



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 García
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).

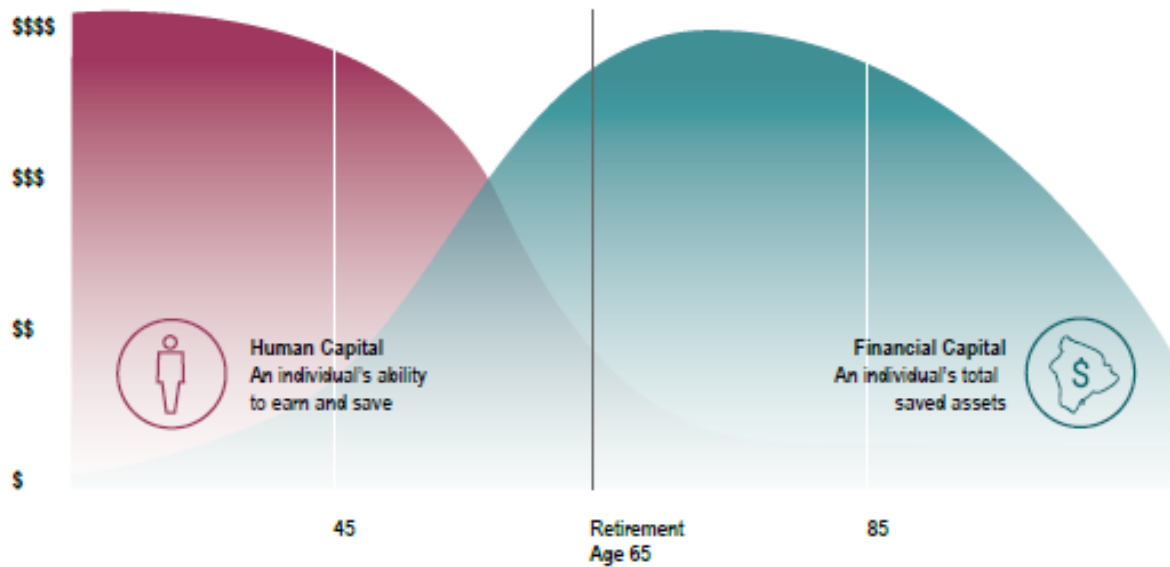
La gestión de los fondos generacionales implica una serie de requerimientos relacionados con la profesionalidad, idoneidad y experiencia de sus administradores y la definición de una estrategia o trayectoria de inversión a lo largo de la vida de los aportantes, la cual se debe caracterizar por tener 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



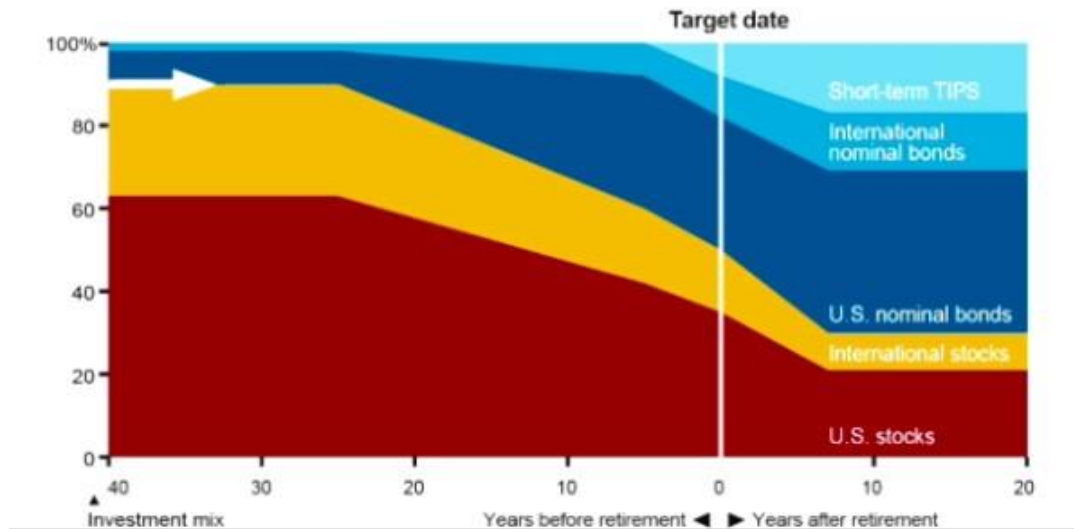
Source: Morningstar.

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 - 2035	2036 - 2040	2041 - 2045	2046 - 2050	2051 - 2055	2056 - 2060	2061 - 2065	Posterior a 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

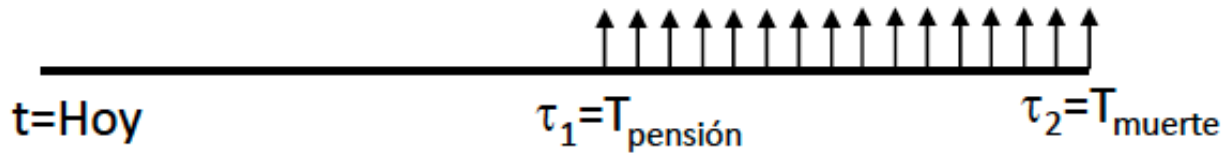
CCAI: Componente Complementario de Ahorro Individual

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

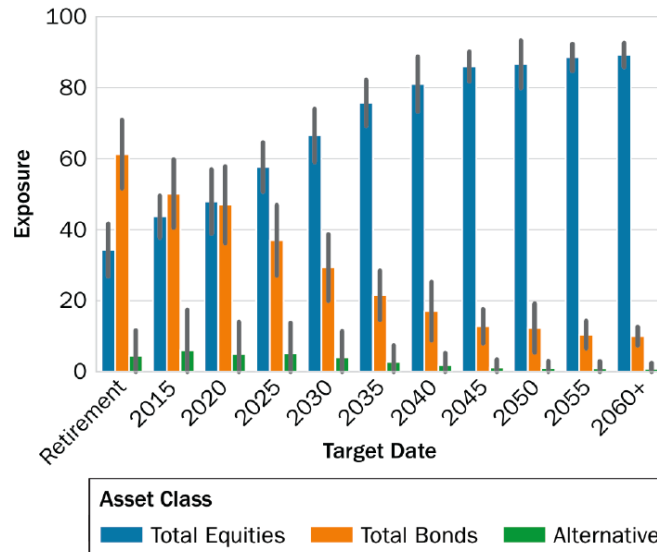
De acuerdo con estudio de consultoría elaborado por Quantil (2021), la gráfica representa la mesada pensional y el tamaño de la flecha (en UVR) es la variable objetivo del afiliado. En esencia se genera un cambio relevante en el sistema actual al pasar de maximizar rendimientos de los activos a maximizar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



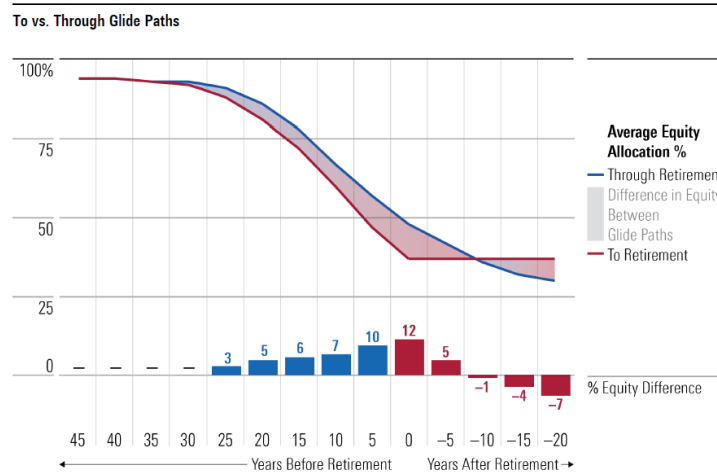
Fuente: Shoven y Walton, 2021

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.

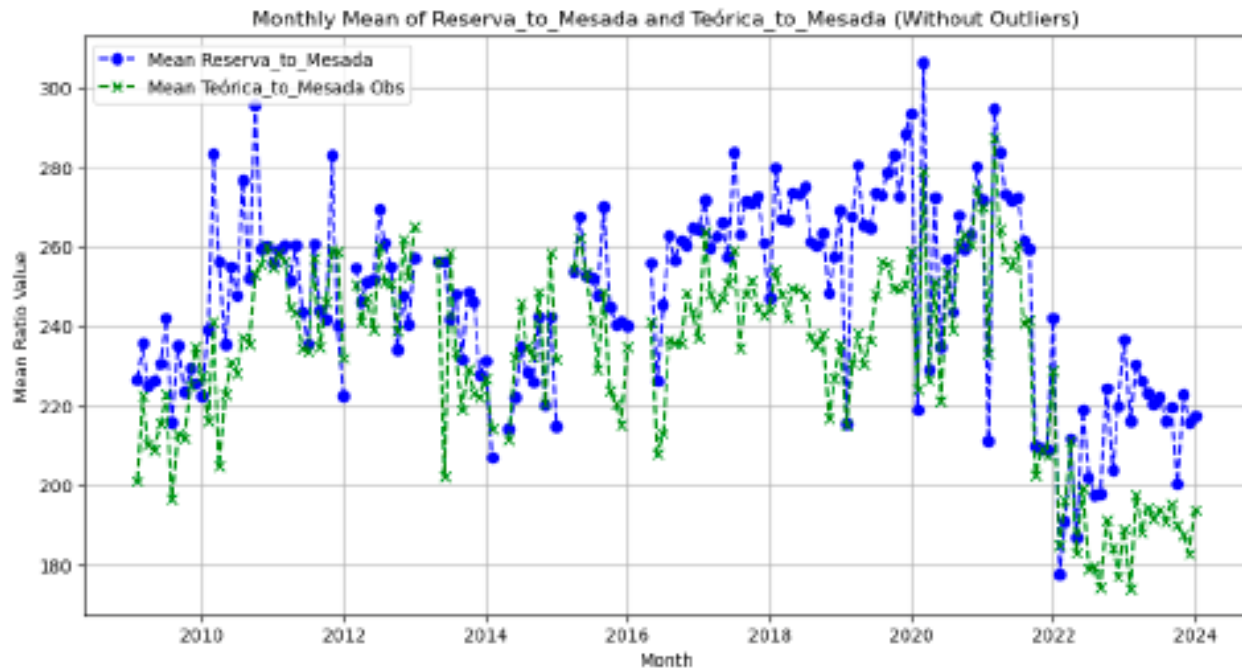
De acuerdo con la referencia anterior, con la implementación de la Ley 2381 de 2024 se plantea la construcción de una estrategia de inversión, en la cual las ACCAI definirán las participaciones entre activos de riesgo y de bajo riesgo a lo largo del ciclo de acumulación de los afiliados, la cual corresponde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

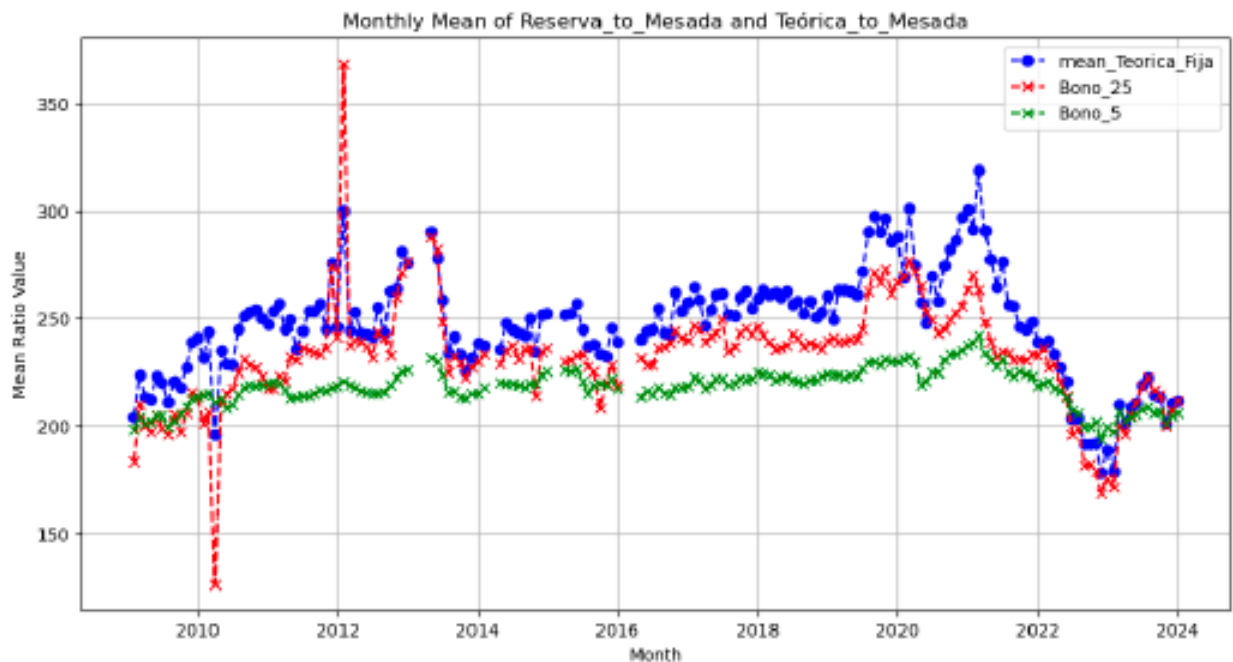
En primer lugar, se buscó evaluar si existe una alta correlación entre los precios de las rentas vitalicias observadas en el mercado y las rentas vitalicias valoradas a mercado con la curva cero cupón en TES UVR. Para evaluar la correlación existente entre el valor de las primas de las rentas vitalicias 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 cambiaria, 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 no 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.



Elaborado por: Liliana Walteros Natalia Hernández Diego Castañeda Alexander Guerrero David Gama Daniel Tocaría Milton García Raúl Plaza	Revisado y aprobado por: Mauricio Salazar Nieto
Cargo: Asesores	Cargo: Subdirector de Regulación Prudencial
Firmas:        	Firma: 