI deberán hacer uso de la información suministrada por los proveedores de precios de que trata el Libro 16 de la Parte 2 del presente Decreto.

Para efectos del cálculo de los límites que se establecen en el Capítulo 2 del Título 43 del Libro 6 de la Parte 2 del presente decreto, se deberá tener en cuenta como valor de cada fondo generacional el correspondiente al resultado de la suma de las inversiones y activos descritos en el artículo 2.43.3.2.14. del presente decreto que componen los diferentes fondos generacionales.

Parágrafo. Para efectos del cómputo de las inversiones en instrumentos financieros derivados, se deberá tener en cuenta el valor neto, calculado como el precio justo de intercambio de los instrumentos financieros derivados registrados en el activo, menos el precio justo de intercambio de los instrumentos financieros derivados registrados en el pasivo.

Artículo 2.43.3.2.23. Proveeduría de Precios para valoración fondos generacionales. Las ACCAI deberán, contratar a un proveedor oficial de precios para la valoración de las inversiones de los fondos generacionales que administran.

Parágrafo. Las ACCAI además podrán contratar a otros proveedores de precios de conformidad con lo previsto en el artículo 2.16.1.1.4 del presente decreto.

CAPÍTULO 3

REGLAS DE GOBIERNO CORPORATIVO COMUNES AL PROCESO DE INVERSIÓN

Artículo 2.43.3.3.1. Obligaciones de la Junta Directiva de las ACCAI. La Junta Directiva de las ACCAI deberán cumplir las siguientes obligaciones respecto de la administración de los fondos generacionales:

1. Salvaguardar y agregar valor a la administración de los recursos gestionados a través de los fondos generacionales.
2. Aprobar la política de inversión y de asignación estratégica de activos aplicable a los fondos generacionales.
3. Aprobar la estrategia de inversión de los fondos generacionales.
4. Aprobar la constitución de fondos de inversión admisibles diferentes a los listados en el artículo 2.43.3.1.14 del presente decreto.
5. Aprobar las metodologías de clasificación de activos de bajo riesgo y de riesgo previo concepto del comité de riesgo.
6. Verificar el cumplimiento del reglamento y prospectos de los fondos generacionales.
7. Elegir los miembros del comité de inversiones y de riesgos, así como establecer los lineamientos para el ejercicio de las funciones de dichos comités, conforme a lo establecido en el presente Título.
8. Designar a la entidad que prestará los servicios de la actividad de custodia de valores, depósito y proveeduría de precios, y definir los criterios o estándares aplicables a la selección de dichas entidades.

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

9. Aprobar las políticas, directrices y procedimientos de gobierno corporativo y de control interno, orientadas a administrar los riesgos que puedan afectar a los fondos generacionales y los fondos de inversión admisibles.
10. Aprobar los requisitos y políticas para la contratación de terceros para la administración y gestión de los recursos administrados.
11. Las demás establecidas por la normatividad vigente y las instrucciones que podrá emitir la Superintendencia Financiera de Colombia.

Artículo 2.43.3.3.2. Comité de inversiones. Además de las funciones consagradas en normas especiales, el Comité de inversiones de las ACCAI será responsable de:

1. Definir políticas y lineamientos de inversión alineados con la estrategia de inversión de los fondos generacionales.
2. Definir la estrategia de inversión para los fondos generacionales, acorde con el objetivo de inversión definido en el artículo 2.43.3.2.1. del presente decreto.
3. Supervisar y tomar decisiones estratégicas sobre la gestión de los activos de los fondos generacionales, buscando mantener la seguridad de las inversiones.
4. Determinar la asignación estratégica de activos para cada fondo generacional.
5. Definir el portafolio de referencia con el que las ACCAI evaluarán el desempeño de los fondos generacionales, el cual deberá contar con el visto bueno del comité de riesgos y ser presentado para aprobación de la Junta Directiva.
6. Definir las metodologías de clasificación para los activos de bajo riesgo y de riesgo, de acuerdo con la estrategia de inversión, las cuales deberán contar con el visto bueno del comité de riesgos y ser presentado para aprobación de la Junta Directiva.
7. Revisar periódicamente el desempeño de la estrategia de inversión frente al portafolio de referencia.
8. Hacer seguimiento al cumplimiento de las políticas de inversión y de la regulación vigente, estableciendo medidas de ajuste cuando haya lugar.
9. Identificar y reportar a la Junta Directiva potenciales conflictos de interés en la toma de decisiones de inversión.
10. Remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia la política y estrategia de inversión de los fondos generacionales, así como sus modificaciones.
11. Las demás establecidas por la normatividad vigente y las instrucciones que podrá emitir la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 1. Los miembros del comité de inversiones se considerarán administradores de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley 222 de 1995, o cualquier otra norma que lo modifique, sustituya o derogue.

Parágrafo 2. La constitución del comité de inversiones no exonera a la junta directiva de las ACCAI de la responsabilidad prevista en el artículo 200 del Código de Comercio o cualquier otra norma que lo modifique, sustituya o derogue, ni del cumplimiento de los deberes establecidos en las normas legales y en la normatividad aplicable.

Artículo 2.43.3.3.3. Comité de riesgos. Además de las funciones consagradas en normas especiales, el Comité de riesgos de las ACCAI será responsable de:

1. Evaluar y emitir concepto sobre el portafolio de referencia definido por el comité de inversiones, sobre el cual se realizará el seguimiento y monitoreo.
2. Definir límites internos aplicables a los fondos generacionales, según el perfil de riesgo de cada cohorte.
3. Establecer medidas de desempeño y riesgo para los fondos generacionales.
4. Presentar periódicamente a la Junta Directiva el monitoreo y control de cupos de inversión.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

5. Presentar a la Junta Directiva y al Comité de inversiones las desviaciones respecto de los límites máximos permitidos de exposición al riesgo definido y un plan de ajuste.
6. Presentar de forma periódica a la Junta Directiva y al Comité de inversiones el resultado del valor en riesgo del portafolio, así como escenarios de *stress testing* y *back testing*.
7. Definir y presentar todas las herramientas de medición que las ACCAI consideren necesarias para el seguimiento del portafolio y cumplimiento de la estrategia de inversión.
8. Evaluar el nivel de riesgo adecuado, según el perfil de cada fondo generacional.
9. Definir una política que contenga reglas de rebalanceo y de liquidez, así como procedimientos para la determinación de medidas de desempeño definidas en el presente decreto.
10. Las demás establecidas por la normatividad vigente y las instrucciones que podrá emitir la Superintendencia Financiera de Colombia.

Artículo 2.43.3.3.4. Comité de auditoría. Las ACCAI deberán constituir un Comité de auditoría, el cual tendrá como objetivo ofrecer asesoría y soporte a la Junta Directiva, fortaleciendo la actuación de esta en su misión de proteger la organización en el mejor interés de los recursos que administra.

Este Comité se integrará por un número impar de miembros y contará con por lo menos tres (3) miembros de la junta directiva, incluyendo como mínimo un miembro independiente. El Comité de auditoría contará con la presencia del revisor fiscal de la sociedad, quien asistirá con derecho a voz y sin voto. Las decisiones dentro del Comité se adoptarán por mayoría simple.

El Comité de Auditoría deberá reunirse por lo menos cada tres (3) meses.

Los miembros del Comité deberán contar con adecuada experiencia para cumplir a cabalidad con las funciones que corresponden al mismo.

El Comité de auditoría supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos de la actividad y evaluar integralmente la totalidad de sus áreas. En particular, hará seguimiento para que los procedimientos diseñados efectivamente protejan los recursos de los afiliados y velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a la normatividad aplicable.

Parágrafo. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá impartir las instrucciones para el funcionamiento del Comité de Auditoría.

Artículo 2.43.3.3.5. Ejercicio de derechos políticos. Las ACCAI deberán ejercer los derechos políticos que correspondan a las inversiones realizadas con los recursos de los fondos generacionales en los que tengan una participación relevante. Se entiende por participación relevante: i) un porcentaje de participación igual o superior al cinco por ciento (5%) del capital de la sociedad emisora; y ii) un porcentaje de participación igual o superior al cinco por ciento (5%) de una emisión de valores distinta de acciones. Así mismo, se tendrá una participación relevante cuando alguno de los fondos generacionales tenga una participación en el capital de una sociedad emisora o en una emisión de valores, igual o superior al cinco por ciento (5%) del valor del respectivo fondo.

Las ACCAI deberán velar por que siempre prevalezca el interés de los afiliados y ejercer los derechos políticos de conformidad con una política aprobada por su Junta Directiva. La Superintendencia Financiera de Colombia instruirá respecto del contenido mínimo de la política de ejercicio de derechos políticos, la periodicidad con

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

la cual deberá ser revisada y la forma en que será divulgada a los afiliados y al público en general.

Los representantes que las ACCAI designen para ejercer los derechos políticos estarán obligados a cumplir con la política de la entidad y a informar a la ACCAI respecto de la justificación del voto emitido cuando la misma no conste en la respectiva acta. Cuando una ACCAI vote de forma contraria a la mayoría deberá entregar una constancia que justifique las razones de su decisión a quien ejerza la secretaría de la reunión para que sea incorporada en el acta respectiva.

La designación de miembros de Junta Directiva en los emisores de valores se registrará por lo previsto en el artículo 2.43.3.3.7. del presente decreto.

Artículo 2.43.3.3.6. Documentación. Las ACCAI deberán documentar, de conformidad con sus procedimientos internos, los análisis e instrucciones que impartan a sus representantes para el ejercicio de los derechos políticos. Los soportes deberán estar a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia, de conformidad con la normatividad aplicable y las instrucciones que esta imparta.

Artículo 2.43.3.3.7. Participación en la elección de miembros de Junta Directiva de los emisores de valores. El ejercicio de los derechos políticos para la postulación y elección de miembros de Junta Directiva de los emisores de valores en los que la ACCAI invierta, se sujetará a las siguientes reglas:

1. En la Política de ejercicio de derechos políticos de las ACCAI se deberán establecer los criterios y procedimientos de selección de las personas que serán propuestas o votadas para ser miembros de Junta Directiva o Consejo de Administración del emisor. En todo caso, las ACCAI podrán actuar concertadamente entre sí en representación de las administradoras.
2. La persona en cuya postulación participe una ACCAI deberá ser independiente de la misma y de las entidades vinculadas a la ACCAI. Para tal efecto, se evaluará la independencia de la persona a postular con la aplicación de los criterios del parágrafo 2 del artículo 44 de la Ley 964 de 2005 y con relación a la respectiva Entidad Administradora y sus vinculados, salvo el criterio establecido en el numeral 5 de dicho parágrafo.

Se tendrá como vinculado a la ACCAI a la persona o personas que se encuentren en alguno de los supuestos señalados en el artículo 2.43.3.2.11. del presente decreto.

3. Cuando se trate de elección de miembros independientes de Junta Directiva del emisor, a los que se refiere el artículo 44 de la Ley 964 de 2005, la persona en cuya elección participe una ACCAI deberá ser independiente de la misma y de las entidades vinculadas a dicha ACCAI. Para tal efecto, se evaluará la independencia de la persona a postular o elegir con la aplicación de los criterios definidos en el parágrafo 2 del artículo 44 de la Ley 964 de 2005 y demás normas que la modifiquen o adicionen, con relación a la respectiva ACCAI y sus vinculados, salvo el establecido en el numeral 5 de dicho parágrafo.

Se tendrá como vinculado a la ACCAI a la persona o personas que se encuentren en alguno de los supuestos señalados en el artículo 2.43.3.2.11. del presente decreto.

4. Deberán documentar la evaluación respecto de las calidades personales, idoneidad, trayectoria, integridad y experiencia de las personas en cuya postulación y elección participen, así como las razones que tuvieron para su elección.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

5. Deberán abstenerse de solicitar a los miembros de Junta Directiva que hayan sido elegidos con su concurso información del emisor de valores que no tenga carácter público o de impartir instrucciones respecto de la forma de ejercer su cargo.

Parágrafo. Para los numerales 2 y 3 del presente artículo, en concordancia con la aplicación del criterio contenido en el numeral 6 del parágrafo del artículo 44 de la Ley 964 de 2005, no se tendrá como independiente la persona que reciba de una ACCAI o de sus entidades vinculadas remuneración alguna diferente a los honorarios como miembro de la Junta Directiva, del Comité de auditoría o de cualquier otro comité creado por la Junta Directiva, cuando dicha remuneración represente el veinte por ciento (20%) o más del total de los ingresos recibidos por concepto de honorarios por esa persona durante el último año.

Artículo 2.43.3.3.8. Verificación de la gestión de miembros de Junta Directiva de emisores de valores por parte de la ACCAI. La ACCAI no podrá controlar la gestión del miembro o miembros de la Junta Directiva cuya elección promueva o apoye como accionista. En tal virtud, no direccionará la actuación ni ejercerá el control de la gestión de tales miembros, circunscribiéndose respecto de estos a verificar su asistencia y participación en el respectivo órgano colegiado.

Artículo 2.43.3.3.9. Estándares de Gobierno Corporativo, de los emisores de valores que sean receptores de recursos de los fondos generacionales. La ACCAI deberán velar por que los emisores que reciban inversión de los fondos generacionales cuenten con estándares de Gobierno Corporativo.

Con este propósito, la Junta Directiva de la ACCAI adoptará criterios discrecionales de inversión que le permitan evaluar los estándares del emisor, los cuales deberán permitir como mínimo la evaluación de los siguientes aspectos:

1. La adecuada composición y el funcionamiento de los órganos de gobierno y control.
2. La asignación clara de funciones y responsabilidades entre los distintos órganos de gobierno del emisor.
3. La revelación y transparencia de la información financiera y no financiera, incluyendo la relacionada con los principales riesgos que tiene el emisor y la forma como estos se gestionan y la revelación completa de las operaciones que celebren con sus vinculados.
4. Los mecanismos de protección de los derechos de los accionistas minoritarios.
5. Las medidas para prevenir y gestionar los conflictos de interés entre accionistas, administradores, empleados, los vinculados a todos estos y los principales grupos de interés.
6. Las instrucciones que determine la Superintendencia Financiera de Colombia o que se definan en las normas vigentes.

Una vez adoptados estos criterios deberán ser divulgados a través de las páginas web de las ACCAI y revisados y actualizados periódicamente por parte de su Junta Directiva.

Artículo 2.43.3.3.10. Obligaciones de los miembros de Junta Directiva independientes elegidos con la concurrencia del voto de las ACCAI. Las personas que acepten ser postuladas por una ACCAI como miembro independiente de una Junta Directiva de un emisor de valores y resulten elegidas en dicho órgano colegiado, tendrán las siguientes obligaciones:

1. Cumplir con los deberes de los administradores, particularmente, aquellos que se relacionan en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995. En consecuencia,

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

- deberán actuar en el mejor interés de la sociedad y no podrán recibir instrucciones de quienes hayan concurrido con su voto a su elección.
2. Actuar con todo el respeto de las normas de gobierno corporativo de la sociedad y propenderán por la adopción, desarrollo y fortalecimiento de las mejores prácticas corporativas.
 3. Respetar el deber de confidencialidad de la información a que tengan acceso por su participación en la Junta Directiva y, por tanto, no suministrarán información reservada a las personas que con su voto hayan concurrido a su elección.
 4. No incurrir en circunstancia alguna que implique la pérdida de su calidad de independiente respecto del emisor de valores, de las ACCAI que hayan concurrido con su voto a su elección o de los vinculados de la misma ACCAI. En caso de que sobrevenga alguna circunstancia que desvirtúe su independencia, la persona deberá presentar renuncia a su posición en la Junta Directiva dentro del mes siguiente a la ocurrencia de esta.

Artículo 2.43.3.3.11. Administración de los conflictos de interés en las ACCAI pertenecientes a un conglomerado financiero. Para los efectos de este Título aplicará lo dispuesto en el artículo 2.39.3.1.6 del presente decreto a los fondos generacionales administrados por las ACCAI.

CAPÍTULO 4

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN

Artículo 2.43.3.4.1. Revelación de información. En los términos de los numerales 1, 2 y 5 del artículo 6 de la Ley 2381 de 2024, las ACCAI deben suministrar a Colpensiones información cierta, suficiente, clara y oportuna sobre las cuentas individuales de los afiliados. Las ACCAI y Colpensiones deberán entregar a los afiliados un extracto de la cuenta de ahorro individual, por lo menos trimestralmente.

Parágrafo 1. La información de la cuenta individual de los afiliados y el reglamento de funcionamiento de los fondos generacionales, deben estar disponibles en el sitio web de la ACCAI.

Parágrafo 2. El extracto podrá estar disponible para consulta y envío de los afiliados a través de los medios electrónicos.

Parágrafo 3. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá expedir instrucciones para adicionar y complementar la revelación de información que realicen las ACCAI y Colpensiones con sus afiliados.

Artículo 2.43.3.4.2. Extracto de la cuenta de ahorro individual y medidas de desempeño. Las ACCAI y Colpensiones reportarán en el extracto de la CAI su valor expresado en unidades de pensión, como lo estipula el artículo 2.43.3.1.7 del presente decreto. Como medidas de desempeño, las ACCAI y Colpensiones también reportarán en el extracto de la CAI la razón de financiamiento definido en el artículo 2.43.3.1.10 de este decreto, y sus variaciones periódicas.

CAPÍTULO 5

DISPOSICIONES TRANSITORIAS PARA LA IMPLEMENTACIÓN DEL ESQUEMA DE FONDOS GENERACIONALES

Artículo 2.43.3.5.1. Proceso de implementación del esquema de fondos generacionales. Para la implementación e inicio de operación del esquema de fondos

Continuación del Decreto *“Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”*

generacionales del que trata el presente Libro, las entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia para desarrollar la actividad ACCAI, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.43.1.1.2. del presente decreto, deberán dar cumplimiento a las siguientes disposiciones:

1. A partir del 1º de julio de 2025, deberán administrar los recursos provenientes de las cotizaciones por parte del ingreso base de cotización que exceda los dos punto tres (2.3) SMLMV y hasta los veinticinco (25) SMLMV, así como los rendimientos generados por los activos que lo integren, en un fondo conformado por el conjunto de las cuentas individuales de ahorro pensional, el cual constituye un patrimonio autónomo, de propiedad de los afiliados, independiente del patrimonio de la administradora. Este fondo se denominará Fondo Temporal Ley 2381 de 2024.
2. El Fondo Temporal Ley 2381 de 2024 adoptará el régimen de inversiones del Fondo de Pensiones Obligatorias Moderado, consagrado en el Título 12 del Libro 6 de la Parte 2 del presente decreto. Para los activos definidos en los numerales 1.8, 1.9.4, 1.10, 1.11, 2.7, 2.9, 2.10, 3.5.2 y 3.6 del artículo 2.6.12.1.2, las inversiones restringidas del artículo 2.6.12.1.25 y las participaciones en fondos de inversión colectiva que realicen operaciones de naturaleza apalancada de que trata el Capítulo 5 del Título 1 del Libro 1 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010, únicamente se podrán invertir si las ACCAI en ejercicio de sus deberes de prudencia y diligencia, incluyen medidas que garanticen el traslado de los recursos o derechos a los fondos generacionales, sin afectar los recursos del Fondo.
3. A más tardar el 30 de junio de 2026 se deberán crear los fondos generacionales y los fondos de inversión admisibles, con la estructura establecida en Título 1 del presente Libro. En el momento en que se creen los fondos generacionales, el Fondo Temporal Ley 2381 de 2024 del que trata el numeral 1 del presente artículo, podrá convertirse en un Fondo de inversión admisible, adicional a los descritos en el artículo 2.43.3.1.14 del presente decreto. El Fondo Temporal Ley 2381 de 2024 deberá conservar las inversiones que se hayan realizado entre el 1º de julio de 2025 y hasta el 30 de junio de 2026.
4. Una vez se creados los fondos generacionales se debe iniciar el proceso de traslado de inversiones desde el Fondo Temporal Ley 2381 de 2024 hacia los otros fondos generacionales o fondos de inversiones admisibles, teniendo en cuenta la clasificación de las inversiones que corresponda para cada portafolio de los fondos generacionales.
5. El proceso de traslado de inversiones deberá culminarse a más tardar el 30 de junio de 2027 y el Fondo Temporal Ley 2381 de 2024 se liquidará sólo cuando se haya realizado el traslado de todas las inversiones.
6. Cada vez que se realice traslado de inversiones desde el Fondo Temporal Ley 2381 de 2024 a los fondos generacionales o a los fondos de inversión admisible, se deberá recalcular la participación de cada afiliado en el fondo generacional al que pertenece, o en cada uno de los fondos inversión de admisible en los que queden incluidas estas inversiones.

Parágrafo. Para dar cumplimiento a lo establecido en el numeral 2 del presente artículo, las ACCAI deberán propender por una mesada estable y razonablemente previsible, por lo que en caso de que se generen impactos negativos derivados de decisiones de inversión, estos deberán ser atendidos directamente por la ACCAI, sin afectar los recursos del respectivo fondo generacional.

Artículo 2.43.3.5.2. Traslado de recursos del esquema multifondos a los fondos generacionales. Los recursos provenientes de todas las cotizaciones y los

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común."

rendimientos generados por los activos que las integren, de afiliados que no sean beneficiarios del régimen de transición de que trata el artículo 75 de la Ley 2381 de 2024, y que al 30 de junio de 2025 se encuentren invertidos en el esquema multifondos consagrado en la Ley 1328 de 2009, deberán trasladarse al esquema de fondos generacionales establecido en la Ley 2381 de 2024, siguiendo el proceso de transición definido en el presente artículo.

Para este fin, las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad del Sistema General de Pensiones previsto en la Ley 100 de 1993, que hayan sido autorizadas para desarrollar la actividad ACCAI en cumplimiento de lo establecido en el parágrafo 3 del artículo 2.43.1.1.2. del presente Decreto, deberán dar cumplimiento a las siguientes disposiciones:

1. Con respecto a los recursos que se encuentran invertidos en el esquema multifondos consagrado en la Ley 1328 de 2009, a 30 de junio de 2025 se debe realizar una diferenciación de las cotizaciones y rendimientos generados por estas, entre los afiliados beneficiarios del régimen de transición de que trata el artículo 75 de la Ley 2381 de 2024 con respecto a los afiliados que no lo son. Los recursos pertenecientes a afiliados beneficiarios del régimen de transición seguirán invirtiéndose en el esquema multifondos, mientras que los de aquellos afiliados que no pertenezcan a dicho régimen iniciarán un proceso de migración para ser invertidos en el esquema de fondos generacionales.
2. A más tardar el 30 de junio de 2026, se deberán haber creado los fondos generacionales y los fondos de inversión admisibles, con la estructura establecida en el Título 1 del presente Libro. Una vez creados los fondos generacionales, se debe iniciar un proceso de traslado de inversiones correspondientes a las cotizaciones y rendimientos de los afiliados señalados en el numeral 1 de este artículo, desde los Fondos de Mayor Riesgo, Moderado y Conservador, hacia los fondos generacionales o fondos de inversión admisibles, y se deberá considerar la clasificación de las inversiones que corresponda para cada tipo portafolio de cada fondo generacional. El proceso de traslado de activos líquidos deberá culminarse como máximo el 30 de junio de 2027.
3. Cada vez que se realice traslado de inversiones desde los multifondos a los fondos generacionales, se deberá calcular la participación de cada afiliado en el fondo generacional al que pertenece o en cada uno de los fondos de inversión admisibles en los que queden incluidas estas inversiones.
4. Las inversiones en activos alternativos se mantendrán en el esquema multifondos hasta su vencimiento, momento en el cual se debe calcular la participación en los recursos correspondientes a los afiliados que no sean beneficiarios del régimen de transición del que trata el artículo 75 de la Ley 2381 de 2024. Estos recursos se trasladarán a los Fondos generacionales o a los fondos de inversiones admisibles que considere la ACCAI dentro de la estrategia de inversión del esquema de fondos generacionales. Una vez realizado el traslado del total de los recursos a los fondos generacionales, se debe establecer la participación definitiva de cada afiliado en el fondo generacional al que pertenece o en cada uno de los fondos de inversión admisible en los que queden incluidas estas inversiones.

Parágrafo. Para el cumplimiento de las disposiciones contenidas en el presente artículo, se entenderán como activos líquidos aquellos que tienen valoración a precios de mercado y su traslado de un portafolio a otro genera costos de transacción poco significativos.

Artículo 2.43.3.5.3. Proceso de implementación de estrategia de inversión, error de seguimiento y desempeño mínimo. Considerando el proceso de implementación

Continuación del Decreto “Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.”

de fondos generacionales señalado en los artículos 2.43.3.5.1. y 2.43.3.5.2 del presente Decreto, la estrategia de inversión de la que trata el artículo 2.43.3.2.2. del presente Decreto, iniciará a más tardar el 1° de julio de 2027 y tendrá en cuenta el proceso de traslados de inversiones desde el Fondo Temporal Ley 2381 de 2024 y desde los multifondos a los fondos generacionales.

La Superintendencia Financiera de Colombia determinará el mecanismo de implementación gradual del desempeño mínimo que se define el artículo 2.43.3.2.6. del presente Decreto.

Artículo 2. Vigencia y derogatorias. El presente decreto rige a partir del día siguiente a su publicación, adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

GERMÁN ÁVILA PLAZAS

Código: Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

Fecha: 30/09/2020

Versión: 3

Página: 1 de 5

Entidad originadora:	Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF)
Fecha (dd/mm/aa):	20/05/2025
Proyecto de Decreto/Resolución:	Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.

1. ANTECEDENTES Y RAZONES DE OPORTUNIDAD Y CONVENIENCIA QUE JUSTIFICAN SU EXPEDICIÓN.

(Por favor explique de manera amplia y detallada: la necesidad de regulación, alcance, fin que se pretende y sus implicaciones con otras disposiciones, por favor no transcriba con considerandos)

La Ley 2381 de 2024 establece el Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, la Invalidez y la Muerte de origen común, con el objetivo de garantizar la cobertura frente a estas contingencias mediante el reconocimiento de los derechos contemplados en dicha ley. Este sistema se estructura sobre cuatro pilares fundamentales: solidario, semicontributivo, contributivo y de ahorro voluntario.

El Pilar Contributivo se compone de dos componentes:

1. **Prima Media**, conformado por todas las personas afiliadas al sistema cuyo Ingreso Base de Cotización (IBC) se encuentre entre un (1) y hasta dos punto tres (2.3) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). Las prestaciones de este componente se financiarán con los recursos del Fondo Común de Vejez, administrado por la Administradora Colombiana de Pensiones –Colpensiones–, y con los del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo, creado mediante el artículo 24 de la Ley 2381 de 2024.
2. **Complementario de Ahorro Individual**, integrado por las personas afiliadas cuyo IBC supere los dos punto tres (2.3) SMMLV y hasta los veinticinco (25) SMMLV. Las prestaciones de este componente se financiarán con el monto del ahorro individual acumulado y sus respectivos rendimientos financieros.

Los recursos de los afiliados al Componente Complementario de Ahorro Individual, junto con los rendimientos que estos generen, conforman las cuentas individuales de ahorro pensional. Estas cuentas serán administradas por las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual (ACCAI), definidas en el artículo 57 de la Ley 2381 de 2024 y en el Decreto reglamentario 1558 de 2024. Los recursos se gestionarán a través de patrimonios autónomos, de propiedad de los afiliados, con el objetivo de procurar la mejor mesada pensional posible, considerando los riesgos asociados a la conversión de activos en ingresos para el retiro.

Código: Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

Fecha: 30/09/2020

Versión: 3

Página: 2 de 5

Que la administración de los recursos del Componente Complementario de Ahorro Individual se desarrollará bajo un esquema de fondos generacionales, por lo que resulta necesario reglamentar todas las disposiciones relativas a su creación, conforme a lo establecido en la Ley 2381 de 2024. Para ello, deben definirse las condiciones, reglas, lineamientos, procedimientos y demás disposiciones requeridas para que las entidades autorizadas como Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual (ACCAI) puedan ejercer adecuadamente dicha administración.

Estos fondos generacionales consideran el ciclo de vida del afiliado, con el propósito de estructurar un portafolio de inversión adecuado para ser desembolsado en una fecha objetivo. Este modelo permite que, en las etapas iniciales de la vida laboral cuando el afiliado aún se encuentra lejos de la edad de pensión y ha acumulado pocos recursos, se pueda asumir una mayor exposición a activos con mayor riesgo, maximizando así las posibilidades de rentabilidad en el largo plazo.

En consecuencia, se hace necesario definir el régimen de administración, gestión e inversión de los recursos que integran este componente, así como establecer las reglas aplicables para la creación y operación de los fondos generacionales, en armonía con un enfoque de ciclo de vida que optimice la conversión del ahorro acumulado en ingresos sostenibles para el retiro.

Adicional a lo anterior la propuesta de decreto establece reglas particulares relacionadas con los regímenes de inversión de los fondos generacionales, en los cuales se definen activos admisibles a invertir, límites por activo y comportamentales y normas sobre desempeño mínimo, así mismo se establecen disposiciones relacionadas con el fortalecimiento de las reglas de gobierno corporativo en la toma de decisiones de inversión y en la gestión de los mencionados fondos por parte de las ACCAI.

Por último, la propuesta normativa desarrolla el régimen de transición para el paso de los recursos de los multifondos a los fondos generacionales para la población cotizante que no entre en los criterios de transición establecidos en la ley y para los cotizantes que empiecen a cotizar bajo la Ley 2381 de 2024.

2. AMBITO DE APLICACIÓN Y SUJETOS A QUIENES VA DIRIGIDO

(Por favor indique el ámbito de aplicación o sujetos obligados de la norma)

La presente regulación aplica para las entidades que se hayan constituido como administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual (ACCAI), en los términos del Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

Código: Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

Fecha: 30/09/2020

Versión: 3

Página: 3 de 5

3. VIABILIDAD JURÍDICA

(Por favor desarrolle cada uno de los siguientes puntos)

3.1 Análisis de las normas que otorgan la competencia para la expedición del proyecto normativo

Facultades constitucionales y legales, en especial las que le confieren los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política, y los literales d), l) y k) del artículo 19, y los artículos 63 y 64 de la Ley 2381 de 2024, y los literales f), g) y h) del numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

3.2 Vigencia de la ley o norma reglamentada o desarrollada

Modifica el Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. Rige a partir del día siguiente a su publicación.

3.3. Disposiciones derogadas, subrogadas, modificadas, adicionadas o sustituidas

El proyecto de Decreto adiciona el Título 3 al Libro 43 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.

3.4 Revisión y análisis de la jurisprudencia que tenga impacto o sea relevante para la expedición del proyecto normativo (órganos de cierre de cada jurisdicción)

3.5 Circunstancias jurídicas adicionales

4. IMPACTO ECONÓMICO (Si se requiere)

(Por favor señale el costo o ahorro de la implementación del acto administrativo)

La propuesta normativa no tiene impacto presupuestal

5. VIABILIDAD O DISPONIBILIDAD PRESUPUESTAL (Si se requiere)

(Por favor indique si cuenta con los recursos presupuestales disponibles para la implementación del proyecto normativo)

Código: Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

Fecha: 30/09/2020

Versión: 3

Página: 4 de 5

No aplica

6. IMPACTO MEDIOAMBIENTAL O SOBRE EL PATRIMONIO CULTURAL DE LA NACIÓN (Si se requiere)
(Por favor indique el proyecto normativo tiene impacto sobre el medio ambiente o el Patrimonio cultural de la Nación)

No aplica

7. ESTUDIOS TÉCNICOS QUE SUSTENTEN EL PROYECTO NORMATIVO (Si cuenta con ellos)

El proyecto de decreto se acompaña de un documento técnico.

ANEXOS:

- Documento Técnico que soporta la propuesta regulatoria
- Proyecto de decreto
- Certificación Consejo Directivo URF

Certificación de cumplimiento de requisitos de consulta, publicidad y de incorporación en la agenda regulatoria

(Firmada por el servidor público competente –entidad originadora)

Se adjunta

Concepto(s) de Ministerio de Comercio, Industria y Turismo

(Cuando se trate de un proyecto de reglamento técnico o de procedimientos de evaluación de conformidad)

No aplica

Informe de observaciones y respuestas

(Análisis del informe con la evaluación de las observaciones de los ciudadanos y grupos de interés sobre el proyecto normativo)

No aplica

Concepto de Abogacía de la Competencia de la Superintendencia de Industria y Comercio

(Cuando los proyectos normativos tengan incidencia en la libre competencia de los mercados)

No aplica

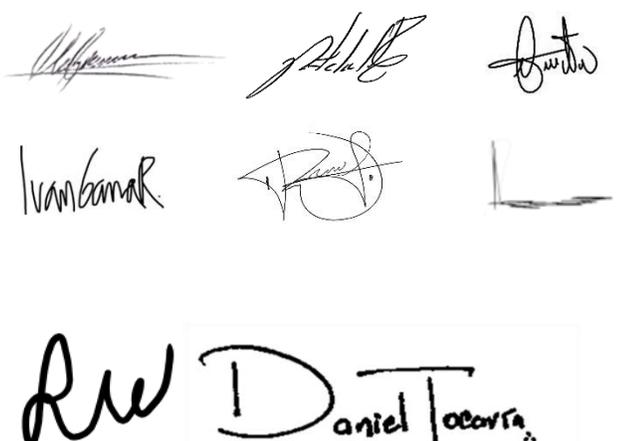
Código: Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

Fecha: 30/09/2020

Versión: 3

Página: 5 de 5

<p>Concepto de aprobación nuevos trámites del Departamento Administrativo de la Función Pública</p> <p><i>(Cuando el proyecto normativo adopte o modifique un trámite)</i></p>	<p><i>No aplica</i></p>
<p>Otro</p> <p><i>(Cualquier otro aspecto que la entidad originadora de la norma considere relevante o de importancia)</i></p>	<p><i>(Marque con una x)</i></p>

<p>Elaborado por: Liliana Walteros, Natalia Hernández, Diego Castañeda, Alexander Guerrero, David Gama, Daniel Tocaría, Milton Garcia, Raúl Plaza</p>	<p>Revisado y aprobado por: Mauricio Salazar Nieto</p>
<p>Cargo: Asesores</p>	<p>Cargo: Subdirector de Regulación Prudencial</p>
<p>Firmas:</p>  <p><i>RW Daniel Tocaría</i></p>	<p>Firma:</p> 



Normas aplicables a la administración de los recursos del Componente Complementario del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común

**Unidad de Proyección
Normativa y Estudios
de Regulación
Financiera - URF**

Bogotá – Colombia

Mayo 2025

Liliana Walteros
Natalia Hernández
Diego Castañeda
Alexander Guerrero
David Gama
Daniel Tocaría
Milton Garcia
Raúl Plaza

Asesores

Mauricio Salazar

Subdirector

Palabras Clave:

**Fondos
generacionales,
fondos de inversión
admisibles, ACCAI,
mesada pensional,
régimen de
inversiones**





RESUMEN

La Ley 2381 de 2024 realizó modificaciones al Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, invalidez y muerte de origen común, mediante el reconocimiento de los derechos de las personas en dichas materias a través de un sistema de pilares: Pilar Solidario, Pilar Semicontributivo y Pilar Contributivo. Este último pilar se integra por el Componente de Prima Media y el Componente Complementario de Ahorro Individual y el Pilar de Ahorro Voluntario.

En el documento técnico que se desarrolla a continuación, así como en la propuesta de decreto que lo acompaña, se presentarán las medidas propuestas por el Gobierno nacional para la administración del componente complementario de ahorro individual del pilar contributivo.

La propuesta aborda una serie de elementos y conceptos necesarios para la implementación de dicho componente relacionados con la constitución y desarrollo de los fondos generacionales, estableciendo un régimen de inversiones que tiene por objeto la optimización de la mesada pensional, regulando aspectos relacionados con la administración de dichos recursos y sobre el buen gobierno de las administradoras del componente complementario de ahorro individual, entre otras.



Contenido

Resumen	2
1. Introducción	4
2. Antecedentes y justificación	4
3. Marco conceptual.....	6
3.1. Objetivo de inversión y unidad de pensión	6
3.2. Fondos generacionales	8
3.3. Beneficios de los tdf o fondos generacionales	10
3.4. Experiencia internacional.....	13
3.5. Estado actual de los recursos y las inversiones.....	17
4. Propuesta normativa	22
4.1. Ámbito de aplicación ¿a qué recursos le aplican los fondos generacionales? ..	22
4.2. Unidad de valor pensional.....	23
4.3. Fondos generacionales	24
4.4. Esquema de inversión	26
4.5. Aspectos operativos y de gestión	27
4.6. Delegación.....	28
4.7. Objetivo de inversión	29
4.8. Estrategia de inversión	32
4.9. Límites de inversión	38
5. Gobierno corporativo de las ACCAI para la gestión de fondos generacionales	40
6. Proceso de implementación de los fondos generacionales	41
Bibliografía.....	46



1. INTRODUCCIÓN

La Ley 2381 de 2024 “Por medio de la cual se establece el Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de origen común, y se dictan otras disposiciones” promovió cambios estructurales al régimen pensional en Colombia. En el presente documento técnico y su consecuente proyecto de decreto se presenta la propuesta para la administración por parte de las ACCAI del componente complementario de ahorro individual mediante la constitución de los fondos generacionales.

Este componente complementario de ahorro individual complementa el componente de prima media del pilar contributivo, y se encuentran las cotizaciones por encima de los 2,3 salarios mínimos mensuales legales vigentes, para los cotizantes nuevos y para la población que están en el régimen anterior y que no alcanzan a entrar en el régimen de transición previsto en la ley.

El documento aborda una serie de elementos y conceptos necesarios para la implementación de dicho componente relacionados con la constitución y desarrollo de los fondos generacionales, así como los mecanismos para inversión de dichos recursos. De la misma manera, se establece un régimen de activos admisibles que tiene por objeto que mediante la gestión de estos se alcance la mejor mesada pensional posible, para lo cual se regulan aspectos relacionados con la administración de dichos recursos y sobre el buen gobierno de las administradoras del componente complementario de ahorro individual, entre otras.

El documento se encuentra compuesto por cinco secciones, la primera es la presente introducción, luego los antecedentes de la Ley 2381 de 2024, una tercera sección con el marco conceptual de los fondos generacionales, en el cual se determina el objetivo del esquema, se hace una revisión de la experiencia internacional en jurisdicciones que han incorporado este tipo de esquemas pensionales y por último se analizan los beneficios de los fondos generacionales comparados con otros esquemas de ciclo de vida. En la cuarta sección se presenta la propuesta normativa y la quinta y última sección es la bibliografía.

2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN

La Ley 2381 de 2024 “Por medio de la cual se establece el Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de origen común, y se dictan otras disposiciones” realizó cambios estructurales al régimen pensional en Colombia, estableciendo una serie de pilares que se fundamentan en los principios de universalidad, solidaridad y eficiencia definidos en la Constitución Política de Colombia y que tienen por objeto garantizar el amparo contra las contingencias



derivadas de la vejez, la invalidez y la muerte mediante el reconocimiento de los derechos de las personas.

Los citados pilares establecidos en la Ley 2381 de 2024 son: Pilar Solidario, Pilar Semicontributivo, Pilar Contributivo (que se integra por el Componente de Prima Media y el Componente Complementario de Ahorro Individual) y el Pilar de Ahorro Voluntario. En la propuesta reglamentaria que acompaña a este documento se aborda el Pilar Contributivo¹, en lo relacionado con el Componente Complementario de Ahorro Individual en su etapa de acumulación.

El artículo 19 de Ley 2381 de 2024, establece que:

"c) El Componente Complementario de Ahorro Individual, recibirá las cotizaciones por la parte del ingreso base de cotización que exceda los dos punto tres (2.3) salarios mínimos legales mensuales vigentes y hasta los veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

d) En el Componente de Ahorro Individual las administradoras ofrecerán diferentes fondos generacionales que reglamentará el Gobierno Nacional, con una adecuada conformación de la cuenta individual y una eficiente gestión de los recursos por parte de la administradora. Durante la etapa de ahorro, la administradora invertirá los recursos con el objetivo de procurar la mejor mesada pensional posible, teniendo en cuenta los riesgos de conversión de activos a ingresos para el retiro de los afiliados. La administradora invertirá los recursos de cada fondo generacional asumiendo un nivel de riesgo adecuado y decreciente a medida que se acerca la edad de jubilación de los beneficiarios de cada fondo generacional. El gobierno reglamentará medidas de desempeño y de riesgo que tengan en cuenta los riesgos de conversión de activos a mesada pensional, que serán reportadas por las administradoras."

La propuesta regulatoria que acompaña este documento técnico, aborda la reglamentación de las disposiciones legales anteriormente citadas, definiendo aspectos del componente de ahorro individual del pilar contributivo en su etapa de acumulación, relacionados con la definición de los fondos generacionales, los fondos de activos admisibles, el régimen de inversión aplicable a dichos fondos (inversiones

¹ Está dirigido a los(as) trabajadores(as) dependientes e independientes, servidores(as) públicos y a las personas con capacidad de pago para efectuar las cotizaciones, que les permita acceder a una pensión integral de vejez, invalidez o sobrevivientes en el sistema y demás prestaciones establecidas en la presente ley. Este pilar se encuentra constituido por los Componente de Prima Media y Componente Complementario de Ahorro Individual.



admisibles y límites particulares), métricas de desempeño, el proceso gradual de implementación del esquema y reglas de buen gobierno, entre otras.

3. MARCO CONCEPTUAL

Esta sección tiene por objeto presentar el marco conceptual de los fondos generacionales, y en ese sentido se presenta el objetivo de inversión de estos fondos, el cual se relaciona con los ingresos en la etapa de jubilación, lo cual cambia el paradigma actual de los multifondos. De la misma manera, se aborda el marco teórico de los fondos asociados con el ciclo de vida de los afiliados, se hace una revisión de experiencia internacional y, por último, se presentan beneficios de este tipo de esquemas de fondos generacionales versus esquemas de ciclo de vida como los multifondos.

Lo anterior busca constituir marcos de referencia para la implementación de la propuesta en Colombia, así como tener en cuenta consideraciones propias para el desarrollo de dichos esquemas.

3.1. Objetivo de inversión y unidad de pensión

La Ley 2381 de 2024 plantea que la administración de los recursos del CCAI se deberá realizar en fondos generacionales con el objetivo de procurar la mejor mesada pensional posible, teniendo en cuenta los riesgos de conversión de activos a ingresos para el retiro de los afiliados. Estas disposiciones legales propenden por alcanzar fines de sistemas de capitalización con contribuciones definidas como lo son: i) brindar a los afiliados seguridad y suficiencia en los ingresos para su jubilación, ii) generar expectativas lo más realistas posible y proporcionar información relevante y oportuna a los afiliados para apoyar sus decisiones de consumo y ahorro durante la fase de acumulación, y iii) ser sostenible financieramente, es decir, evitar la generación de déficits y deudas que no se puedan honrar a través de los sistemas de administración.

Mantilla (2022) plantea basándose en revisión bibliográfica, que para abordar los defectos fundamentales en el diseño de los sistemas de capitalización con contribuciones definidas, ha venido surgiendo recientemente un nuevo paradigma denominado “objetivo de ingresos de jubilación”, el cual pretende:

- Situar el *objetivo* de ingresos de jubilación de los afiliados explícitamente en el centro del diseño del plan de pensiones.
- Incluir incentivos explícitos para que las administradoras de fondos de pensiones *protejan* los portafolios contra un riesgo primordial de las inversiones



en jubilaciones: las variaciones en la conversión o “tasa de cambio” que determina el nivel resultante de ingresos de jubilación de los afiliados, para un nivel determinado de activos acumulados.

- Fomentar el uso de estrategias de inversión e indicadores de riesgo y desempeño que cambien el actual enfoque de corto plazo de los planes de contribución definida hacia la naturaleza de largo plazo del problema del financiamiento de pensiones.
- Proporcionar seguridad de ingresos de jubilación, además de dar señales claras y tempranas para que los afiliados realicen ajustes oportunos en sus decisiones de consumo y ahorro.

Teniendo en cuenta los objetivos anteriormente señalados, la reforma del sistema pensional colombiano aprobada en 2024, estipula que el aspecto fundamental del diseño del esquema de inversión de los fondos generacionales debe ser cubrir los riesgos de conversión de activos a ingresos para el retiro de los afiliados. Este cambio de paradigma es el que guía el cambio desde el esquema multifondos a el de fondos generacionales, condicionando toda la estructura técnica y operativa que se plantea para el régimen de inversión aplicable a los recursos administrados del CCAI.

Por esto la reglamentación del régimen de inversión de los fondos generacionales debe incluir la definición de incentivos regulatorios que estén alineados con el objetivo de ingresos de jubilación de los afiliados a los fondos, estandarizando indicadores explícitos para hacer seguimiento al cumplimiento de objetivo. Así mismo, debería definir niveles asequibles de beneficios previstos, en términos de ingresos de jubilación, para que las administradoras del CCAI incorporen explícitamente ese objetivo en sus estrategias de inversión.

En este sentido, es importante señalar que desde el punto de vista del afiliado lo que lo que se debe buscar a través del esquema de administración de sus ahorros pensionales es optimizar su pensión futura, la cual le permitirá satisfacer sus necesidades de consumo en su periodo de retiro (Quantil, 2022). Esta canasta de consumo para el retiro puede asociarse con lo que en la literatura se conoce como “Unidades de Pensión”. El número de canastas que se pueda comprar con la pensión puede ser un candidato natural para esa variable que busca optimizar el afiliado. El objetivo sería buscar el mayor número posible de estas unidades, ajustando por el riesgo de que ese número se vea reducido por las decisiones de inversión de portafolio pensional (Wakker, 2008). Este concepto coincide con el planteado por la Ley 2381 de 2024, por lo que debe guiar la propuesta regulatoria de los fondos generacionales creados por la misma Ley.



3.2. Fondos generacionales

La Ley 2381 de 2024 establece una modificación esencial al régimen pensional en Colombia, en la medida que se migra de un esquema de multifondos a uno de fondos generacionales, trayendo consigo modificaciones en las fases de acumulación y desacumulación de dicho régimen.

En los últimos años existe un gran desarrollo de literatura sobre el esquema de fondos generacionales en los regímenes de pensiones, estableciendo de manera general sus características asociadas a que cada persona quedará asignada a un fondo específico (fondo generacional) según su año de nacimiento o el tiempo restante para su pensión o el año en el cual alcanzara dicho beneficio, el cual ajustará automáticamente su estrategia de inversión bajando el riesgo a medida que se acerca la edad de jubilación (Peña, 2025).

En este mismo contexto, se puede mencionar que los fondos generacionales están directamente relacionados con la teoría del ciclo de vida, la cual señala que el perfil de los fondos en los que invierte el trabajador debe cambiar conforme el trabajador envejece, pasando de un perfil agresivo, cuando es joven, a uno moderado en la madurez y por último conservador, al momento de acercarse a la edad retiro. Bajo este modelo, el riesgo al que debe exponerse el portafolio disminuye conforme el trabajador se acerca a la edad de retiro (CONSAR, 2018).

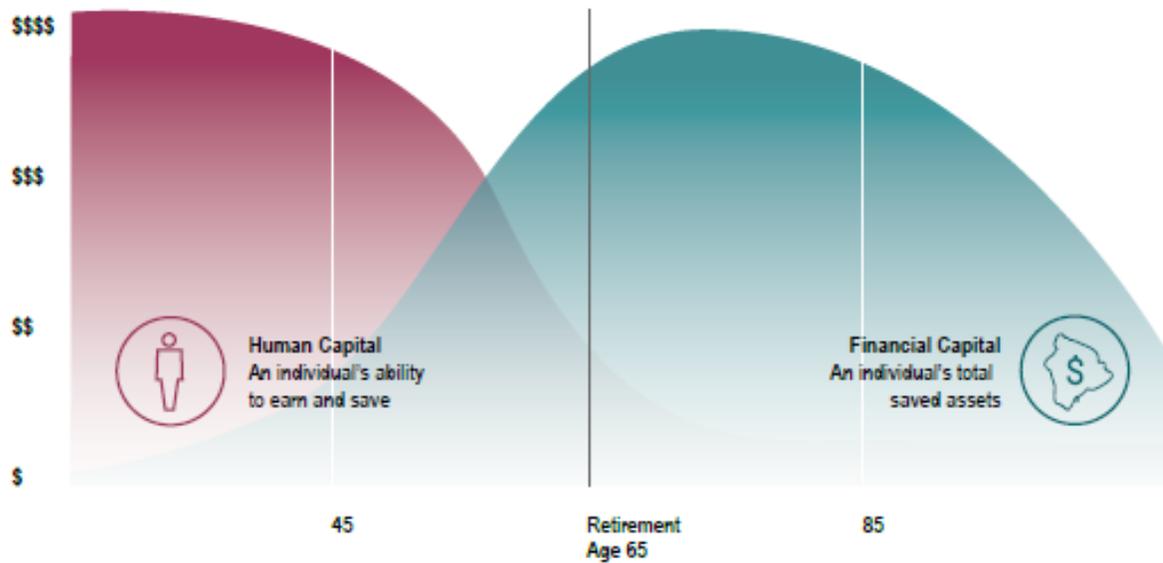
La gestión de los fondos generacionales implica una serie de requerimientos relacionados con la profesionalidad, idoneidad y experiencia de sus administradores y la definición de una estrategia o trayectoria de inversión a lo largo de la vida de los aportantes, la cual se debe caracterizar por tener consideraciones de largo plazo, diversificación de los activos (renta variable, renta fija, activos alternativos, entre otros), y profundidad de los mercados de capitales, entre otros.

Por último, es importante señalar que los modelos de ciclo de vida en materia pensional responden a dos aspectos particulares (CONSAR, 2018):

1. Capital de los afiliados. De acuerdo con los estudios relacionados con el ciclo de vida, la riqueza de las personas se segmenta en riqueza financiera y la riqueza de su capital humano, entendido como el valor presente de los ingresos salariales futuros. Cuando se es joven la riqueza consiste principalmente en capital humano y de manera escasa en capital financiero, el cual se invierte en productos de mayor riesgo con el objetivo de obtener mayores rendimientos.

Con el paso del tiempo, las preferencias de riesgo del inversionista pueden no cambiar a medida que envejece, pero la composición de su portafolio personal cambia con el tiempo, producto de la disminución de su capital humano y el aumento de su capital financiero.

Gráfico 1. Activos a lo largo de la vida de una persona



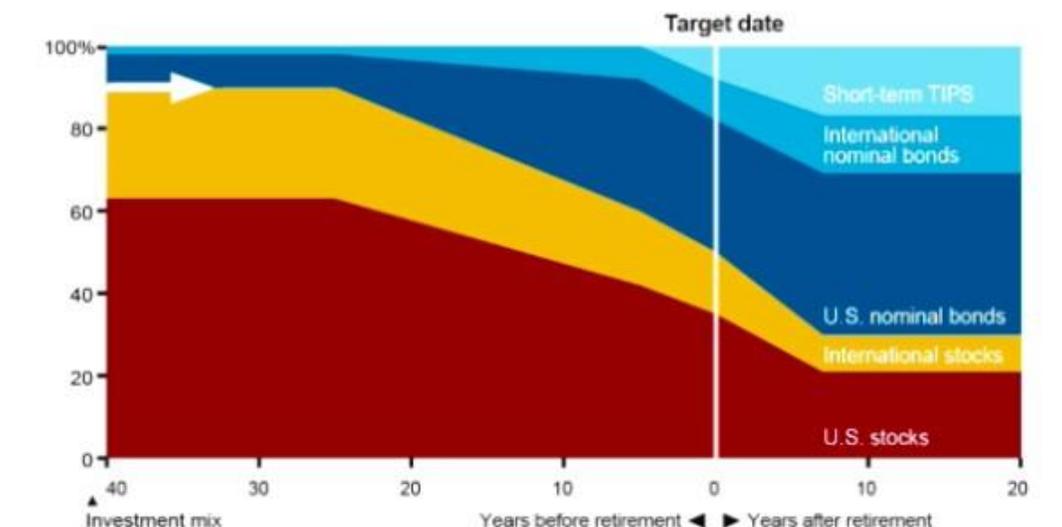
Source: Morningstar.

Fuente: Morningstar, 2016

2. Volatilidad de los mercados financieros y de capitales. Los mercados financieros y de capitales se caracterizan por periodos de volatilidad en sus precios relacionados con condiciones propias de la economía, sus fundamentales y del mercado como tal. Los diferentes activos financieros cuentan con una relación riesgo – retorno, esto es que la rentabilidad de estos depende del nivel riesgo que se asuma, a mayor riesgo se espera que los rendimientos del activo sean superiores.

En este sentido, los portafolios de generaciones jóvenes deben contar con un nivel de activos riesgosos superiores ya que poseen mayor capacidad para absorber la volatilidad del mercado y su horizonte de tiempo les permite recuperarse de eventos negativos, mientras que generaciones de personas cercanas a la pensión deben contar con activos menos riesgos, ya que un evento negativo del mercado puede impactar de manera importante sus ahorros y los recursos para obtener un producto pensional.

En el Gráfico 2 se presenta un ejemplo de glidepath o trayectoria de inversiones acorde con el ciclo de vida de los aportantes.

Gráfico 2. Distribución por tipo de activos

Fuente: GeltGuide, 2021

Así las cosas, el esquema de fondos generacionales tiene avances importantes en materia de administración de recursos pensionales, en la medida que su objetivo es la optimización de la mesada al momento de la pensión y no el aumento del saldo de la cuenta individual de los afiliados, además se incluyen consideraciones de riesgo de mercado a lo largo del ciclo de vida de los afiliados, así como riesgos de longevidad.

De la misma manera, la determinación de una estrategia de inversión particular fomenta el desarrollo del cumplimiento de objetivos de largo plazo, como lo es obtener la mejor mesada pensional posible (tasa de reemplazo superior), estrategia que se ajusta de manera automática, y que se caracteriza por una diversificación de los activos, la tenencia de activos de largo plazo, mitigación de riesgos de reinversión, manejo profesional por parte de gestores especializados, y eficiencias en la gestión de los portafolios, entre otros.

3.3. Beneficios de los TDF o fondos generacionales

Ahora bien, en cuanto a las ventajas de los esquemas de fondos generacionales sobre otros modelos de ciclo de vida como los multifondos, se han adelantado distintos estudios teóricos y ejercicios prácticos en los cuales se destaca (CONSAR, 2018):

3.3.1. Planeación de largo plazo

- La determinación de los TDF (fondos generacionales) crea una obligación para los administradores (ACCAI) a diseñar una estrategia de inversión con un horizonte



de largo plazo, planteando una estrategia de inversión (Glide Path) para cada tipo de portafolio y su clase de activo, teniendo una consideración de largo plazo.

- Los TDF obligan a las administradoras a plantear una estrategia continua, a lo largo de la carrera laboral del trabajador. El portafolio de un fondo deberá de ir disminuyendo en su perfil de riesgo-rendimiento, al menos en lo que se refiere a la asignación estratégica de activos.

3.3.2. Mejor comunicación con el afiliado

- El modelo de ciclo de vida le permite a los trabajadores prescindir de una multiplicidad de variables que definen su perfil de riesgo, para enfocarse en una sola: su edad. Una vez que se adhiere al fondo que corresponde a su cohorte, la estrategia de inversión rebalanceará de forma automática el portafolio del fondo, exponiéndolo a una trayectoria decreciente de riesgo.
- Un esquema de TDF comunica al afiliado el punto en el que se encuentra su fondo, con respecto a la estrategia de largo plazo, lo que redundará en una visión integral del recorrido de inversión y un mejor entendimiento del objetivo de la administradora.
- Los fondos generacionales promueven la competencia entre administradores.

3.3.3. Reducción de riesgos operativos y de iliquidez

- Los TDF o fondos generacionales eliminarían el riesgo operativo de la transferencia por cumpleaños, evitando los costos asociados a dicho proceso anual, mejorando la eficiencia del sistema y contribuyendo a reducir las comisiones que cobran las administradoras.
- La eliminación de la transferencia por cumpleaños también reduciría los costos de intermediación (compra-venta) y el riesgo de iliquidez en los mercados, derivados de las ventas de instrumentos que realizan algunas ACCAI para cumplir con este proceso anual.
- Los TDF posibilitan un rebalanceo mejor planificado, en el que cada administrador selecciona la periodicidad y define la forma en que realizará el ajuste del portafolio. Es más, durante un largo periodo inicial de existencia del TDF, dadas las nuevas contribuciones que ingresan al fondo, el administrador no tendría por qué vender instrumentos para rebalancear el fondo.

3.3.4. Mayor exposición a activos riesgosos

- El esquema de los TDF o fondos generacionales se caracteriza por el incremento en la exposición a activos riesgosos en el periodo inicial, sin generar problemas de necesidad de liquidar los portafolios ni burbujas en los precios. Esto se debe a que, al segmentar a la población en un mayor número de cohortes homogéneas,



se genera un mayor número de fondos, diluyendo los activos que se administran en el sistema entre todos los fondos.

- La ventaja de una estrategia de inversión que considere una exposición importante de riesgo al inicio de la etapa de acumulación permitiría esperar una acumulación mayor de recursos, derivado del efecto de capitalización de los mayores rendimientos esperados, lo cual se traduciría en una mayor tasa de reemplazo.

3.3.5. Reducción gradual de exposición a activos riesgosos

- La trayectoria suave en el ajuste del portafolio de los fondos generacionales asegura que el trabajador reduzca lentamente su exposición a activos riesgosos, sin cambios bruscos en el perfil que le pueden impedir recuperarse de posibles pérdidas por situaciones de mercado. En este caso el afiliado cerca de la fecha de jubilación tendrá un portafolio conservador, constituido principalmente por activos de renta fija indexados.

Adicional a estos puntos mencionados, es importante mencionar que en diferentes jurisdicciones se han realizado análisis de los impactos financieros de la implementación de los fondos generacionales versus los esquemas de multifondos. Para el caso de Chile, Peña (2025) en un análisis financiero estimó que:

"Hoy, las AFP implementan un glide path simplificado, donde los afiliados (si no hacen nada) inician en el fondo B hasta los 35 años, luego pasan al fondo C y, finalmente, al fondo D a los 55 o 50 años, según el género. Esta estrategia, aunque es simple, restringe el potencial de rentabilidad al limitar la exposición a renta variable al inicio del ahorro. Además, los cambios discretos de fondo implican riesgos de timing de mercado y no consideran variables como el estado del mercado o la densidad de cotización, lo que podría consolidar pérdidas sin darles tiempo para recuperarse.

Para cuantificar esta ineficiencia, comparamos el sistema actual con una estrategia dinámica, partiendo 100% en el fondo A, pasando progresivamente por los otros fondos, hasta llegar al fondo E en función del saldo acumulado (100% A cuando el saldo es 0, 100% E cuando el saldo llega a un reparto estimado del 70%).

Los resultados son claros. Simulaciones con datos históricos de los fondos de pensiones muestran que la estrategia dinámica genera un saldo final promedio 35% superior (de 8 a más de 11 años de sueldo acumulado al momento de jubilar). Además, la dispersión en los saldos finales se reduce a la mitad."



En estudio realizado para la OECD (Antolín et al., 2010) analizan las implicaciones de los fondos generacionales y el uso de estrategias de inversión de largo plazo, y han encontrado que:

“...Por ello, el estudio también concluye que las estrategias de ciclo de vida que mantienen una asignación constante de renta variable durante la mayor parte del periodo de acumulación, reduciéndola lentamente en la última década, parece ser la mejor estrategia, al ofrecer mejores tasas de reemplazo y proteger adecuadamente al afiliado ante eventos de crisis financieras...”

Un último punto para señalar sobre ventajas de estos esquemas es que internacionalmente se encuentran diferentes formas de desarrollar las estrategias de inversión por parte de las ACCAI, es así como en México los fondos generacionales realizan inversiones de manera directa, mientras que en Estados Unidos se puede invertir en “fondos de fondos” también llamados “building blocks” o mediante la creación de fondos subsidiarios especializados en una clase de activo. Dichas formas de inversión tienen ventajas relacionadas con alcanzar masas de inversión, o facilidades operativas o facilitar manejos con la liquidez y la contabilidad de los fondos generacionales y las cuentas de ahorro individual

3.4. Experiencia internacional

En los últimos años diferentes países han implementado esquemas de fondos generacionales para abordar las inversiones de sus sistemas pensionales, dentro de los cuales se destacan: México, Costa Rica, Australia, Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, Nueva Zelanda, entre otros (Castellanos, 2024).

A continuación, se presentará brevemente algunos de estos esquemas, los cuales fueron un insumo para la construcción de la propuesta que se presentará en una próxima sección del documento.

3.4.1. México

En el año 2020 comenzó la implementación de los fondos generacionales en México (Siefos generacionales), estas Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro tiene por objetivo proporcionar un ingreso por jubilación estable y predecible, ajustado a las necesidades reales del jubilado, en lugar de centrarse en la acumulación de un capital específico (Castellanos, 2024). Las principales características de estas sociedades son:

- Asignación por rango de edad. Cada trabajador es asignado automáticamente a una SIEFORE Generacional basada en su fecha de nacimiento. Esto asegura



que los fondos sean gestionados de manera acorde a la etapa de vida del ahorrador.

- **Rebalanceo Automático.** Conforme el trabajador se acerca a la edad de retiro, la SIEFORE ajusta progresivamente su cartera. Durante la juventud, predominan las inversiones en activos de mayor riesgo como renta variable, mientras que, en etapas cercanas al retiro, se priorizan instrumentos más seguros como bonos gubernamentales.
- **Optimización a Largo Plazo.** Los Fondos Generacionales permiten aprovechar inversiones con horizontes amplios, como proyectos de infraestructura, que generan mayores rendimientos en el largo plazo.
- **Simplificación para el Trabajador.** No es necesario que los ahorradores tomen decisiones activas sobre el cambio de fondos. Los ajustes se realizan automáticamente cuando cumplen la edad que los lleva a una nueva SIEFORE.

En México se implementaron 10 SIEFORES Generacionales en las que permanecerán invertidos los recursos sin que el trabajador tenga que cambiar de SIEFORE. Es decir que el trabajador permanecerá en esa SIEFORE Generacional hasta que llegue a la edad de retiro, con el fin de que se aproveche mejor el largo plazo de las inversiones para maximizar la pensión.

Las SIEFORE reciben su nombre por el año de nacimiento de los trabajadores y se agrupan así: una SIEFORE Básica Inicial – afiliados menores de 25 años, ocho SIEFORE Básicas Generacionales – agrupa a trabajadores entre 25 y 65 años en grupos quinquenales de edad, tomando su nombre en función del año de nacimiento de los afiliados cuyos recursos gestiona, y una SIEFORE Básica de Pensiones - 65 años o más (Gobierno de México, 2019).

3.4.2. Costa Rica

Desde el pasado 1 de abril de 2025, en Costa Rica se implementaron los fondos generacionales, los cuales se caracterizan por ser una nueva forma de inversión de los aportes del Régimen Obligatorio de Pensión Complementario - ROP centrado por grupos etarios. La idea de dicho esquema es que los aportes de los afiliados serán divididos en cuatro fondos distintos según la generación a la que pertenezcan las personas. Dependiendo de la edad del afiliado, la Operadoras de Pensión Complementarias - OPC le generará una estrategia de inversión acorde al riesgo adecuado para su generación (Superintendencia de Pensiones, 2024).

Los fondos generacionales que se crearon en Costa Rica son:

Fondo A: Mayores de 55 años (nacidos en 1969 y con anterioridad).



Fondo B: De 45 a 54 años (nacidos entre los años 1970 y 1979).

Fondo C: De 35 a 44 años (nacidos entre los años 1980 y 1989).

Fondo D: Menores de 34 años (nacidos en 1990 y con posterioridad).

En términos generales, a las personas mayores se les aplicará una estrategia más conservadora en la que se priorizará inversiones menos volátiles como los instrumentos de renta fija (bonos, por ejemplo), mientras que a las más jóvenes se les agregarán instrumentos de mayor volatilidad, pero con mayor potencial de crecimiento, como las acciones.

Estos fondos generacionales tienen como característica que la estrategia de inversión se va ajustando con el tiempo, pero los afiliados al fondo generacional nunca se mueven de su canasta o fondo. El objetivo es evitar en la medida de lo posible que existan liquidaciones de las inversiones que puedan afectar la pensión de los afiliados simplemente por haber cumplido años, esto es una estrategia dinámica y de largo plazo que maximice los recursos para obtener su beneficio pensional.

3.4.3. Estados Unidos

En Estados Unidos desde hace algunos años se han desarrollado vehículos de inversión llamados TDF - Target Date Funds o Fondos de Fecha Objetivo – los cuales se han diseñado como instrumento de ahorro e inversión para la jubilación, y donde la fecha objetivo corresponde al año en el que se espera que el inversionista alcance la edad de retiro.

El origen de estos fondos se remonta al año 2006, en el cual se realizó una reforma al esquema pensional de estados Unidos con el objetivo de solucionar la falta de cobertura del sistema pensional. Dicha reforma se realizó mediante la *Pension Protection Act*, que incluía la definición de los *Qualified Default Investment Alternatives* (QDIA), los cuales se consideraban una opción segura (*safe harbor*) que protege al empleador de su responsabilidad fiduciaria asociada con la elección que debe realizar el trabajador sobre el fondo que invertirá sus ahorros previsionales. Adicionalmente, se incluyeron cualidades en los planes, relacionadas con los hallazgos de la economía del comportamiento (*behavioural economics*), como son la inscripción automática de todos los empleados, con la opción de darse de baja. En esta normativa se definieron las características que debía cumplir un plan de pensiones para calificar como QDIA (CONSAR, 2018):

- No debe imponer sanciones financieras o restringir el traspaso a otros planes de pensiones.



- Debe de ser gestionado por un administrador de activos registrado en el Ley de Compañías de Inversión de 1940.
- Debe estar diversificado con el objetivo de minimizar el riesgo de pérdidas sustanciales.
- El plan solamente puede ser de los siguientes tres tipos:
 - Fondo de Ciclo de Vida o TDF
 - Fondo Balanceado
 - Cuenta administrada profesionalmente.

Los fondos de ciclo de vida o TDF son comúnmente utilizados en planes voluntarios de retiro, tales como los planes 401(k) o IRA (Individual Retirement Accounts), que se caracterizan por ser promovidos por los empleadores como un beneficio a sus empleados, así como, la posibilidad de obtener beneficios fiscales por su participación.

Los TDF se estructuran en los siguientes términos (FINRA, 2022):

- Los TDF están diseñados para ayudar a gestionar el riesgo de inversión.
- Se elige un fondo con un año objetivo lo más cercano posible al año en que se prevé la jubilación.
- Cuanto más se acerca un fondo a su fecha objetivo, más se centra en activos que tradicionalmente tienen un perfil de riesgo menor, como renta fija, efectivo y equivalentes de efectivo.
- Los TDF usualmente se estructuran como fondos mutuos.
- Las inversiones específicas que realiza un fondo mutuo se determinan en función de sus objetivos, que se divulgan en el prospecto del fondo.
- La mayoría de los TDF se estructuran como lo que se denomina un "fondo de fondos", lo que significa que invierten en otros fondos mutuos en lugar de en valores individuales.
- Los TDF ofrecen una forma sencilla de mantener una cartera de inversión diversificada que se reequilibra con el tiempo para centrarse menos en el crecimiento potencial y más en la generación de ingresos.
- Los TDF inicialmente estarán más orientado a las inversiones en acciones, es decir, más orientado al crecimiento. A medida que se acerca la fecha objetivo, la combinación de inversiones se inclina más hacia la renta fija o equivalentes al efectivo, incluyendo bonos y valores del Tesoro, que buscan la preservación del capital o la generación de ingresos.



3.4.4. Australia

En Australia dentro de las modalidades de pensión del sistema de jubilación obligatorio (Superannuation) se encuentran los lifecycle funds (Superguide, 2024). Estos fondos comenzaron a usarse en la segunda mitad de la década de los 2000, en un momento de crisis financiera y de análisis y concientización de los inversionistas sobre los riesgos de mercado. Posteriormente, en el año 2014, estos productos se popularizaron con la introducción de MySuper en 2014, cuando muchos fondos minoristas adoptaron un enfoque de ciclo de vida como su estrategia predeterminada.

Los fondos de ciclo de vida se basan en la idea de que los inversionistas de diferentes grupos de edad no deberían tener la misma combinación (o asignación) de activos en su cartera de inversión. Si bien los inversionistas más jóvenes pueden asumir un mayor nivel de riesgo y mantener más activos de crecimiento, generalmente se considera que los inversores de mayor edad deberían adoptar un enfoque más conservador a medida que se acercan a la jubilación.

Estos lifecycle funds se caracterizan por:

- Asignación de activos basada en la edad: estos fondos invierten más activos riesgosos cuando el afiliado es joven y va migrando a activos más conservadores cuando se acerca a la edad de jubilación.
- Migración automática: La transición de la cartera ocurre de forma automática de acuerdo con la estrategia de inversión planteada.
- Basado en grupos de edad: En lugar de tener un fondo específico para cada año (como 2050, 2055, etc.), muchas superfunds agrupan a los miembros en tramos de edad (ej. 20-30 años, 30-40, etc.).
- Usado como default option: En varios *MySuper* products (los fondos por defecto asignados por el empleador si el trabajador no elige), el lifecycle option es común (Australian Retirement Trust, 2025)

3.5. Estado actual de los recursos y las inversiones

Una vez revisados los marcos teóricos relacionados con modelos pensionales asociados con el ciclo de vida de los afiliados y de manera particular con los TDF o fondos generacionales, en la presente sección se hará un análisis de los montos administrados por las AFP en el esquema de los multifondos actualmente vigentes.

Con el objetivo de dar mayor claridad y entendimiento sobre las cifras actuales del sistema de pensiones y los principales cambios que se proyectan con la implementación de la Ley 2381 de 2024, a continuación, relacionamos las principales cifras a enero de 2025.



Tabla 1. Valor de Fondos por Multifondos
(cifras en millones de pesos)

FONDO	CONSERVADOR	MODERADO	MAYOR RIESGO
PROTECCION	12.605.613	90.584.261	41.491.830
PORVENIR	19.648.656	122.566.893	60.918.960
SKANDIA	2.391.776	12.214.850	5.500.756
COLFONDOS	6.247.377	31.270.482	15.179.452
TOTAL	40.893.422	256.636.486	123.090.998

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, 2025

De acuerdo con la información de la Superintendencia Financiera de Colombia, las AFP están administrando cerca de \$420 billones en los tres multifondos. Se destaca que dos administradoras, Porvenir y Protección, concentran cerca del 80% de la participación en los recursos administrados.

Estos recursos son los que actualmente se encuentran administrados por las AFP. El esquema de los fondos generacionales administrará un porcentaje de estos recursos, que corresponden a cotizaciones y rendimientos acumulados de los cotizantes mixtos, entendidos como aquellos afiliados que nos son beneficiarios del régimen de transición definida en el artículo 75 de la Ley 2381 de 2024 (hombres con menos de 900 semanas cotizadas y mujeres con menos de 750, a 30 de junio de 2025).

Tabla 2. Valor de Fondos por Tipo de Activo
(cifras en millones de pesos)

Tipo de Activo	Conservador	Moderado	Mayor Riesgo
Renta Fija Local	30.382.943	84.146.907	28.101.756
Renta Variable Local	2.159.531	25.177.110	13.189.934
Renta Fija Exterior	2.717.545	19.481.678	4.195.583
Renta Variable Exterior	4.865.745	71.799.852	50.804.342
Fondos de Capital Privado Local	-	6.882.949	1.790.172
Fondos de Deuda Privada Local	-	555.771	63.538



Fondos de Capital Privado Exterior	-	43.410.031	21.999.854
Fondos de Deuda Privada Exterior	-	1.138.488	59.940
Liquidez local	319.287	1.434.227	2.768.916
Liquidez Exterior	401.304	2.337.120	665.823
TOTAL	40.846.355	256.364.134	123.639.857

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, 2025

En cuanto a los activos e inversiones, se observa una participación importante de instrumentos de renta fija y renta variable tanto local como del exterior.

Tabla 3. Límites por tipo de Activo en multifondos

Tipo de Activo	Conservador	Moderado	Mayor Riesgo
Deuda Publica	50%		
Otros Títulos Deuda Publica	20%	20%	20%
Títulos emitidos Sector Financiero	30%	30%	30%
Titularización Hipotecaria	15%	15%	15%
Títulos Emitidos Sector Real	60%	60%	60%
Títulos/Valores Participativos Nal.	15%	35%	45%
Acciones de baja y min Bursatilidad	0%	5%	5%
Titularizacion No Hipotecaria	5%	10%	15%
Fondos de Inversión Colectiva Abiertos	5%	5%	5%
Fondos de Inversión Colectiva Cerrados	NA	5%	5%
Títulos Participativos Nal y Ext	20%	45%	70%
Títulos del Ext y Depósitos de Bancos	40%	60%	70%



Productos Estructurados de Capital Protegido	0%	5%	5%
Depósitos a la Vista Nacionales y Extranjeros	5%	5%	5%
Inversiones Moneda Extranjera sin Cobertura	15%	35%	50%
Instrumentos Restringidos	0%	1%	4%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, 2025

Ahora bien, en cuanto a los límites actuales de inversión, es importante señalar dos límites que actualmente se encuentran establecidos en legislación colombiana:

- Límite máximo de deuda pública: actualmente bajo la Ley 100 se encuentra estipulado un límite máximo de inversión del 50% en deuda pública para los multifondos.
- Límite mínimo en fondos de Capital Privado Locales : De acuerdo con lo estipulado en la Ley 2112 de 2021 , los fondos de pensiones deberán invertir como mínimo, un 3% de los recursos en Fondos de Capital Privado y/o deuda privada, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado y/o deuda privada, conocidos como "fondos de fondos", siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas colombianas o proyectos productivos en Colombia a fin de fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial del país.

A partir de las cifras relacionadas anteriormente, las cuales reflejan el estado de inversión de los recursos de seguridad social; se plantea la nueva estructura de administración, tomando en consideración la masa crítica de los fondos, la complejidad de su adopción en fondos ya existentes y la simplicidad para su entendimiento por parte de los afiliados. Con lo cual se llegó a las siguientes consideraciones:

- Se propone la creación de Fondos Generacionales segmentos de 5 años, esto con el fin de facilitar la comparación con fondos generacionales de países como México y Estados Unidos.
- Abrir la posibilidad a la implementación de un esquema de administración basado en bloques de fondos, permitiría que las masas críticas de los fondos generacionales pierden relevancia al combinar los activos de cada clase o con un mismo objetivo en un solo fondo. En este sentido, administrar cohortes



pequeñas no debería generar ineficiencias beneficiándose de las economías de escala que se lograrían en los bloques.

- Al evaluar el tamaño de los fondos, tomando como referencia a la AFP que maneja un menor valor de recursos actualmente, si se asume que estos recursos continuaran administrados por esta misma como ACCAI, se estima que el valor de los recursos que actualmente se administrarían en estos fondos generacionales ascenderían a los \$2.2 billones de pesos. Al considerar una partición en fondos generacionales de 5 años en, se evidencia que la mayoría de los fondos presentaría valores inferiores a los \$500 mil millones de pesos². En ese sentido y al realizar una segmentación a 7 años como el caso de Lithuania, se recomienda mantener la segmentación a 5 años, como se muestra a continuación:

Tabla 4. Estimación de cantidad de recursos de fondos generacionales - AFP con menor cantidad recursos administrados actualmente

Edad 1	Edad 2	Año Min	Año Max	TDF
Mayores				\$ 5.405.149.038
64	60	1960	1964	\$ 68.296.882.200
59	55	1965	1969	\$ 150.676.031.925
54	50	1970	1974	\$ 229.867.112.180
49	45	1975	1979	\$ 305.016.832.326
44	40	1980	1984	\$ 521.731.912.131
39	35	1985	1989	\$ 623.248.467.079
34	30	1990	1994	\$ 277.616.433.853
29	25	1995	1999	\$ 50.407.373.361
24	20	2000	2004	\$ 1.103.129.423
Menores				\$ -
Total				\$ 2.233.369.323.516

Fuente: Logique Consulting, 2025

- Al revisar las variables para definir el criterio de segmentación y recogiendo la experiencia de México, se determinó una segmentación según el año en el que se alcance la edad de pensión, con lo cual se genera equidad entre hombres y mujeres al tener diferentes requisitos de edad para la pensión. De esta forma y al consolidar la información sobre la cual se realizó el análisis para segmentar los fondos generacionales, se concluyó que se cuenta con una masa crítica en segmentos de 5 años, tal como se muestra a continuación:

Tabla 5. Estimación de flujo inicial en cada fondo generacional

² No existe evidencia académica ni empírica sobre la masa crítica necesaria para la administración de un fondo multiactivos. Sin embargo, en varios reportes se menciona la cifra de USD\$100 millones como el valor por debajo del cual la administración de fondos multiactivos deja de ser eficiente en términos de costos y de diversificación. Por tal razón, está es la cifra que se toma como referente en este estudio (Logique Consulting, 2025).



Edad 1	Edad 2	Año Min	Año Max	TDF
Mayores				\$ 38.609.081.894
64	60	1960	1964	\$ 176.480.850.047
59	55	1965	1969	\$ 502.441.248.426
54	50	1970	1974	\$ 519.917.165.722
49	45	1975	1979	\$ 905.848.574.593
44	40	1980	1984	\$ 1.716.887.988.780
39	35	1985	1989	\$ 2.039.731.872.906
34	30	1990	1994	\$ 1.377.160.625.364
29	25	1995	1999	\$ 416.390.596.644
24	20	2000	2004	\$ 20.229.015.174
Menores				\$ -

Fuente: Logique Consulting, 2025

4. PROPUESTA NORMATIVA

El proyecto de decreto que acompaña este documento técnico desarrolla el marco de normas aplicables a la administración de los recursos del CCAI a través del esquema de fondos generacionales ordenado por la Ley 2381 de 2024. Para esto, la propuesta normativa se divide en cuatro capítulos en los que se desarrolla: i) estructura de los fondos generacionales, ii) régimen de inversión y medidas de desempeño, iii) reglas de gobierno corporativo comunes al proceso de inversión, iv) revelación de información, y v) disposiciones transitorias para la implementación del esquema de fondos generacionales.

A continuación, se detallan algunos aspectos importantes de la propuesta regulatoria contenidos en los capítulos anteriormente enunciados, que dan alcance y un mayor entendimiento de las disposiciones incluidas, exponiendo su razonabilidad y brindando claridades sobre su interpretación.

4.1. **Ámbito de aplicación ¿a qué recursos le aplican los fondos generacionales?**

La propuesta de decreto establece que el esquema de fondos generacionales aplicará para los recursos del Pilar Contributivo del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común superiores a dos punto tres (2.3) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) y hasta veinticinco (25) SMLMV, en concordancia con lo dispuesto en el artículo 3º de la Ley 2381 de 2024.

De la misma manera, se aplicará a la totalidad de los recursos de los fondos de pensiones obligatorios al 30 de junio de 2025, una vez deducidos los siguientes rubros: i) el saldo del fondo de garantía de pensión mínima; ii) el saldo del fondo especial de retiro programado; iii) el saldo de las cuentas de ahorro individual de los



afiliados en régimen de transición al que hace referencia el artículo 75 de la mencionada Ley; y iv) el saldo de la reserva de estabilización.

En este sentido y de conformidad con lo establecido en la mencionada Ley, el esquema de fondos generacionales no aplica para los afiliados que estén en el régimen de transición, a los cuales les aplican la normativa sobre el esquema pensional de la Ley 100 de 1993.

4.2. Unidad de valor pensional

Con el fin de tener un valor de referencia para el objetivo de optimización de pensión de los afiliados y oriente de la mejor forma las inversiones de las ACCAI en este capítulo del proyecto de decreto se incluye una definición de pasivo pensional o “unidad de pensión”. Se indica que esta unidad se debe calcular para cada uno de los fondos generacionales del sistema de administración de recursos y la define como una serie de pagos mensuales hipotéticos de referencia, vitalicios y fijos de una Unidad de Valor Real (UVR) por mes, que comienza en la fecha de referencia de la cohorte correspondiente de cada fondo generacional. Explicado en otros términos, corresponde un flujo constante de una UVR desde el momento esperado de pensión hasta el momento estimado de muerte. En este sentido, las tablas de mortalidad permitirían ajustar, probabilísticamente, cada flujo, para hacerlo decreciente lentamente hasta 0.

En esta misma línea, se señala que para calcular el valor presente de la unidad de pensión, se debe realizar la sumatoria de los pagos mensuales, ponderados por las probabilidades de sobrevivencia de los individuos de la cohorte en cada fecha de pago, descontándolos a través del uso de la curva vigente de tasas de interés de los títulos de deuda pública denominados en UVR (TES UVR). El resultado se debe expresar en pesos, multiplicando el resultado obtenido en la operación anteriormente descrita, por el valor corriente de una UVR. Para este cálculo se deberán implementar mecanismos que permitan que el cálculo del valor presente de la unidad de pensión no presente cambios abruptos con ocasión de la actualización de las tablas de mortalidad vigentes.

Teniendo en cuenta esta definición, la propuesta normativa indica que la Superintendencia Financiera de Colombia impartirá instrucciones para el cálculo y publicación del valor presente de la unidad de pensión de cada fondo generacional.

Así mismo, se incluye una definición para el “valor de la cuenta de ahorro individual en unidades de pensión”, buscando que los recursos ahorrados de los afiliados se puedan interpretar en términos de la cantidad de unidades de pensión que se pueden



obtener con base en los activos administrados del afiliado en cada momento del tiempo.

En esta misma línea, se plantea el “pasivo de referencia” de la CAI como el número de unidades de pensión que se habrían acumulado hasta la fecha de cálculo, si todos los aportes hechos a la CAI desde la fecha en que el fondo generacional comenzó a existir, se hubieran invertido en su totalidad en el portafolio de bajo riesgo.

Estas medidas son relevantes para calcular la “razón de financiamiento” de la CAI, que es un indicador que compara la cantidad de unidades de pensión del valor de la CAI con la del pasivo de referencia. En este sentido, se interpreta que una razón de financiamiento mayor a 1 indica que la ACCAI está generando mayor cantidad de unidades de pensión a través de su gestión, comparado con las que se obtendría si sólo se invirtiera en el portafolio de referencia de bajo riesgo. Esto implicaría un desempeño satisfactorio por parte de la administradora, lo cual serviría como medida de comparación de la gestión por resultado entre entidades.

4.3. Fondos generacionales

La propuesta de decreto establece una serie de características de los fondos generacionales a implementar en Colombia, las cuales recogen aspectos de la experiencia internacional y aspectos propios de la regulación local, esto es la experiencia de los multifondos y de las necesidades propias del sistema pensional colombiano.

A continuación, se mencionan las principales características de la propuesta sobre los fondos generacionales:

1. Los fondos generacionales serán administrados y ofrecidos por las ACCAI.
2. Los fondos se estructuran con un enfoque asociado al ciclo de vida de los afiliados, buscando minimizar los riesgos de conversión de activos a ingresos para el retiro, acotando el riesgo-retorno a medida que la persona se acerca a su edad de pensión, con el objetivo de alcanzar la mejor mesada pensional posible de los afiliados.
3. Los fondos generacionales se crean como patrimonios autónomos y se conforman con los recursos de las cuentas individuales de los afiliados.
4. Los patrimonios autónomos de los fondos generacionales deberán contar con un número de identificación tributaria propio, diferente al de la administradora.
5. Los patrimonios autónomos deben estar segregados patrimonialmente de los recursos propios de la ACCAI y de los otros recursos administrados por dicha entidad.



6. Deben contar con contabilidad independiente, de acuerdo con las instrucciones especiales que para el efecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia.
7. Los recursos de las Cuentas de Ahorro Individual tendrán una destinación específica, esto es el financiamiento de las prestaciones que se derivan del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.
8. En cada fondo generacional se agruparán los afiliados que se encuentren dentro de un mismo rango de años para el cumplimiento de la edad de pensión, y permanecerán en dicho fondo durante toda su etapa de acumulación.
9. Cada afiliado deberá estar en un único fondo generacional.
10. Los fondos generacionales podrán invertir directamente en las inversiones admisibles, o a través de participaciones diferentes tipos de fondos de inversiones admisibles.
11. Cada fondo generacional debe contar con una estrategia de inversiones debidamente aprobada por la Junta Directiva de la ACCAI.
12. Cada fondo generacional debe contar con una política de inversiones y una asignación estratégica de activos, acorde con el objetivo de obtener la mejor mesada pensional.
13. Las entidades administradoras deberán contar con un reglamento de administración de los fondos generacionales a fin de que el mismo refleje la estructura del esquema
14. Se deben constituir diez (10) fondos generacionales por cada ACCAI.
15. La fecha de referencia de cada cohorte o fondo generacional corresponde al último día del mes de enero del primer año de un rango de cinco (5) años.

Fondo generacional	FG salida	Fondo residual	FG1	FG2	FG3	FG4	FG5	FG6	FG7	FG Entrada
Fecha de jubilación esperadas			2031 -	2036 -	2041 -	2046 -	2051 -	2056 -	2061 -	Posterior a 2065
			2035	2040	2045	2050	2055	2060	2065	



16. El Fondo Generacional de salida estará constituido por los recursos de las personas que cumplen la totalidad de requisitos para la pensión de vejez.
17. El Fondo Generacional Residual, con el fin de recibir los recursos de los afiliados no pensionados a quienes, habiendo cumplido la edad de pensión, no hayan cumplido los demás requisitos para recibir una pensión, o no hayan recibido alguna de las prestaciones del Sistema, a partir del momento en que finalice el período de esta cohorte o hasta que pase al régimen semicontributivo.
18. Los fondos generacionales estarán constituidos por dos portafolios: un portafolio de bajo riesgo y un portafolio de riesgo.
19. El portafolio de bajo riesgo tiene por objetivo replicar el valor presente de una unidad de pensión, minimizando los riesgos asociados a la conversión de activos en ingresos durante la etapa de retiro. Se debe considerar la disponibilidad y liquidez de los instrumentos de renta fija y de cobertura de riesgo de tasas de interés adecuados.
20. El portafolio de riesgo estará constituido por los demás activos que no hagan parte del portafolio de bajo riesgo.

4.4. Esquema de inversión

Revisadas las diferentes experiencias y aspectos propios de la regulación local, se considera que, para la gestión de las inversiones de los recursos de los fondos generacionales, las ACCAI pueden utilizar dos mecanismos:

- Inversiones directas, en los activos admisibles, por parte de los fondos generacionales que administra.
- Crear unos fondos de inversión admisibles, por clase y finalidad de los activos. Las participaciones de los activos de estos fondos harán parte de los fondos generacionales.

Para la gestión de los activos alternativos de participación y de deuda, debido a su naturaleza de largo plazo y a sus condiciones propias de mercado, así como para los activos que deban responder a objetivos de liquidez de corto plazo se establece la obligatoriedad para las ACCAI de gestionarlos mediante la constitución de fondos de inversión admisibles.

Este fondo de inversión admisible de liquidez adicionalmente tendrá la función de ser el fondo recaudador de las cotizaciones del esquema de fondos generacionales. Lo anterior busca generar eficiencias operativas y financieras en la gestión de los fondos generacionales por parte de las ACCAI.



Para los otros activos gestionados por las ACCAI de los fondos generacionales se establece que dichas entidades dentro de la definición de políticas de administración de los recursos puedan definir dentro de estos dos mecanismos, el esquema de inversión más adecuado para la gestión de los recursos de sus afiliados. ´

Por último, de acuerdo con lo mencionado anteriormente de que a través de los fondos de inversión admisibles se pueden gestionar activos con objetivos particulares, se considera importante mencionar que a través de estos se puede constituir un fondo que contenga los activos del portafolio de bajo de riesgo buscando eficiencias en la administración de dicho portafolio.

4.5. Aspectos operativos y de gestión

Para la adecuada administración de los fondos generacionales, la propuesta de decreto aborda aspectos operativos y de gestión de las ACCAI y de los fondos generacionales tales como:

- Principios que deben aplicar las ACCAI en la administración de los recursos, tales como: profesionalidad, eficiencia, segregación, prevalencia de los intereses de los afiliados, prevención y administración de conflictos de interés, trato equitativo, preservación del buen funcionamiento de los fondos e integridad del mercado.
- Constitución de la cuenta de ahorro individual, que se relaciona con la creación de la cuenta de ahorro individual para la administración de los aportes del afiliado, de manera posterior a la selección de ACCAI.
- Asignación automática, relacionado con la asignación automática de los afiliados y sus recursos al fondo generacional acorde con la cohorte en el cual alcanzará el beneficio pensional.
- Gastos atribuibles a los fondos generacionales, la propuesta establece que los gastos imputables a los fondos generacionales y a los fondos de inversiones admisibles deben estar relacionados con el funcionamiento y la gestión de su portafolio, así como para la defensa de sus intereses.
- Traslado de recursos e información entre ACCAI. Sobre el particular se señala la posibilidad que los afiliados cambien de administradora, momento en el cual se va a constituir la cuenta de ahorro individual en la otra ACCAI, así como normas generales sobre la transferencia de los recursos y de la información laboral del afiliado.
- Contar con un proveedor de precios para la valoración de sus activos.



- Contratar un custodio de valores, para desarrollar los servicios obligatorios, de acuerdo con lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

Es importante mencionar que estos aspectos operativos y de gestión fueron extraídos, en una gran parte, de las normas vigentes sobre la materia y ajustadas al nuevo esquema de fondos generacionales.

4.6. Delegación

La propuesta incluye la posibilidad que las ACCAI puedan delegar algún activo particular de su portafolio o en el caso de existir delegar alguno de los fondos de inversión admisibles constituidos, dicha delegación tiene definidas una serie de obligaciones y responsabilidades para las ACCAI, tales como:

1. Para poder delegar la gestión de activos o de un fondo de activos admisibles, las ACCAI deben establecer en el respectivo reglamento del fondo generacional la posibilidad de contratar un gestor externo
2. Los gestores externos pueden ser vigilado o no por la Superintendencia Financiera de Colombia.
3. La delegación de activos debe tener como objetivo mejorar las condiciones de riesgo y retorno esperadas de los portafolios en donde se administran los recursos.
4. En el reglamento del respectivo fondo generacional deberá establecerse el procedimiento y los criterios de selección del gestor externo, así como los estándares mínimos que se aplicarán para realizar su designación, contratación, seguimiento y remoción, los cuales incluirán como mínimo:
 - Naturaleza jurídica del gestor, esto es ser una persona jurídica, de naturaleza pública o privada.
 - Ser un experto en la administración de los activos definidos para el respectivo fondo generacional o fondo de inversiones admisibles, así como contar con los requisitos de experiencia y conocimiento señalados en el reglamento.
 - Contar con un análisis de mercado de la relación entre la rentabilidad y los costos.
 - Una definición clara en cuanto a políticas, límites de riesgo, su seguimiento y evaluación de la pertinencia de mantener el modelo de delegación.
 - Incluir cláusulas claras para la terminación de los contratos en los casos en que el delegatario no cumpla con los objetivos establecidos.



- Cuando las ACCAI decidan delegar la administración de algunos activos de los fondos generacionales o de un fondo de inversión admisible, estas deberán implementar métricas de riesgos para hacer el correspondiente seguimiento. En particular, se deberían desarrollar mecanismos de selección, monitoreo y control diferenciales para las clases de activos que gestionen de forma directa por parte de las ACCAI y aquellas que se realicen por medio de gestores externos.
5. Las ACCAI serán responsables por la selección y escogencia del gestor externo, por su adecuada supervisión en el cumplimiento de sus funciones y por la verificación del cumplimiento de las políticas y procedimientos para la prevención y administración de las situaciones constitutivas de conflictos de interés en el ejercicio de la función de gestión por parte de un externo.
 6. Las ACCAI serán las encargadas de gestionar cualquier tipo de requerimiento realizado por parte del afiliado relacionado con las funciones del gestor externo.
 7. La contratación de un gestor externo para gestionar activos en desarrollo de la estrategia de inversión de los fondos generacionales no exime a las ACCAI de su responsabilidad frente a los afiliados, ni del cumplimiento de las medidas de desempeño.
 8. En ningún caso, la delegación puede implicar la determinación, por parte de terceros diferentes de las ACCAI, de la estrategia de inversión, los objetivos, principios, medidas de desempeño o políticas generales de inversión de los recursos que administran.
 9. Las ACCAI serán responsables de la debida diligencia en el cumplimiento de sus deberes como administradores de los recursos, así como de contar con los mecanismos que aseguren el adecuado respaldo patrimonial de los delegatarios para suplir las deficiencias generadas por sus fallas de conducta.
 10. Los costos asociados a la gestión por parte de terceros serán asumidos por las ACCAI con cargo a sus ingresos por comisiones.

4.7. Objetivo de inversión

Basados en la experiencia internacional y la literatura, en la que el esquema de fondos generacionales ya se ha implementado en más de 5 países en el mundo: Estados Unidos, Hong Kong, Australia, Reino Unido, Nueva Zelanda y México, con buenos resultados; se proyecta cambios en el régimen de inversiones que permita



ampliar las posibilidades de inversión alineado con el objetivo principal de generar la mejor “mesada pensional” para los afiliados

De acuerdo con el objetivo mencionado anteriormente, la mesada pensional corresponde a la asignación en dinero que las personas reciben de manera mensual una vez han cumplido los requisitos para obtener la pensión, ya sea por vejez, por incapacidad o por el fallecimiento del cónyuge o compañero(a) permanente. De acuerdo con el nuevo esquema de pensión que establece la Ley 2381 de 2024, la mesada estará definida de la siguiente forma:

$$\text{Mesada Pensional} = \text{Pago CPM} + \text{Pago CCAI}$$
$$\text{Pago CCAI} = \text{A-R} / \text{Costo Unidad de Renta Vitalicia}$$

CPM: Componente Prima Media

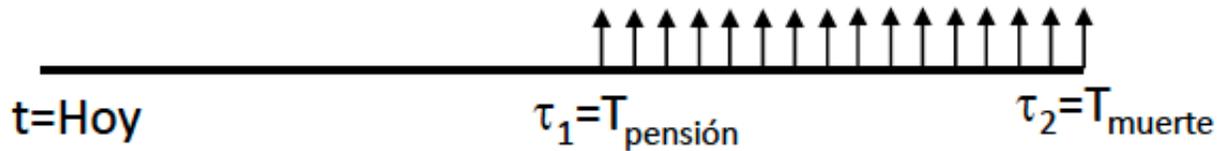
CCAI: Componente Complementario de Ahorro Individual

A-R: Aportes más rendimientos de los activos (pesos)

Unidad de Renta Vitalicia: El valor de la unidad de renta vitalicia se calculará en términos reales como el valor presente de una mesada equivalente a una unidad de valor real (UVR), descontada utilizando parámetros financieros y actuariales específicos y considerando la composición del portafolio en cada uno de ellos.

En este sentido, la variable objetivo para los afiliados será su mesada pensional final, es decir, es el número de unidades de pensión que representa su mesada pensional.

Gráfico 3. Diagrama de mesada pensional



Fuente: Quantil, 2021

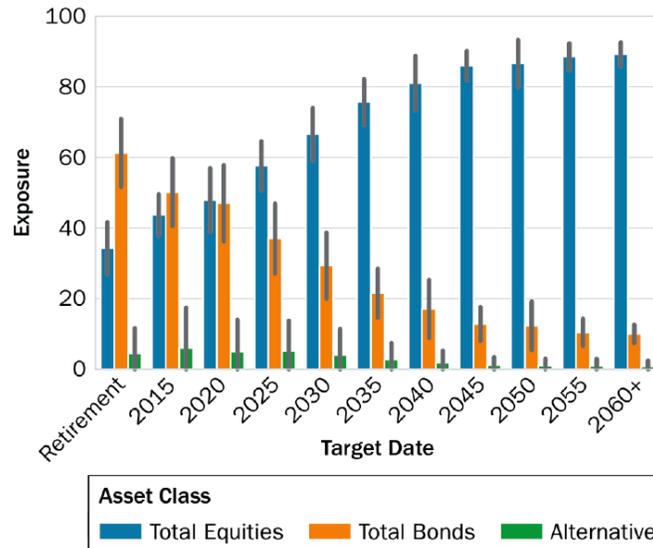
De acuerdo con estudio de consultoría elaborado por Quantil (2021), la gráfica representa la mesada pensional y el tamaño de la flecha (en UVR) es la variable objetivo del afiliado. En esencia se genera un cambio relevante en el sistema actual al pasar de maximizar rendimientos de los activos a maximizar cantidades de unidades de pensión.

Lo anterior se considera el principio fundamental del Asset liability Management, en el cual, el diseño del portafolio inversión no debe alejarse del objetivo principal, donde el diseño del portafolio debe corresponder con la estructura del pasivo para posibilitar un adecuado manejo del riesgo de descalce entre uno y otro. Con la implementación del nuevo esquema de fondos generacionales se incorpora el concepto del pasivo pensional que permitirá a las administradoras invertir en portafolios que optimicen la variable mencionada anteriormente.

De acuerdo con esto, el objetivo de inversión es procurar generar la mejor mesa pensional en términos reales al momento de la pensión. Con lo que se busca plantear un portafolio de inversión que permitan modelar la estructura financiera de las unidades pensionales de los afiliados.

En este mismo sentido, cada fondo generacional seguirá una política de inversión que va evolucionando, desde una composición de las inversiones con mayor exposición a instrumentos de riesgo, conforme las personas son más jóvenes, a uno cada vez más conservador según se acercan a la edad de retiro. Tal como se observa en la siguiente gráfica:

Gráfico 4. Composición de inversiones de acuerdo con edad de retiro



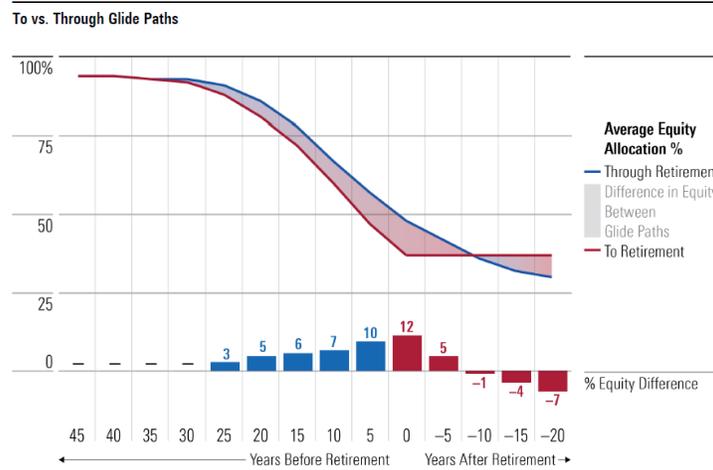
Fuente: Shoven y Walton, 2021

La presente propuesta regulatoria tiene como objetivo definir un diseño adecuado de incentivos, que impulse a las administradoras para que, en la búsqueda del mejor desempeño, inviertan en portafolios que se optimicen en función de los ingresos para el retiro de los afiliados.

4.8. Estrategia de inversión

La estrategia de inversión de los fondos generacionales se construye a través de un "Glide Path" o "trayectoria". En la administración de los recursos pensionales, esta estrategia de inversión se ha constituido en una herramienta relevante para la gestión de inversiones y la definición de activos invertibles en el modelo de fondos generacionales. Para el caso de Estados Unidos se pueden observar las trayectorias promedio de los fondos generacionales que se presentan en el estudio "2024 Target-Date Strategy Landscape" de Morningstar, como se puede observar en la siguiente gráfica:

Gráfico 5. Trayectorias promedio de fondos generacionales en USA



Fuente: Mornigstar, 2023

La estrategia de inversión indica las diferentes asignaciones a renta variable y a renta fija que un portafolio de inversiones tendría de acuerdo con los años faltantes para el momento de pensión.

Siguiendo el objetivo de inversión del esquema de fondos generacionales consignado en este decreto y la teoría de portafolios, las reglas de asignación eficiente de activos dividen el portafolio en un bloque arriesgado de búsqueda de rendimiento y un bloque seguro con un riesgo mínimo (Tobin, 1958). En este contexto, se define que el portafolio de bajo riesgo es un portafolio de cobertura del pasivo pensional, cuyo objetivo es replicar lo mejor posible la estructura de pago de la mesada pensional.

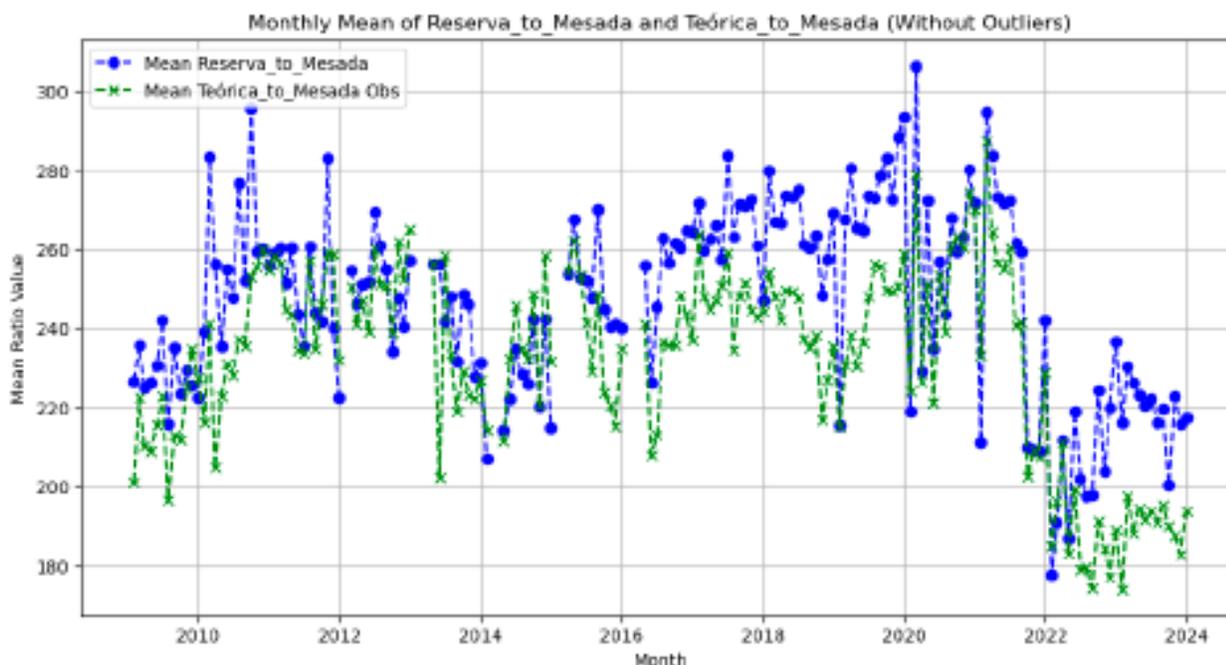
De acuerdo con la referencia anterior, con la implementación de la Ley 2381 de 2024 se plantea la construcción de una estrategia de inversión, en la cual las ACCAI definirán las participaciones entre activos de riesgo y de bajo riesgo a lo largo del ciclo de acumulación de los afiliados, la cual corresponde a una trayectoria como se muestra en la gráfica anterior.

Para estos efectos la ACCAI debe considerar la estrategia que mejor se ajuste al objetivo de inversión. En este sentido, a manera de ejemplo se toma como referencia estudio de consultoría presentado a al Gobierno nacional por parte del Banco Mundial, en el que se realizaron ejercicios planteando una vinculación de activos de bajo de riesgo con activos que presentan una alta correlación con el TES UVR de 25 años, señalando que este título podría presentar la mayor correlación con el valor de la prima de las rentas vitalicias en Colombia y en consecuencia con una unidad de pensión.

Los análisis realizados en el marco de este estudio de consultoría, evaluaron el activo con la mayor correlación con el valor de la prima de las rentas vitalicias en Colombia.

A continuación, se presenta el proceso seguido, así como los resultados obtenidos del ejercicio:

Gráfico 6. Comparación valor de unidad de renta vitalicia teórico y observados (sin datos atípicos)



Fuente: Logique Consulting, 2025

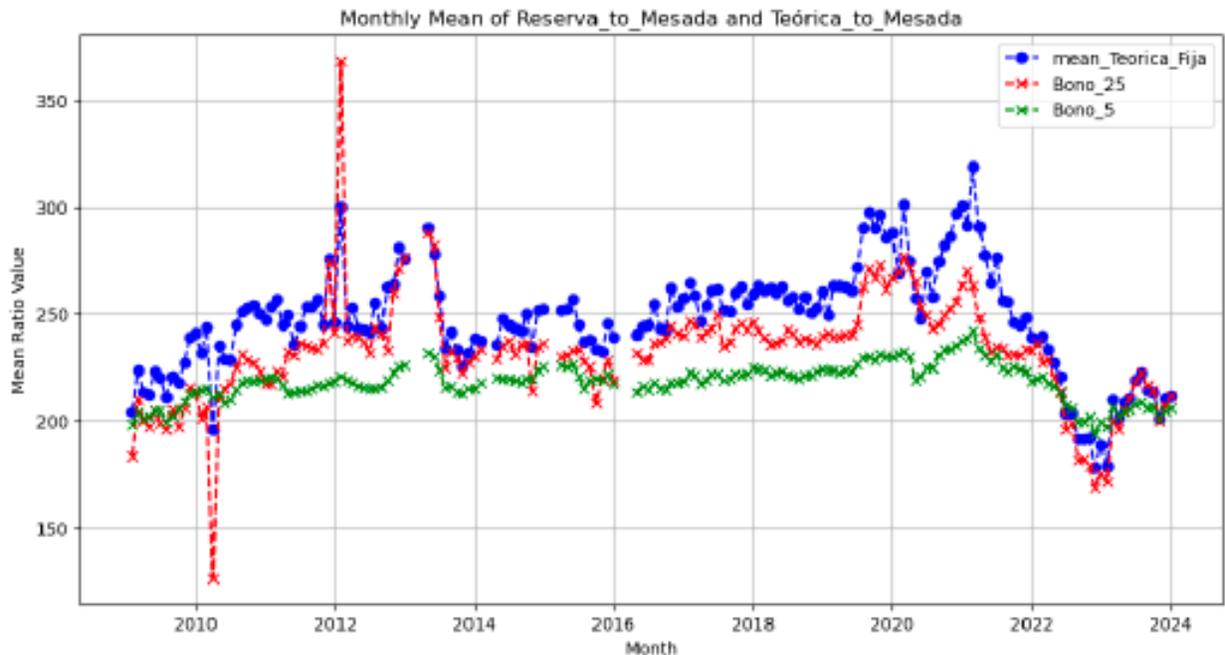
En primer lugar, se buscó evaluar si existe una alta correlación entre los precios de las rentas vitalicias observadas en el mercado y las rentas vitalicias valoradas a mercado con la curva cero cupón en TES UVR. Para evaluar la correlación existente entre el valor de las primas de las rentas vitalicias en el mercado colombiano y su valor teórico actualizado con los valores de mercado de la curva de bonos gubernamentales atados a la inflación (TES UVR), se consideró la información de reservas técnica de aseguradoras Ley 100 (ramo correspondiente a las rentas vitalicias del sistema pensional) provista por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Una vez evaluada la correlación entre los valores observado y teórico de la renta vitalicia se evaluó la correlación del valor teórico (para evitar ruidos por variación de edades y beneficiarios) con TES UVR sintéticos con vencimientos a 1, 5, 10, 15, 20 y 25 años, siendo estos últimos los bonos más largos en el mercado local colombiano.

En particular, como se observa en el siguiente gráfico histórico de precios TES UVR 25 años, TES UVR 5 años y rentas vitalicias, se observa que en periodos de alta

volatilidad de las rentas vitalicias como 2012 y el periodo comprendido entre 2019 y 2022, un portafolio de TES UVR de 25 años responde de mejor manera a los hoques que el portafolio de 5 años que tiene a descorrelacionarse en esos periodos.

Gráfico 7. Histórico Precios TES UVR 25 años, TES UVR 5 años y rentas Vitalicias



Fuente: Logique Consulting, 2025

De acuerdo con estos análisis, este bono se encuentra altamente correlacionado con los bonos de mayor duración calculados extrapolando la curva de TES UVR con el método de Smith Wilson utilizado por (EIOPA, 2022).

Este tipo de ejercicios se sugieren como punto de partida para definir en el proyecto de decreto que la estrategia de inversión de los fondos generacionales debe responder a una asignación de activos entre aquellos que tengan como objetivo replicar la unidad de pensión (de bajo riesgo) y otros que no cumplan con este objetivo (de riesgo). Para esto, las ACCAI deberán incorporar los riesgos relacionados con la evolución de la unidad de pensión, asumiendo un nivel de riesgo adecuado de acuerdo con un decrecimiento gradual a medida que la persona se acerca a su edad de pensión y procurando la diversificación del portafolio. También se abre la posibilidad para que las ACCAI tengan en cuenta otras variables para la



determinación de la estrategia, principalmente el nivel de ingreso de sus afiliados, entre otras que la ACCAI pueda considerar relevantes para optimizar el objetivo de inversión.

4.8.1 Portafolios de referencia:

Un portafolio de inversión de referencia o canasta de referencia para recursos pensionales es una cartera de activos y/o índices que sirven como punto de comparación para evaluar el rendimiento de la cartera de inversión. Estos portafolios de referencia ayudan a determinar si las administradoras están obteniendo un rendimiento acorde a las expectativas y al riesgo que asume.

Para la definición del portafolio de referencia y tomando de referencia los modelos de optimización de (Markowitz, 1952) (Tobin, 1958), (Treynor, 1965), (Jensen, 1968), entre otros; se propone que las administradoras puedan diversificar las inversiones de los afiliados inversiones en títulos con riesgo y sin riesgo, y que las posiciones frente al riesgo son combinaciones de carteras basadas en la capacidad de toma de riesgo por cada cohorte.

Tomando en cuenta lo anterior, el proyecto de decreto propone definir dos portafolios de referencia; i) Portafolio de Referencia de Bajo Riesgo y ii) Portafolio de Referencia para activos de riesgo.

- I) Tomando la experiencia internacional se considera una buena práctica que se proporcione un portafolio de referencia de bajo riesgo que tenga por objetivo replicar lo mejor posible la mesada pensional, buscando proteger a los inversionistas de las constantes variaciones de las tasas de interés o tasa de cambio.
- II) Referente al portafolio de riesgo, este tiene por objetivo maximizar el rendimiento ajustado por los factores de cada cohorte a través de la diversificación en diferentes activos, seleccionando un índice o un grupo de índices replicables y medibles que permitan maximizar la mesada pensional.

Tomando las recomendaciones de la consultoría de referencia y de opiniones expertas en la materia, se recomienda que se establezcan índices de referencia separados para estos dos tipos de portafolio y exijan que las ACCAI informen sobre distintos indicadores de riesgo y desempeño adaptados a cada cohorte.

4.8.2 Medidas de Desempeño



De acuerdo con la estructura planteada en el proyecto de decreto que acompaña este documento técnico, el desempeño de los portafolios está determinado primordialmente por la asignación entre clases de activos, pues esta determina el nivel de riesgo que se asume, la cual debe considerar las características de los individuos. Brennan & Xia (2000, 2002) sostienen que el riesgo de un portafolio para pensiones debería reducirse conforme se acerca el momento de jubilación del afiliado, asignando una mayor parte de los fondos a un portafolio de renta fija inmune al riesgo de conversión a renta vitalicia.

En este sentido, se plantea en la propuesta regulatoria que con relación a los fondos generacionales, cada ACCAI determinará una desviación máxima con respecto a la asignación de activos entre portafolio riesgoso y de bajo riesgo, definida en la estrategia de inversión. Así mismo, se señala que cuando se presenten excesos en estos límites, la ACCAI debe informar a la Superintendencia Financiera de Colombia y presentar un plan que permita ajustar.

Con relación al portafolio de bajo riesgo o de cobertura frente a la mesada pensional, se propone limitar el riesgo que pueden asumir las ACCAI mediante un Tracking Error (entendido como desviaciones frente al portafolio de referencia ex-post). El tracking error o error de seguimiento se calcula de forma expost con base en la siguiente fórmula, la cual deberá anualizarse:

$$TE = \sqrt{\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (R_{r,t} - R_{p,t})^2}$$

Donde:

T = últimos 3 años de observaciones diarias

$R_{r,t}$ = Rendimiento del portafolio de referencia

$R_{p,t}$ = Rendimiento del portafolio

Por otro lado, con relación al portafolio de riesgo y de acuerdo con la asignación estratégica que definan las ACCAI y la definición del portafolio de referencia contra el cual se medirá el desempeño mínimo, se indica que las administradoras deben definir presupuestos de riesgo, considerando los riesgos de mercado, crédito, liquidez, entre otros. El uso de estos presupuestos de riesgo a nivel de portafolio de

riesgo, contribuyen a una visión integral de los riesgos asumidos para una mejor definición y control de las políticas de inversión a nivel estratégico. En otras palabras, la definición de niveles de riesgo por clase de activo permite llegar a la asignación estratégica con la mayor rentabilidad esperada.

De acuerdo con lo anterior, se incorporan límites máximos en los presupuestos de riesgo base por clase de activo, que serán el insumo para que la Superintendencia Financiera pueda verificar la medida de desempeño con respecto al portafolio de riesgo de cada ACCAI. No obstante, se deja la potestad a esta entidad para realizar la revisión estos presupuestos de riesgo base con el fin de que reflejen la realidad del mercado y de los portafolios de inversión. A continuación, se detalla el presupuesto máximo de riesgo por clase de activo:

Tabla 6. Valor máximo de presupuesto de riesgo por clase de activo

Activo	Presupuesto máximo
Renta Fija Local	3,10%
Renta Variable Local	6,30%
Renta Fija Exterior	2,30%
Renta Variable Exterior	7,00%
Fondos de Capital Privado Local	7,80%
Fondos de Deuda Privada Local	3,10%
Fondos de Capital Privado Ext.	8,70%
Fondos de Deuda Privada Ext.	2,90%
Liquidez Local	0,00%
Liquidez Exterior	0,00%

Fuente: Cálculos propios con base en Logiqueconsulting, 2025

4.9. Límites de inversión

El proyecto de decreto también detalla las propuestas encaminadas a lograr una transición del sistema de límites, cupos y restricciones que son aplicables al régimen de inversión de las ACCAI, para alinearse con los principios de persona prudente donde en los portafolios administrados se prima la gestión de riesgos en función del mejor interés de los afiliados, incorporando flexibilidades tendientes a que exista una mayor capacidad de gestión en la manera como se llevan a cabo los procesos de inversión con cargo a los recursos administrados.

4.9.1. Universo Invertible:



Se mantendrá las inversiones admisibles de las que trata el Decreto 2555 de 2010 en el artículo 2.6.12.1.1 al considerarse que el universo de inversiones es lo suficientemente amplio para permitir a los gestores tomar posiciones activas en línea con la estrategia de inversión definida. Sólo se plantea un cambio en la definición de derivados con fines de cobertura y de inversión, para hacerlo coincidente con las definiciones señaladas en la NIIF 9.

4.9.2. Flexibilización de los límites de inversión:

Tomando en consideración que los cambios normativos buscan incrementar los niveles de autonomía con que pueden contar los administradores al momento de decidir sobre sus inversiones y alcanzar mejores ejercicios de optimización de los recursos de acuerdo con el objetivo de los fondos generacionales, las propuestas vienen acompañadas con disposiciones adicionales que buscan robustecer los estándares de gobierno corporativo de las ACCAI encaminadas a reforzar la responsabilidad de éstas en el manejo de los recursos de terceros.

Actualmente los Fondos de Pensiones obligatorias administran cerca de \$420 billones de pesos, los cuales han sido invertidos en un universo amplio y diverso de instrumentos financieros bajo unos límites por tipo de activo y exposición cambiara, que en su momento buscaban una mayor diversificación de los portafolios, un desarrollo integral del mercado de capitales y una mayor sofisticación por parte de las AFP; objetivos que se cumplieron, razón por la cual, y basados en las mejores prácticas corporativas, la autonomía y el objetivo final del nuevo esquema de pensiones del país, se abre la ventana para flexibilizar algunos de los límites de inversión por clase de activo.

La propuesta normativa tiene varios elementos a destacar. En primer lugar, se buscar reducir y eliminar algunos de los límites hoy definidos, que limitan la capacidad de las entidades para conformar portafolios con las mejores inversiones disponibles en el mercado de capitales. Adicionalmente de acuerdo con la experiencia internacional se debe atribuir a las ACCAI la responsabilidad de definir e implementar una definición robusta de elementos tales como (i) variable objetivo (unidades de *pensión*), (ii) proceso de selección de activos, (iii) benchmarks y tracking errors, y (iv) segmentación de afiliados, que permita la gestión adecuada de los portafolios, en beneficio de los afiliados del componente de ahorro Individual.

Sobre los límites globales de inversión el proyecto de decreto establece un porcentaje mínimo de inversión en títulos de deuda pública, de acuerdo con el mandato de la Ley 2381 en el cual se señala que el cambio en el esquema de inversiones de los



recursos del sistema pensional debe garantizar el correcto funcionamiento del mercado de capitales y el financiamiento que corresponda a la Nación. En este sentido, para la determinación de este límite se evaluó la participación de este tipo de inversiones durante la última década en el sistema pensional, basándose en aquellos ciclos de expansión económica en los que se genera una mayor confianza en el mercado y una mayor demanda de otro tipo de activos.

Así mismo, se define una participación mínima de las inversiones en fondos de capital privado que cumplan con condiciones específicas de finalidad que se encuentran definidas en el artículo en que se estipulan las inversiones admisibles.

Vale la pena señalar que para el cumplimiento de estos límites, las ACCAI siempre deberán hacerlo en el marco de una adecuada seguridad que optimice los ingresos para el retiro de los afiliados.

De otra parte, la propuesta normativa señala un porcentaje máximo de inversiones en moneda extranjera del portafolio de riesgo que se podrán mantener sin cobertura cambiaria. Esto con el objetivo de proteger las inversiones de los fondos generacionales con respecto al riesgo de tipo de cambio asociado a este tipo de activos.

Finalmente, basado en la experiencia internacional (principalmente el caso de México), el proyecto de decreto mantiene los actuales límites de emisor, vinculados, composición accionaria y conglomerados financieros. Respecto del límite de vinculados, propone seguir la recomendación de la misión del mercado de capitales 2019 y mantener el límite en su nivel actual, buscando reducirlo si lo permite el desarrollo del mercado.

5. Gobierno corporativo de las ACCAI para la gestión de fondos generacionales

La implementación del esquema de fondos generacionales supone la realización de algunos ajustes en las estructuras de gobierno corporativo de las ACCAI, ya que a lo largo de la propuesta normativa se incluyen funciones y actividades en cabeza de diferentes áreas u órganos de gobierno de estas administradoras. El proyecto de decreto incluye un capítulo referente a disposiciones sobre gobierno corporativo, que complementan aquellas ya incluidas en el Libro 43 del Decreto 2555 de 2010, a través de la expedición del Decreto 1558 de 2024.

Se agregan funciones a la Junta Directiva, asociadas a la gestión de los fondos generacionales, entre las que se destacan la aprobación de: la política de inversión y de asignación estratégica de activos de los fondos, la estrategia de inversión de los fondos generacionales, la constitución de fondos de inversión admisibles, las



metodologías de clasificación de activos de bajo riesgo y de riesgo, las políticas de contratación de terceros para la administración de recursos, entre otras.

Así mismo, se incluyen funciones específicas de los comités de inversiones y de riesgos. En el caso del comité de inversiones, las obligaciones se asocian principalmente con el diseño y definición de la estrategia y la política de inversión, portafolios de referencia y la asignación de activos, así como, la determinación de metodologías para la clasificación de inversiones en los portafolios de los fondos generacionales y el seguimiento a las medidas de desempeño mínimo, entre otras. Con respecto al comité de riesgos, las funciones se relacionan prioritariamente con dar concepto previo sobre el portafolio de referencia de riesgo, definir límites de inversión aplicables a los fondos, monitorear cupos de inversión, establecer medidas de desempeño y de riesgos para los fondos administrados y desarrollo de pruebas de riesgo, entre otras.

De otra parte, se reglamenta como obligatorio el funcionamiento del comité de auditoría, estableciendo reglas para su conformación, periodicidad para sus sesiones e indicando que su objetivo es el de ofrecer asesoría y soporte a la Junta Directiva, fortaleciendo la actuación de esta en su misión de proteger la organización en el mejor interés de los recursos que administra.

En este capítulo también se incorporan medidas para el ejercicio de derechos políticos y la prevención y gestión de eventuales conflictos de interés que pueden presentarse entre los administradores de los fondos generacionales y las entidades emisoras de valores en las cuales se invierten los recursos de los fondos.

6. Proceso de implementación de los fondos generacionales

Las disposiciones incluidas en este capítulo del proyecto de decreto que acompaña este documento técnico, tienen como finalidad establecer un proceso gradual de implementación de los fondos generacionales para la administración de los recursos del Componente Complementario de Ahorro Individual del Sistema de Protección Social Integral para La Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común.

El esquema de fondos generacionales implica cambios estructurales con respecto al esquema multifondos creado por la Ley 1328 de 2009 y a través del cual actualmente se administran los recursos del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad definido en la Ley 100 de 1993. Como se ha mencionado en el presente documento, el cambio de paradigma del objetivo de inversión, pasando de considerar los flujos actuales de recursos a los ingresos para el retiro de los afiliados, implica el desarrollo de importantes procesos de planeación por parte de los administradores que conlleven



a modificaciones operativas, basadas en la reglamentación de la Ley 2381 de 2024 que está expidiendo el Gobierno nacional.

Buscando que este proceso de ajuste no genere incertidumbres jurídicas y que en ningún escenario se materialice algún riesgo afectación negativa sobre los recursos de las cuentas individuales de los afiliados, las medidas incluidas en este capítulo del proyecto de decreto, reconocen que las modificaciones formales y operativas requieren un tiempo suficiente para su realización, por lo que es necesario definir plazos suficientes para culminar la transición al esquema de fondos generacionales, en el que se administrarán de forma definitiva las cotizaciones del componente complementario creado por la Ley 2381.

Para analizar otros procesos de transición hacia esquemas de administración con fecha objetivo, se tomaron en cuenta experiencias como las de México, Chile y Costa Rica, poniendo especial énfasis en la duración de los periodos de transición y las acciones que se desarrollaron durante estos procesos. Así mismo, se consideró la experiencia que ya se había generado en Colombia cuando se migró al esquema de multifondos, tras la expedición de la Ley 1328 de 2009, estudiando la normatividad que se generó para el traslado de recursos y activos³.

En especial, el proceso de implementación señalado en este capítulo del proyecto de decreto se diseña bajo dos premisas: i) procurar la minimización de los costos transaccionales del proceso que puedan afectar los recursos actualmente administrados en los multifondos, y ii) prevenir las distorsiones en la valoración de las participaciones de los afiliados que cuentan con saldos de ahorro pensional en el RAIS y que trasladarán estos recursos a los fondos generacionales. En este sentido, el proyecto de decreto divide el proceso de transferencia de activos en dos espacios de implementación que tienen diferencias en cuanto a los actores intervinientes, los recursos administrados y acciones a desarrollar.

a) Implementación de fondos generacionales para recaudos de cotizaciones del CCAI posteriores al 30 de junio de 2025

Estas medidas son comunes a todas las ACCAI, sean nuevas entidades autorizadas para el desarrollo de la actividad o AFP que se autorizaron para la misma. Para estas administradoras se autoriza que las cotizaciones que ingresen a partir del inicio de funcionamiento del nuevo sistema pensional (30 de junio de 2025), se recauden a través de un fondo temporal que se denomina "Fondo Temporal Ley 2381 de 2024".

³ Decretos 2373 y 2949 de 2010 y Circulares expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia



Este fondo temporal tendrá un régimen de inversión igual al del Fondo de Pensiones Obligatorias Moderado que se encuentra vigente para el esquema de multifondos, haciendo distinción en algunos activos admisibles de este régimen, que por sus características pueden dificultar el traslado posterior hacia los fondos generacionales. Para estos se habilita su inversión sólo en caso de que la ACCAI pueda garantizar que cuando se realice el traslado a los fondos generacionales, no se afectarán negativamente las cuentas individuales por costos operativos que se ocasionen por estas operaciones.

Considerando que para la creación de los fondos generacionales se requieren acciones previas como la generación de instrucciones por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, el desarrollo y aprobación por parte de las Juntas de Directivas de las ACCAI de la estrategia de inversión y la creación jurídica de los patrimonios autónomos, entre otras, el proyecto de decreto define un plazo de máximo un año para el inicio de operación de los fondos generacionales por parte de cada ACCAI.

Así mismo, teniendo en cuenta que mientras se crean los fondos generacionales y los fondos de inversiones admisibles, cumpliendo las condiciones que se han señalado en los primeros capítulos del proyecto de decreto, las cotizaciones del CCAI se estarán invirtiendo en el Fondo Temporal Ley 2381 de 2024, el proyecto de decreto define un plazo máximo de un año adicional (es decir, 30 de junio de 2027) para culminar la transferencia de inversiones desde el mencionado fondo temporal a los fondos generacionales o fondos de inversiones admisibles.

b) Implementación de fondos generacionales para recursos que se encuentren acumulados en el esquema multifondos, de afiliados que no son beneficiarios del régimen de transición estipulado en la Ley 2381 de 2024

Estas disposiciones son aplicables a las AFP que se han autorizado como ACCAI, teniendo en cuenta que estas entidades son las únicas que hasta 30 de junio de 2025 estarán administrando los ahorros pensionales de los afiliados al RAIS a través del esquema multifondos. Dentro de estos saldos, se encuentran los recursos acumulados de afiliados que no pertenecen al régimen de transición de la Ley 2381 de 2024 (artículo 75), es decir, de afiliados a los que le son aplicables las disposiciones de esta ley pero que cuentan con cotizaciones de su historia laboral recaudadas en el anterior sistema pensional.

Así mismo, el parágrafo del artículo 63 de la Ley 2381 de 2024 indica que el Gobierno nacional podrá reglamentar la creación de nuevos fondos, modificación de los existentes o eventual fusión de estos, dentro del esquema de fondos generacionales, en caso de considerarlo necesario para fortalecer la etapa de



acumulación. Con base en esta facultad reglamentaria, se considera que en pro de la eficiencia del sistema pensional y para lograr masas críticas en la inversión de los recursos, las cuentas individuales de los afiliados no beneficiarios del régimen de transición deben consolidarse en un único esquema de inversión, por lo cual los saldos de las cuentas individuales de estos afiliados que se encuentren en los multifondos, deben transferirse a los fondos generacionales.

En este sentido, el proyecto de decreto que acompaña este documento técnico establece las acciones que deberán adelantar estas administradoras para asegurar el traslado de los recursos acumulados en los multifondos de afiliados que nos son beneficiarios de la transición, hacia los fondos generacionales. Esto con el objetivo de que finalmente todos los recursos de estas cuentas individuales queden invertidos bajo un mismo régimen.

A 30 de junio las entidades administradoras deberán tener claramente diferenciados los saldos (cotizaciones y rendimientos) de los afiliados no beneficiarios del régimen de transición, que hasta esa fecha se encuentren invertidos en el esquema multifondos. Teniendo en cuenta que ya se ha definido un plazo máximo de un año para la creación de los fondos generacionales y de inversión admisibles del nuevo régimen de inversión, los mencionados recursos se seguirán invirtiendo en los multifondos durante este periodo. No obstante, es importante que estas ACCAI hagan seguimiento a la evolución de estos recursos durante este periodo, de forma diferenciada entre los beneficiarios y no beneficiarios de la transición de la Ley 2381 de 2024.

Una vez creados los fondos generacionales y de inversión admisibles, se deberá iniciar el proceso de traslado de inversiones desde los multifondos. Para esto el proyecto de decreto diferencia el traspaso de activos líquidos y alternativos, teniendo en cuenta que los primeros tienen características que facilitan su traslado, especialmente con respecto a su valoración a precios de mercado y a costos de transacción de traslado poco significativos. Para estas inversiones líquidas, el proyecto de decreto establece un plazo máximo de traslado de un año adicional (30 de junio de 2027).

Por su parte, con respecto a los activos alternativos, se estipula que estos se mantendrán en los multifondos hasta que se liquiden estas inversiones, momento en el cual se debe determinar el valor exacto de estos recursos que corresponden a los afiliados que no son beneficiarios del régimen de transición de la Ley 2381. Una vez determinadas estas cuantías, los recursos dinerarios que correspondan a estos afiliados deberán invertirse en los fondos generacionales en que se encuentren cada uno de los afiliados a la ACCAI, dando cumplimiento a la



estrategia de inversión aprobada por la administradora para la implementación de los fondos generacionales.

Finalmente, el proyecto de decreto reconoce que el inicio en la medición de las medidas de desempeño mínimo que se incluyen en la misma propuesta reglamentaria requiere un tiempo inicial de procesamiento de la información necesaria para la construcción de estos indicadores. Por esta razón, dispone que las estrategias de inversión de las ACCAI deberán iniciar como máximo el 30 de junio de 2027 (fecha límite para el traslado de la mayoría de las inversiones a los fondos generacionales) y que la Superintendencia Financiera de Colombia deberá impartir las instrucciones para determinar el mecanismo de implementación gradual de la medición del desempeño mínimo de los fondos generacionales.



Bibliografía

- Antolín, P., Payet, S., & Yermo, J. (2010). Assessing Default Investment Strategies in Defined Contribution Pension Plans. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private, 4-30.
- Australian Retirement Trust. (24 de 03 de 2025). Investment options. Obtenido de Lifecycle Investment Strategy: <https://www.australianretirementtrust.com.au/investments/lifecycle-investment-strategy>
- Basel Committee on Banking Supervision. (15 de December de 2019). Core principles for effective banking supervision. Bank for International Settlement. Obtenido de https://www.bis.org/basel_framework/chapter/BCP/01.htm?inforce=20191215&published=20191215
- BIS. (15 de 12 de 2019). Basel Comitte on Banking Supervision. Obtenido de Core principles for effective banking supervision: https://www.bis.org/basel_framework/chapter/BCP/01.htm?inforce=20191215&published=20191215
- Brennan, M., & Yihong, X. (2002). Dynamic Asset Allocation under Inflation. The Journal of Finance - Volume57, Issue3, 1201-1238.
- Castellanos, E. (27 de 12 de 2024). BME. Obtenido de Fondos de pensiones generacionales: <https://www.bolsasymercados.es/es/sala-de-comunicacion/noticias/2024/fondos-de-pensiones-generacionales.html>
- CONSAR. (15 de 07 de 2018). Comisión Nacional del sistema de ahorro para el retiro. Obtenido de Nuevo documento de trabajo "¿Qué son los Target Date Funds? Experiencias internacionales y posibles beneficios ": <https://www.gob.mx/consar/prensa/nuevo-documento-de-trabajo-que-son-los-target-date-funds-experiencias-internacionales-y-posibles-beneficios?idiom=es-MX>
- EIOPA. (2022). Technical documentation of the methodology to derive EIOPA's risk-free interest rate term structures. EIOPA.
- FINRA. (04 de 2022). Finra. Obtenido de Target-Date Funds Explained: <https://www.finra.org/investors/insights/save-date-target-date-funds-explained>



- GeltGuide. (28 de 04 de 2021). GeltGuide. Obtenido de Target-Date Funds: A Modern Approach to Simplified Investing: <https://geltguide.com/target-date-funds-a-modern-approach-to-simplified-investing/>
- Gobierno de México. (2019). Preguntas y respuestas: SIESFORES generacionales. México D.F.: Hacienda.
- Jensen, M. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945–1964. *The Journal of Finance* - Volume23, Issue2, 389-416.
- Mantilla, D. (2022). Diseño de incentivos, portafolios de referencia e indicadores de desempeño para fondos de pensiones, basado en el objetivo de ingresos de jubilación. Nota técnica del BID, 2263.
- Mantilla, D., Becerra, O., García, M., & Hofstetter, M. (2025). Fondos generacionales en el nuevo sistema de pensiones: recomendaciones de regulación. Nota macro 59.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. 77-91: *The Journal of Finance* - Vol. 7 - No. 1.
- Morningstar Investment Management. (2016). The Morningstar Lifetime Index Funds. UBS.
- Peña, J. M. (03 de 07 de 2025). Fintualist. Obtenido de Fondos generacionales y glide path: el riesgo de la sobre simplificación: <https://fintualist.com/chile/educacion-financiera/fondos-generacionales-y-glide-path-el-riesgo-de-la-sobre-simplificacion/#:~:text=La%20idea%20de%20los%20fondos,fen%C3%B3meno%20conocido%20como%20glide%20path.>
- Quantil. (2022). Diseño de la Regulación de los Fondos de Pensiones Obligatorias. Bogotá D.C.: Banco Mundial para URF.
- Superguide. (02 de 08 de 2024). Choosing a super fund. Obtenido de What are lifecycle super funds, and how do they perform?: <https://www.superguide.com.au/comparing-super-funds/lifecycle-investment-options>
- Superintendencia de Pensiones. (06 de 05 de 2024). Superintendencia de Pensiones de Costa Rica. Obtenido de El ROP cambiará en 2025: esto es lo que tiene que saber sobre los nuevos fondos generacionales: <https://www.supen.fi.cr/es/w/supen-rop-fondos-generacionales-pensiones>
- Tobin, J. (1958). Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. *The Review of Economic Studies* - Vol. 25 - N2, 55-82.



- Treynor, J. (1965). How to Rate Management of Investment Funds. Harvard Business Review - 43, 63-75.
- Wakker, P. (2008). Explaining the characteristics of the power (CRRA) utility family. Health economics, 1329-1344.



<p>Elaborado por: Liliana Walteros Natalia Hernández Diego Castañeda Alexander Guerrero David Gama Daniel Tocaría Milton Garcia Raúl Plaza</p>	<p>Revisado y aprobado por: Mauricio Salazar Nieto</p>
<p>Cargo: Asesores</p>	<p>Cargo: Subdirector de Regulación Prudencial</p>
<p>Firmas:</p>  <p>Handwritten signatures of the authors: Liliana Walteros, Natalia Hernández, Diego Castañeda, Alexander Guerrero, David Gama, Daniel Tocaría, Milton Garcia, and Raúl Plaza.</p>	<p>Firma:</p>  <p>Handwritten signature of Mauricio Salazar Nieto.</p>