

Normas aplicables al esquema de desacumulación del Componente Complementario de Ahorro Individual 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 de 2025

Liliana Walteros
Asesor Líder

Milton García
Asesor

Daniel Tocaría
Asesor

Natalia Hernández
Asesora

Raúl Plaza
Asesor

David Gama
Asesor

Mauricio Salazar
Subdirector

Palabras Clave:

Sistema para la protección social integral para la vejez, invalidez y muerte de origen común; Esquema de desacumulación, Componente Complementario de Ahorro Individual PACORE, Rentas Vitalicias, reforma pensional.

Documento técnico



Resumen

El proyecto de decreto que acompaña este documento técnico consagra las normas aplicables al esquema de desacumulación del componente complementario de ahorro individual del sistema de protección social para la vejez, invalidez y muerte de origen común, creado por la Ley 2381 de 2024.

Este proyecto de Decreto propone adicionar el libro 45, a la parte 2 del Decreto 2555 de 2010, que se denominará *“Esquema de desacumulación del componente complementario de ahorro individual del sistema de protección social para la vejez, invalidez y muerte de origen común de la ley 2381 de 2024”*. Este nuevo libro contará con cinco títulos, así: (i) Generalidades de la etapa de desacumulación del componente complementario de ahorro individual; (ii) Esquemas de desacumulación y unificación del pago de la prestación del componente complementario de ahorro individual; (iii) Contratación de las rentas vitalicias con compañías de seguros de vida para el pago de la prestación del componente complementario de ahorro individual; (iv) Patrimonios compartidos para el retiro - PACORE- para el pago vitalicio de la prestación del componente complementario de ahorro individual; y (v) Vigencia.

Este proyecto regulatorio hace parte de otras iniciativas que reglamentan la Ley 2381 de 2024, las cuales se desarrollan junto con otras entidades del Estado para diseñar marcos regulatorios, relacionados con la definición de reglas para la administración del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo a cargo del Banco de la República, los mecanismos de aseguramiento de los riesgos de invalidez y sobrevivencia, el régimen de inversión y mecanismos de acumulación del Pilar Contributivo y el diseño de un esquema de fondos generacionales del Componente Complementario de Ahorro Individual.

La propuesta normativa junto con el presente documento técnico, se publican para comentarios de los diferentes interesados, participantes actuales y/o potenciales del sistema, el público en general y demás grupos de interés.

Introducción

La Ley 2381 de 2024 establece un nuevo Sistema de Protección Social Integral para la vejez, invalidez y muerte de origen común. El nuevo sistema tiene el propósito de brindar protección, a un mayor número de personas, frente a las contingencias derivadas de la vejez, invalidez y muerte de origen común bajo los principios de universalidad, solidaridad, eficiencia, participación, entre otros.

El Sistema de la Ley 2381 de 2024 está estructurado en los siguientes pilares: i) Pilar Solidario; ii) Pilar Semicontributivo; y iii) Pilar Contributivo, el cual se integra por el Componente de Prima Media (en adelante CPM) y el Componente Complementario de Ahorro Individual (en adelante CCAI); y iv) Pilar de Ahorro Voluntario.

El Pilar Contributivo incluye a trabajadores dependientes e independientes, servidores públicos y personas con capacidad de cotización para acceder a una pensión integral por vejez, invalidez o sobrevivientes. Este pilar está compuesto, a su vez, por los siguientes dos componentes: i) Prima Media: el cual recibe las cotizaciones por parte de los ingresos base de cotización que oscilen entre un (1) Salario Mínimo Legal Mensual Vigente (SMLMV) y hasta dos puntos tres (2.3) SMLMV, y; ii) Componente Complementario de Ahorro Individual el cual recibe las cotizaciones del ingreso base de cotización que exceda los dos puntos tres (2.3) SMLMV y hasta los veinticinco (25) SMLMV.

La Ley 2381 de 2024, en su Capítulo VI, establece los requisitos para el reconocimiento de la Pensión Integral de Vejez por parte de la administradora del régimen de prima media, Colpensiones. Esta pensión se constituirá con los valores determinados en cada uno de los componentes del Pilar Contributivo, disponiendo que los recursos del Componente Complementario de Ahorro Individual complementen el valor de la prestación obtenida en el Componente de Prima Media, con el fin de conformar en conjunto la Pensión Integral de Vejez.

En este sentido, se establece que los recursos correspondientes al Componente Complementario de Ahorro Individual podrán ser utilizados por la administradora del régimen de prima media, Colpensiones, para constituir una renta vitalicia mediante un mecanismo de mutualidad de riesgos u otras alternativas. Asimismo, se otorga al Gobierno Nacional la facultad de reglamentar las condiciones de funcionamiento y administración de dicho mecanismo, el cual podrá adoptar la

forma de patrimonio autónomo, fondo mutuo u otras alternativas. La operación de este mecanismo podrá ser adjudicada mediante un proceso de contratación, con el objetivo de garantizar la debida transparencia en el proceso. De esta forma, se integrará una única pensión, que será reconocida y pagada por la administradora del Componente de Prima Media, Colpensiones, o a través del mecanismo que se define en las disposiciones propuestas.

El proyecto de decreto que acompaña este documento propone una estrategia para optimizar los recursos del afiliado que cumplió los requisitos para obtener una pensión de vejez. Esta propuesta establece que la administradora del Componente de Prima Media, Colpensiones, o la entidad que haga sus veces, utilice una parte de los recursos que el afiliado posea en el Componente Complementario de Ahorro Individual con el fin de constituir una renta vitalicia, mediante un proceso de contratación con las compañías de seguros de vida que ofrezcan este ramo. La otra parte de los recursos se destinaría a un patrimonio compartido para el retiro, denominado PACORE, cuyas características se detallarán en la propuesta normativa. Con esta estrategia, se espera generar recursos suficientes para cubrir la prestación que disfrutará el pensionado.

La propuesta regulatoria para la fase de desacumulación en el sistema pensional colombiano introduce un esquema dual e innovador que combina dos mecanismos complementarios: (i) la contratación de rentas vitalicias a través de compañías aseguradoras de vida, mediante un proceso de contratación, y (ii) la conformación de una “tontina moderna” que mutualiza el riesgo de longevidad mediante un patrimonio compartido para el retiro, denominado PACORE y ajustado al marco normativo colombiano.

El objetivo principal es transformar los saldos del Componente Complementario de Ahorro Individual en ingresos vitalicios estables, asegurando el cumplimiento de los principios constitucionales que prohíben la disminución de la mesada pensional y garantizan la sustitución pensional. Esta arquitectura busca fortalecer la sostenibilidad y equidad del sistema pensional en la etapa de retiro, promoviendo una gestión eficiente del riesgo y una mayor protección para los afiliados.

Este documento cuenta con tres secciones adicionales a la presente introducción. La segunda sección contiene los antecedentes y las justificaciones legales del proyecto de Decreto. La tercera sección se refiere a la propuesta regulatoria dividida

en cuatro subsecciones: la primera se relaciona con las definiciones, ámbito de aplicación y definición de la prestación. La segunda se referirá al primer esquema de desacumulación, que corresponde a las rentas vitalicias y su régimen de contratación. El tercero explica la constitución de patrimonios compartidos para el retiro (PACORE). La tercera hará alusión al régimen de inversiones del PACORE y, por último, una referencia a la vigencia propuesta en el proyecto de decreto que acompaña este documento.

Es importante destacar que el proyecto de decreto que acompaña este documento técnico forma parte de otras iniciativas destinadas a reglamentar la Ley 2381 de 2024. Este trabajo se lleva a cabo en colaboración con diversas entidades del Gobierno Nacional, con el fin de diseñar marcos regulatorios relacionados con:

1. Definición de las reglas para la administración del FAPC a cargo del Banco de la República.
2. Régimen de Inversión y mecanismos de acumulación del Pilar Contributivo.
3. Diseño de un esquema de fondos generacionales del Componente Complementario de Ahorro Individual.

Definiciones

ACCAI. Administradora del Componente Complementario de Ahorro Individual

CAU. Comité Actuarial Único

CCAI. Componente Complementario de Ahorro Individual

CPM. Componente de Prima Media

CSV. Compañías de seguros de vida

DAU. Dependencia Actuarial Única

PACORE. Patrimonios Compartidos para el Retiro

RAIS. Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad

RPM. Régimen de Prima Media

SISCORP. Sistema de Consultas y Ofertas de Rentas Vitalicias y de los PACORE

SFC. Superintendencia Financiera de Colombia

Antecedentes y justificación

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

En esa misma línea, la Constitución Política, en su artículo 189 señala que al Presidente de la República le corresponde ejercer la potestad reglamentaria, mediante la expedición de los decretos, resoluciones y órdenes necesarios para la cumplida ejecución de las leyes. Así mismo, se señala que le corresponde ejercer la intervención en las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos provenientes del ahorro de terceros de acuerdo con la ley.

El sistema de pensiones en Colombia que rige actualmente y hasta junio de 2025, excepto para la población del régimen de transición, fue implementado por la Ley 100 de 1993. Este sistema tuvo como objetivo principal cubrir a la población colombiana frente a las contingencias de vejez, invalidez y muerte de origen común, mediante el reconocimiento de pensiones y prestaciones. Así mismo, la Ley 100 de 1993 propendía por una ampliación progresiva de cobertura a segmentos que habían sido excluidos mediante un sistema de pensiones obligatorios.

La Ley 100 de 1993 también estructuró el Sistema General de Pensiones en dos regímenes solidarios y excluyentes que coexisten. Por un lado, el Régimen de Prima Media (RPM) con prestación definida, administrado por Colpensiones (que anteriormente estaba a cargo del Instituto de Seguros Sociales y las Cajas de Previsión Social). Por otro lado, el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), administrado por las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones del Régimen de Ahorro Individual.

A su turno, la Ley 2381 de 2024 establece un nuevo sistema de protección social integral para la vejez, invalidez y muerte, basado en un esquema de pilares. Estos pilares son: i) Pilar Solidario, ii) Pilar Semiccontributivo, iii) Pilar Contributivo, compuesto por el Componente de Prima Media y el Componente Complementario de Ahorro Individual, y iv) Pilar de Ahorro Voluntario.

Dentro de esta estructura se incluye el Pilar Contributivo, que contiene el Componente de Prima Media y del Componente Complementario de Ahorro Individual. Este último recibirá las contribuciones correspondientes al ingreso base

de cotización que superen los dos puntos tres (2.3) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMMLV) y hasta los veinticinco (25) SMMLV, los cuales serán administrados en cuentas individuales, constituyendo el Patrimonio que será gestionado por las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual, dentro de las cuales se encuentran las administradoras de fondos de pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad previsto en la Ley 100 de 1993, las sociedades fiduciarias, las compañías de seguros de vida, y las sociedades comisionistas de bolsa, por Colpensiones o la entidad que haga sus veces, así como por entidades sin ánimo de lucro autorizadas para ello y vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, entidades que deberán cumplir los lineamientos que determine la Ley 2381 de 2024.

La estructura de pilares de este nuevo sistema de Protección Social Integral implica un cambio estructural significativo en comparación con la Ley 100 de 1993. En particular, se establece que, con los recursos del Componente Complementario de Ahorro Individual, Colpensiones podrá constituir una renta vitalicia mediante un mecanismo de mutualidad de riesgos u otras alternativas. Además, se dispone que Colpensiones deberá integrar en una sola pensión los dos componentes del Pilar Contributivo, a través del mecanismo que defina el Gobierno Nacional.

Es relevante destacar que el artículo 33 de la Ley 2381 de 2024 asigna al Gobierno Nacional la responsabilidad de crear los esquemas de desacumulación y definir la arquitectura de desacumulación, con el objetivo de regular la distribución y el pago de los recursos acumulados por los afiliados a lo largo de su vida laboral, una vez alcanzada la edad de pensión de vejez.

Los esquemas de desacumulación tienen como propósito asegurar que los recursos acumulados en los diferentes componentes del sistema de protección social integral, como el Pilar Contributivo, se utilicen de manera eficiente para generar una pensión que satisfaga las necesidades del afiliado y sus beneficiarios. Estos esquemas se fundamentan en los principios de solidaridad y eficiencia.

Por lo anterior, la necesidad regulatoria se justifica plenamente por la expedición de la Ley 2381 de 2024 y la obligación del Gobierno Nacional para desarrollar las facultades de intervención que permitan definir los esquemas de desacumulación, de tal manera que los recursos de los pensionados sean manejados a través de la constitución de rentas vitalicias o patrimonios compartidos para el retiro bajo un

marco de reglas y estándares robustos, que brinde tranquilidad a los pensionados respecto a las capacidades técnicas y humanas especializadas exigibles a las entidades que opten por el manejo de los recursos con los que se pagaran sus prestaciones a partir del momento en que se determine el derecho a una pensión integral de vejez.

El objetivo de las rentas vitalicias en la Ley 2381 de 2024 es proporcionar una fuente de ingresos segura y estable a las personas que alcanzan la edad de pensión de vejez, asegurando su bienestar económico durante el resto de su vida.

En el marco de esta ley, las rentas vitalicias buscan:

- 1. Garantizar estabilidad financiera:** Ofrecer un ingreso adicional mensual fijo durante toda la vida del pensionado, lo que ayuda a mitigar los riesgos asociados a la longevidad y asegura que el afiliado o sus beneficiarios no se queden sin ingresos después de la jubilación.
- 2. Optimizar los recursos acumulados:** Utilizar los fondos acumulados en el Componente Complementario de Ahorro Individual de manera eficiente, convirtiéndolos en pagos periódicos que cubran las necesidades del pensionado.
- 3. Promover la seguridad social:** Contribuir al fortalecimiento del sistema de protección social integral, garantizando que los recursos destinados a la pensión de vejez sean gestionados adecuadamente para asegurar su disponibilidad a lo largo del tiempo.
- 4. Diversificación de opciones:** A través de las rentas vitalicias, se ofrece una opción de pago más predecible y estable, en contraposición a otros mecanismos de desacumulación que pueden implicar pagos menos seguros o variables.

En resumen, las rentas vitalicias en la Ley 2381 de 2024 tienen como objetivo proporcionar una fuente de ingresos duradera, eficiente y segura para los pensionados, asegurando su bienestar económico en el largo plazo.

Por otra parte, la propuesta normativa sugiere que una parte de los recursos acumulados por el pensionado en el Componente Complementario de Ahorro Individual sea administrada a través de un patrimonio compartido para el retiro, los

cuales se denominaran "PACORE", cuyo objetivo es garantizar la correcta administración de los recursos destinados a las pensiones, asegurando transparencia, seguridad y el cumplimiento de los fines establecidos.

Los PACORE comparten algunas características de las *tontinas* que son un tipo de contrato que ha evolucionado a lo largo de los siglos. Las tontinas han resurgido en el siglo XXI como una alternativa innovadora en los sistemas de pensiones y seguros. Una tontina es un esquema financiero en el cual un grupo de personas contribuye a un fondo común que se redistribuye entre los sobrevivientes del grupo a lo largo del tiempo. El nombre proviene de Lorenzo de Tonti, quien propuso el modelo en el siglo XVII.

Aunque las tontinas tradicionales eran más comunes en el pasado, las *tontinas modernas* han surgido como una alternativa financiera innovadora en diversos contextos, tanto en seguros como en productos financieros diseñados para garantizar una renta vitalicia, pensión o beneficio acumulado en el futuro.

El concepto de tontina moderna se refiere principalmente a la oferta de contratos que combinan una modalidad de ahorro a largo plazo con beneficios derivados de las utilidades generadas por las inversiones. En muchos casos, estas utilidades son distribuidas entre los titulares de los contratos, ofreciendo rendimientos o dividendos adicionales a los asegurados. En su forma moderna, las tontinas ofrecen una combinación de elementos de ahorro, inversión y pensión, con un enfoque en proporcionar rentas o beneficios a largo plazo a quienes las contratan.

En términos generales, una tontina moderna tiene las siguientes características:

- 1. Aportes periódicos:** Al igual que otros productos de ahorro e inversión, las tontinas modernas requieren que los contratantes realicen aportes regulares durante un período determinado, lo cual genera un fondo acumulado.
- 2. Rentabilidad o beneficios adicionales:** En muchas tontinas modernas, los fondos acumulados se invierten, y la rentabilidad generada de esas inversiones puede ser compartida con el contratante en forma de utilidades, dividendos o pagos adicionales.
- 3. Renta o pago periódico:** El objetivo de la tontina moderna es proporcionar una renta o pensión periódica durante un período determinado, generalmente después de la jubilación o en momentos clave de la vida del asegurado.

4. Sostenibilidad y transparencia: A diferencia de las tontinas tradicionales, que a menudo adolecían de opacidad en la gestión de fondos y distribución de beneficios, las tontinas modernas operan bajo la supervisión de autoridades financieras y se caracterizan por un mayor nivel de transparencia tanto en la administración de los recursos como en la rendición de cuentas sobre los rendimientos generados.

Para el caso colombiano, los PACORE se gestionarán de forma independiente con el objetivo de separar y administrar de manera específica los recursos destinados a un fin particular, asegurando su correcta gestión y uso. En el marco de los sistemas de pensiones, tal como lo establece la Ley 2381 de 2024, dicho patrimonio compartido para el retiro tendrá, entre otras, las siguientes funciones:

- 1. Autonomía y separación de recursos:** El patrimonio compartido para el retiro se constituye como una entidad independiente, lo que asegura que los recursos que se depositan en él estén separados de otros fondos o bienes del administrador, garantizando que se utilicen exclusivamente para el propósito para el que fueron destinados.
- 2. Seguridad y transparencia:** Al ser un fondo independiente, su gestión es más transparente y permite un control más claro sobre cómo se utilizan los recursos, lo que ofrece mayor seguridad a los afiliados o beneficiarios.
- 3. Garantía de cumplimiento:** El patrimonio compartido para el retiro es una herramienta legal que asegura que los recursos acumulados por los afiliados en el sistema de pensiones se utilicen exclusivamente para la financiación de las pensiones, evitando su uso para fines ajenos al objetivo de la protección social.
- 4. Flexibilidad en la gestión:** Este tipo de patrimonio puede ser administrado por una entidad especializada, lo que permite una gestión eficiente y especializada de los recursos, adaptándose a las necesidades del sistema y de los afiliados.

Teniendo en cuenta lo anterior, el proyecto de decreto que acompaña este documento técnico tiene una propuesta normativa para la incorporación de los esquemas de rentas vitalicias y patrimonios compartidos para el retiro, con el fin de

atender las obligaciones legales en materia de desacumulación y pago de una prestación por parte de Colpensiones.

Propuesta normativa

Experiencia internacional considerada

Dentro de los casos internacionales evaluados se estudiaron los procesos implementados en Chile y Perú. Por un lado, Chile ha sido una economía pionera en la creación de mecanismos para la estructuración de ofertas y selección de rentas vitalicias a efectos de generar más información y competitividad, así como propiciar mejores condiciones para los afiliados, beneficiarios y pensionados.

Chile y Perú han adoptado sus propios esquemas y herramientas atendiendo sus necesidades específicas y su normatividad. La trayectoria de estos dos países será tomada como punto de referencia para la construcción de la propuesta a implementar en Colombia, buscando una reglamentación con menores dificultades y generando un mecanismo que, adaptándose a las disposiciones constitucionales y legales locales, rescate las buenas prácticas internacionales y considere las problemáticas y necesidades colombianas.

En Chile¹, luego de un trabajo de varios años que culminó con la expedición de la Ley 19.934 de 2004, modificatoria del Decreto Ley 3.500 de 1980, se creó el Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensiones (SCOMP). Mientras en Perú, para el año 2005 se adopta un sistema electrónico -MELER-, cuyo dueño y administrador es la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, y sus usuarios corresponden a las AFPs y Compañías de Seguros autorizadas para el ramo e inscritas.

Para el SCOMP, se exige a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y las Compañías de Seguros de Vida (CSV) contar con sistemas propios de información electrónica interconectados entre todas ellas. Este Sistema se implementó en Chile

¹ Información obtenida principalmente de la página web de la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile.

a través de una entidad –Sociedad Anónima- cuyos dueños y administradores son las AFP y las CSV.

En este país, cumplidos los requisitos para acceder a la pensión de vejez, invalidez o sobrevivencia, los afiliados pensionados o sus beneficiarios –según sea el caso-, pueden optar por las diferentes modalidades de pensión: a) Renta Vitalicia Inmediata, b) Renta, c) Temporal con Renta Vitalicia Diferida, d) Retiro Programado, o e) Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado. Para seleccionar alguna de ellas o cambiar de modalidad de pensión, los afiliados pensionados o sus beneficiarios deben acudir al SCOMP.

En Chile, la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero están legalmente obligadas a establecer y actualizar periódicamente las Tablas de Mortalidad. Estas tablas se elaboran utilizando modelos matemáticos que suavizan las tasas brutas de mortalidad y extrapolan valores para edades extremas, donde no existen datos empíricos. Además, los mejoramientos futuros en mortalidad se proyectan a partir de las tendencias históricas observadas, lo que convierte a estas tablas en instrumentos dinámicos. Las tablas se elaboran diferenciando por sexo y por tipo de pensión: vejez, sobrevivencia e invalidez.

Por su parte MELER (Modelo Estocástico de Longevidad para Estimación de Rentas), es una herramienta técnica desarrollada por la Superintendencia de Pensiones para proyectar la longevidad de los afiliados de manera más precisa. Utiliza modelos estocásticos y datos de mortalidad para estimar la expectativa de vida futura, mejorando así el cálculo de pensiones y reservas. Su principal uso es en la determinación de las Tablas de Mortalidad y el cálculo de los factores de conversión de saldo en pensión, haciendo el sistema más justo y sostenible.

MELER es el único medio a través del cual se pueden realizar los procesos de contratación de retiros y rentas vitalicias al interior del Sistema Pensional Peruano, aunque en algunos casos puntuales se mantienen el sistema de trámite de beneficios que se tenía implementado anteriormente.²

2

http://www.sbs.gob.pe/repositorioaps/0/1/jer/orientacion_pensionis_guias/IV%20Tr%C3%A1mite%20de%20Jubilaci%C3%B3n.pdf

A continuación, se presenta un cuadro comparativo entre los sistemas **SCOMP** y **MELER**, destacando sus principales diferencias en cuanto a funciones, objetivos y usuarios:

Criterio	SCOMP	MELER
Nombre completo	Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión	Modelo Estocástico de Longevidad para Estimación de Rentas
Propósito principal	Facilitar la comparación y selección de modalidades de pensión	Proyectar la longevidad y calcular factores actuariales para estimar pensiones
Tipo de herramienta	Plataforma de consulta y generación de ofertas	Modelo estadístico y actuarial
Usuarios directos	Afiliados que inician su proceso de jubilación	Autoridades reguladoras, principalmente la Superintendencia de Pensiones
Modalidades que compara	Renta vitalicia, retiro programado y combinaciones	No aplica; no compara modalidades, sino que proyecta expectativas de vida
Administración	Administrado por una entidad neutral, supervisada por la SP y la CMF	Desarrollado y utilizado por la Superintendencia de Pensiones
Objetivo secundario	Promover la transparencia y la competencia entre oferentes	Mejorar la precisión en el cálculo de pensiones y apoyar la sostenibilidad del sistema
Actualización	En cada nuevo proceso de pensión	De forma periódica, según la disponibilidad de nuevas estadísticas de mortalidad y longevidad
Base de datos utilizada	Ofertas de compañías de seguros y AFP	Datos históricos de mortalidad y proyecciones demográficas
Supervisión		Superintendencia de Pensiones

Criterio	SCOMP	MELER
	Superintendencia de Pensiones y Comisión para el Mercado Financiero	

La búsqueda de alternativas sostenibles para garantizar ingresos vitalicios adquiere especial relevancia en un contexto global marcado por el envejecimiento poblacional y la creciente complejidad de los mercados financieros. Entre las soluciones emergentes con mayor potencial destaca la lógica de la *tontina moderna* que corresponde a estructuras financieras históricas que combinan ahorro colectivo y distribución de ingresos vitalicios, están siendo rediseñadas y aplicadas en diversos países para abordar el riesgo de longevidad y mejorar la sostenibilidad de los sistemas de pensiones. Su principio fundamental es que quienes viven más tiempo se benefician de los fondos liberados por quienes fallecen antes, permitiendo así distribuir los recursos de manera eficiente y solidaria.

A diferencia de las rentas vitalicias tradicionales donde las primas deben cubrir tanto las reservas técnicas como los márgenes de ganancia de las aseguradoras, la tontina moderna elimina intermediarios financieros, lo que permite ofrecer prestaciones más altas. Este diseño absorbe de forma colectiva las variaciones en la longevidad y el rendimiento de las inversiones, promoviendo una equidad actuarial más transparente en la asignación de recursos y fortaleciendo el compromiso de pagos de por vida.

Diversos sistemas previsionales en el mundo han adoptado la filosofía de mutualización del riesgo de longevidad, integrando estrategias de inversión diversificada con mecanismos actuariales transparentes. El equilibrio entre la flexibilidad en la gestión de inversiones y la rigurosidad en la asignación de créditos de longevidad permite ofrecer ingresos vitalicios más altos y equitativos que los que brindan las rentas vitalicias. Como se citarán a continuación, los casos de Estados Unidos, Canadá, Australia, Suecia, ilustran las distintas variantes de tontinas modernas y sus respectivas trayectorias regulatorias.

1. Estados Unidos: TIAA y el impulso de la lógica tontinaria en el sector universitario.

En Estados Unidos, la *Teachers Insurance and Annuity Association* (TIAA) ofrece desde 1952 anualidades variables basadas en principios similares a los de una tontina, mediante las cuales los participantes reciben ingresos vitalicios ajustados según la evolución de la mortalidad y el desempeño de los mercados financieros. El programa **CREF** (*College Retirement Equities Fund*) ha sido reconocido por algunos expertos como una de las innovaciones más significativas en materia de pensiones desde la creación del Seguro Social. La experiencia de TIAA-CREF demuestra que los riesgos demográfico y financiero pueden gestionarse de forma colectiva y sostenible dentro de un entorno ocupacional amplio y bien organizado.

2. Canadá: Guardian Capital y Purpose Financial

En 2022, Guardian Capital lanzó el producto *GuardPath Longevity Solutions*, que incorpora principios de tontina moderna. Este fondo mutuo permite a los participantes compartir los rendimientos y créditos por longevidad, con pagos ajustados según la mortalidad y rentabilidad del fondo. Por otro lado, *Purpose Financial* introdujo en 2021 el *Longevity Pension Fund*, un fondo de inversión que ofrece ingresos vitalicios mediante un modelo similar al de las tontinas, sin necesidad de adquirir una renta vitalicia tradicional.

3. Australia: QSuper y el Fondo Lifetime Pension

QSuper es uno de los principales fondos de pensiones de Australia que implementó el producto *Lifetime Pension*, el cual combina características de las tontinas modernas. Los participantes reciben pagos vitalicios ajustados anualmente según la rentabilidad del fondo y la mortalidad del grupo, con una garantía mínima igual al capital aportado.

4. Sistema público (Suecia)

El sistema público de pensiones de Suecia es un referente internacional, tanto por su amplia cobertura como por la articulación eficaz entre dos componentes: la *inkomstpension*, un fondo colectivo con ajustes periódicos, y la Premium pensión, que permite la elección individual de inversiones. La recalibración anual del divisor de anualidad, junto con una estrategia de comunicación transparente como el reconocido *Orange Report*, demuestra que es posible implementar un diseño público

flexible, técnicamente robusto y socialmente aceptado, sustentado en un seguimiento demográfico riguroso y constante.

La comparación entre los casos de TIAA-CREF, GuardPath™, Suecia y Australia muestra que las tontinas modernas pueden consolidarse exitosamente en sistemas pensionales donde las autoridades estén dispuestas a supervisar de manera cercana la redistribución de saldos, en lugar de centrarse exclusivamente en la solvencia, implementar mecanismos efectivos de control de supervivencia y limitar la liquidez para preservar la lógica mutualista.

Para los reguladores y diseñadores de política pública en Colombia, emergen varias lecciones claves: (i) establecer criterios actuariales simples pero transparentes, (ii) garantizar una validación técnica y confiable de las defunciones, (iii) diseñar reglas de salida que prevengan la descapitalización, (iv) ofrecer combinaciones predeterminadas de productos que simplifiquen las decisiones de los afiliados y, (v) en paralelo, fortalecer el andamiaje del mercado de capitales.

La Ley 2381 de 2024 crea un entorno propicio para la adopción de este tipo de soluciones, siempre que se aborde con un enfoque centrado en la equidad actuarial y la transparencia, en consonancia con la nueva arquitectura de la fase de desacumulación. Desde esta perspectiva, las tontinas modernas no deben verse como productos marginales, sino como componentes estratégicos de una transformación pensional más amplia, impulsada por la innovación y respaldada por tecnología.

Propuesta para Colombia

Rescatando las experiencias internacionales analizadas y teniendo en cuenta el contexto jurídico y la problemática colombiana, se plantea la utilización de un sistema informático en línea a través del cual se realice el proceso de elección de la aseguradora con la cual se va a contratar la renta vitalicia, así como también el proceso de contratación y gestión de los PACORE. Este sistema se denominará "Sistema de consultas y ofertas de rentas vitalicias y de los PACORE (SISCORP)".

El SISCORP será implementado y administrado por Colpensiones, las Compañías de Seguros de Vida autorizadas para explotar el ramo de "pensiones Ley 100" y "Rentas voluntarias", o el que determine para el efecto la Superintendencia Financiera de Colombia, así como las administradoras del PACORE. Este Sistema permitirá el acceso a la Superintendencia Financiera de Colombia para el cumplimiento de sus funciones de supervisión.

Esquemas de desacumulación del Componente Complementario de Ahorro Individual

La Ley 2381 de 2024 reconfigura el esquema de desacumulación en la etapa de retiro laboral en Colombia. En esencia, la nueva norma transforma la manera en que los ahorros pensionales se convierten en rentas de jubilación, corrigiendo y aportando nuevos elementos a la estructura previa. Para ello introduce mecanismos

innovadores de financiamiento y pago durante la fase de desacumulación – por ejemplo, permite constituir rentas vitalicias mediante un esquema de mutualidad de riesgos, entre otras alternativas – con el objetivo de distribuir de manera más equitativa y eficiente los fondos acumulados para la pensión de vejez. Este rediseño normativo responde a la necesidad de brindar mayor seguridad económica a los afiliados al momento del retiro y de superar las falencias del modelo anterior.

El esquema vigente antes de la reforma presentaba dos deficiencias principales en la fase de desacumulación. Primero, predominaba la modalidad de Retiro Programado (administrada por las AFP privadas), lo cual implicaba trasladar al afiliado tanto el riesgo de longevidad (vivir más años de lo previsto) como el riesgo de mercado (variaciones en la rentabilidad de los fondos). En esta modalidad, el pensionado depende de su propio saldo y de los rendimientos del mercado: si vive lo suficiente o si los rendimientos son bajos, su mesada puede disminuir o agotarse.

Segundo, se evidenciaba una casi ausencia de rentas vitalicias ofrecidas por aseguradoras de vida, lo que configuraba una falla de mercado en la provisión de protección vitalicia para los pensionados. En la práctica, muy pocos afiliados optaban por convertir su ahorro en una renta vitalicia inmediata; la gran mayoría permanecía en retiro programado, quedando expuestos a la incertidumbre de sus propios fondos.

Diversos análisis han señalado que el mercado de rentas vitalicias prácticamente no despegó en Colombia debido a problemas estructurales (por ejemplo, alto riesgo jurídico en su gestión, falta de instrumentos financieros de largo plazo, e incertidumbre sobre indexación a salario mínimo). Esta situación dejó a muchos jubilados sin la seguridad de un ingreso garantizado de por vida, trasladando el peso de los riesgos al individuo.

Las consecuencias de estas falencias se reflejan en la baja cobertura pensional de la población mayor en Colombia, comparada con estándares internacionales. Actualmente, solo alrededor del 25% de los adultos mayores de 65 años en el país recibe una pensión, proporción ínfima frente al promedio de las naciones de la OCDE. En los países de la OCDE, la cobertura de la tercera edad suele superar el

90%, ya sea mediante pensiones contributivas universales o esquemas no contributivos, lo que contrasta dramáticamente con la realidad colombiana.

Esta brecha explica que una amplia mayoría de personas mayores en Colombia carece de una pensión, dependiendo de apoyos familiares o asistenciales, mientras que en economías más desarrolladas casi todos los adultos mayores cuentan con ingresos de jubilación. La reforma de 2024 reconoce este rezago y se propone ampliar la cobertura sustancialmente, combinando la expansión de un pilar solidario básico y la consolidación de los pilares contributivos para que más colombianos alcancen una pensión en la vejez.

Otro punto crítico era la ambigüedad normativa respecto a la garantía estatal de pensión mínima y su impacto en las aseguradoras. Antes de la reforma, no estaba del todo claro cómo operaba el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) en las distintas modalidades de pensión, especialmente en las rentas vitalicias. Si bien el Estado garantiza que quienes cumplan requisitos mínimos accedan al equivalente a un salario mínimo de pensión, las reglas para hacer efectiva esa garantía en el régimen de ahorro individual resultaban confusas. En el caso de las rentas vitalicias, existía incertidumbre sobre quién asumía el riesgo de incrementos reales del salario mínimo o de una longevidad mayor a la esperada: las aseguradoras veían un potencial descalce financiero por la obligación de ajustar las mesadas al salario mínimo creciente, sin certeza de un respaldo pleno del Estado.

Esta incertidumbre jurídica y financiera desincentivó a las compañías de seguros, que fueron reticentes a ofrecer rentas vitalicias atractivas por temor a tener que cubrir con su patrimonio eventuales déficits actuariales no cubiertos por el FGPM. En consecuencia, el peso de garantizar la pensión mínima en muchos casos recaía indirectamente sobre Colpensiones o sobre decisiones ad hoc del gobierno, generando riesgos sistémicos. La literatura técnica sugería soluciones como utilizar los recursos acumulados del FGPM para subsidiar los faltantes de capital al momento de la jubilación y así viabilizar más rentas vitalicias, e incluso la entrada de una aseguradora estatal para garantizar pensiones vitalicias cuando las privadas no lo hicieran. La reforma atiende este punto aclarando las reglas de la garantía mínima

y creando un esquema institucional donde dichos riesgos se gestionen de forma más transparente y sostenible.

A lo largo de las últimas dos décadas (2000–2025), el mercado pensional colombiano evolucionó acentuando el predominio del retiro programado y el declive de las rentas vitalicias. Cuando se inició el modelo de ahorro individual en los años 90, se esperaba que muchos afiliados al jubilarse contrataran rentas vitalicias con aseguradoras. Sin embargo, ello no ocurrió masivamente. En 2011, por ejemplo, aproximadamente el 22% de los pensionados del régimen de ahorro individual (RAIS) percibían su mesada mediante una renta vitalicia, mientras el restante 78% estaba en retiro programado. Con el paso del tiempo esta brecha se amplió: hacia 2021 las rentas vitalicias representaban apenas un 8% de las pensiones del RAIS, frente a más del 90% de afiliados en retiro programado.

En otras palabras, la preferencia (o necesidad) de los jubilados por permanecer con sus ahorros gestionados por las AFP – retirando periódicamente fondos de la cuenta individual – se volvió casi absoluta, relegando la contratación de anualidades vitalicias a casos excepcionales. Esta tendencia se explica por los factores ya señalados: las aseguradoras prácticamente se retiraron de ese mercado ante los riesgos e incertidumbres existentes, y los afiliados optaron por el retiro programado buscando mayor flexibilidad o heredar saldos, pese a los riesgos que ello conlleva. El resultado fue un desequilibrio en el esquema de desacumulación, concentrado en una sola modalidad y sin mecanismos robustos de *pooling* de riesgos de longevidad.

La Ley 2381 de 2024 unifica los criterios y simplifica la arquitectura del sistema de pensiones, a la vez que introduce nuevos mecanismos de desacumulación para corregir los desequilibrios mencionados. La reforma establece un Sistema de Protección Social Integral para la Vejez organizado en pilares, pero, lo que atañe a la etapa de retiro, crea la Pensión Integral de Vejez unificando las fuentes de prestación. Esto significa que los dos componentes contributivos – el de prima media (Colpensiones) y el de ahorro individual (fondos privados a través de las ACCAI, Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual) – convergerán en un solo esquema de pago y con reglas comunes. Se eliminan así las divergencias entre modalidades, ya que todos los afiliados obtendrán su pensión bajo un mismo paraguas normativo, independientemente de cómo hayan cotizado.

Además, la ley habilita nuevos mecanismos de desacumulación, entre ellos la llamada *tontina moderna*, que complementarán las opciones tradicionales. La *tontina moderna* consiste en una renta vitalicia de naturaleza colectiva donde los sobrevivientes comparten los recursos de los que van falleciendo, esquema basado en la mutualización del riesgo de longevidad del grupo. Este mecanismo, previsto en la ley bajo la figura de una renta vitalicia ofrecida mediante mutualidad de riesgos, podrá operarse a través de un fondo común o patrimonio compartido para el retiro (PACORE) dedicado exclusivamente a pagar pensiones vitalicias a sus partícipes. Al no haber una aseguradora asumiendo todo el riesgo, sino una distribución colectiva, se espera que los PACORE puedan ofrecer pagos vitalicios de manera eficiente y sin los altos requerimientos de capital que hoy limitan a las aseguradoras tradicionales.

En línea con lo anterior, la reforma redefine el rol de las instituciones en el pago de las pensiones. Colpensiones será el pagador único de la Pensión Integral de Vejez, centralizando los flujos de recursos de ambos componentes (público y privado). Una vez el afiliado se pensione, se calculará la cuantía de su mesada sumando el derecho obtenido en Colpensiones (por sus semanas cotizadas al régimen de prima media) más la anualidad financiada con el saldo de su cuenta individual (componente de ahorro). El monto integrado se le reconocerá y pagará por Colpensiones directamente, con los recursos provenientes del CCAI al pensionado. Para ello, la administradora del Régimen de Prima Media recibirá de la respectiva ACCAI del afiliado los recursos necesarios (ya sea el capital para constituir un pago vitalicio a cargo del PACORE, o la prima entregada a una aseguradora para la constitución de una renta vitalicia, según el caso) a fin de integrar la prestación económica.

El pago unificado a través de Colpensiones conlleva varios beneficios importantes. Por un lado, simplifica la experiencia del pensionado: la persona jubilada tratará únicamente con Colpensiones para todo lo relativo a su mesada, sin tener que interactuar con múltiples entidades según la fuente de cada parte de su pensión. Esto supone mayor comodidad administrativa y claridad en la información que recibe el adulto mayor sobre su prestación, pues tendrá un solo certificado de pensionado, un solo ajuste anual, un solo calendario de pagos, etc.

Por otro lado, este diseño fortalece el control y gestión de los riesgos del sistema. Al concentrar en una misma entidad el pago de todas las pensiones integrales, es

más factible implementar políticas uniformes de reajuste e indexación, monitorear la sostenibilidad financiera y reaccionar tempranamente ante desviaciones.

En suma, la centralización de pagos en Colpensiones, apoyada en reglamentaciones técnicas de control de riesgos, brinda mayor seguridad jurídica y financiera al sistema de pensiones en la etapa de desacumulación del CCAI.

La reforma también apunta a ampliar los mecanismos de desacumulación para los afiliados, fomentando la competencia e innovación en este segmento. Con reglas más claras y la creación de nuevos mecanismos como la tontina moderna, se espera que entidades, incluidas las compañías de seguros, puedan participar en la administración actuarial o de activos de estos mecanismos.

Por otra parte, la ley prevé que el mecanismo mutualista podrá ser operado mediante las tipologías previstas en el artículo 33 de la misma Ley, y que sea adjudicado por licitación, lo que abre la puerta a que nuevos actores especializados participen en la administración de estos fondos de longevidad.

En conclusión, la Reforma Pensional de 2024 robustece el esquema de desacumulación del CCAI y mejora la protección frente al riesgo de longevidad para los trabajadores colombianos. La nueva arquitectura simplificada, con Colpensiones como eje integrador, corrige las fallas previas al redistribuir los riesgos de manera más adecuada entre el individuo, el Estado y el sector asegurador.

Este capítulo del proyecto de decreto al que acompaña este documento técnico tiene como finalidad consagrar los esquemas de desacumulación del Componente Complementario de Ahorro Individual, señalar unas definiciones y principios rectores, así como la definición de la prestación y su financiación. Al final se establecerán una serie de características de las rentas vitalicias y del PACORE.

1.1. Definiciones, principios rectores y ámbito de aplicación

El proyecto de decreto que acompaña este documento técnico destaca que el objeto es establecer la forma bajo las cuales Colpensiones, o la entidad que haga sus veces, debe integrar la pensión integral de vejez en una sola prestación, con los recursos

provenientes del Componente Complementario de Ahorro Individual (CCAI) y del Componente de Prima Media (CPM).

En el marco de los mecanismos con los que se cuentan para cumplir el objetivo de pagar una mesada pensional en virtud de la Ley 2381 de 2024, son las rentas vitalicias y los pagos vitalicios provenientes de las tontinas modernas³. Tanto en el presente documento técnico como en el proyecto de decreto se ha reemplazado el mecanismo de la tontina moderna por la constitución de Patrimonios Compartidos para el Retiro (PACORE), que manejará unos créditos de longevidad con base en unas reglas de inversión que también son dadas por el decreto que acompaña este documento técnico.

Uno de los principios más relevantes para referirse a cualquiera de los mecanismos de desacumulación y, particularmente, a los PACORE, es el referente a la **justicia actuarial**. La ciencia actuarial debe fijar el precio basándose en probabilidades de pérdida, como aquella probabilidad de fallecer de un año a otro, la cual se construye a partir de distribuciones estadísticas observadas o proyectadas. Este principio parte de la base que los participantes cuenten con diferentes edades y géneros, puedan elegir los distintos perfiles de inversión y que se puedan incorporar sucesivamente en el tiempo. Al permitirse la admisión continua de nuevos participantes, se fortalece el patrimonio y al mismo tiempo se procura que el riesgo de longevidad o extra-longevidad se gestione de forma efectiva.

Ahora bien, el mecanismo escogido debe cumplir las características de tener un diseño abierto⁴ y heterogéneo⁵, esto es, debe consagrar la posibilidad de que muchos actores o participantes puedan ingresar al sistema, así como también debe disponer de varios mecanismos para realizar los pagos periódicos de la mesada pensional.

³ Las tontinas son mecanismos o vehículos de desacumulación en las que los participantes acuerdan de forma mutua e irrevocable aportar sus ahorros para el retiro a un fondo mutuo, con el fin de que estos sean invertidos y puedan recibir pagos periódicos durante su jubilación y hasta su fallecimiento.

⁴ Al referirnos en el documento a un mecanismo o sistema abierto, se hace referencia al marco temporal del patrimonio. En otras palabras, un mecanismo abierto permite el ingreso de nuevos participantes en el mecanismo, sin limitación a los perfiles o características de edad, grupos, y otras características relevantes.

⁵ La heterogeneidad del sistema se refiere a la composición de sus participantes. Esto permite un esquema mucho más flexible, sin limitaciones, en donde es importante el ingreso de participantes diversos de edad, género y otros factores.

Sin embargo, la constitución tanto de un esquema de rentas vitalicias como de un PACORE plantea una serie de retos, tanto desde la regulación como de la supervisión. En lo que respecta al primer elemento, el diseño del esquema debe permitir la diversificación del riesgo de extralongevidad para mitigar cualquier potencial déficit de los pagos de los participantes del mecanismo. Igualmente, se debe prever un marco regulatorio robusto, con reglas claras, pero al mismo tiempo flexible y claro para incluir a nuevos participantes y oferentes del sistema. En otras palabras, las normas deben estar encaminadas a contar con una estructura de cuentas individuales, que fomente la competencia en el mercado, resguardando al mismo tiempo la justicia actuarial, pero también propendiendo a que se promueva en todo momento la eficiencia del sistema.

En lo que respecta a los retos desde la regulación, se exige que tanto los mecanismos de rentas vitalicias como los de los pagos vitalicios de los PACORE, el ente de supervisión pueda realizarlo de manera permanente, contrastando las tablas de mortalidad. Se debe monitorear los riesgos de extralongevidad, el cumplimiento del marco técnico aplicable a las entidades vigiladas que deseen participar de los mecanismos y garantizar una sostenibilidad intergeneracional de estos mecanismos. Por último, uno de los retos a los que se enfrenta el diseño de un mecanismo o esquema de desacumulación es la política pública de un Estado. Estas políticas serán todas aquellas reglas de nivel constitucional o legal que debe contemplar el diseñador de los esquemas que van a constituir reglas inmodificables para los nuevos mecanismos. Entre estas disposiciones y para el caso colombiano, se cuenta con dos limitaciones que provienen de la Constitución Política, como lo es que la mesada pensional no puede ser inferior a un salario mínimo legal mensual vigente y que la pensión puede ser trasladada a los sobrevivientes.

En el marco de los principios rectores, el esquema de desacumulación de los recursos correspondientes al CCAI tendrá los siguientes:

- a) Coexistencia de mecanismos en el esquema de desacumulación.** El esquema de desacumulación del CCAI contará con los siguientes dos (2) mecanismos que unificará Colpensiones: (i) rentas vitalicias ofrecidas por las CSV y (ii) pagos vitalicios a través de los PACORE. En virtud de la Ley 2381 de 2024 Colpensiones deberá integrar y unificar los recursos para constituir un único pago al jubilado. Esta función de pagador único permite disminuir

complejidades administrativas para las personas que reciben su mesada pensional y correlativamente permite centrar en un solo punto la regulación y supervisión de los esquemas.

b) Libre competencia. Los esquemas de desacumulación deberán operar bajo condiciones de libre competencia, promoviendo la eficiencia y la innovación en la oferta de esquemas de ingresos vitalicios. Si bien el pago de la mesada será asumido exclusivamente por Colpensiones, se tiene que para el esquema de rentas vitalicias las CSV pueden ofrecer este producto, bajo reglas flexibles que promueva la competencia y una mejor mesada pensional para el jubilado.

Igualmente, en lo que respecta a los PACORE, la Ley 2381 señaló que este se podría presentar bajo cualquier mecanismo de universalidad, fondos mutuos, fiducias mercantiles, la administración de portafolios de terceros, el patrimonio de administración delegada. Este tipo de tipologías suelen ser sociedades fiduciarias, administradoras de recursos de terceros (fondos de pensiones, comisionistas de bolsa,

Las entidades administradoras deberán cumplir con los niveles de patrimonio adecuado y relaciones de solvencia determinadas en el Decreto 2555 de 2010, para la actividad de su objeto social. Además, las administradoras del PACORE solo podrán entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

c) Transparencia. Los contratos de rentas vitalicias y los PACORE operarán con reglas claras, verificables y accesibles para los participantes. La información referente a los cálculos actuariales, el rendimiento financiero, la composición del portafolio de inversiones debe ser entregada a los participantes en los términos que se señalan en el proyecto de decreto. Igualmente, esta transparencia y publicidad de las condiciones en el SISCORP permitirá que las CSV y las entidades administradoras cuenten con información clara en el marco de los procesos contractuales.

d) Eficiencia. Los esquemas de desacumulación deben maximizar la rentabilidad esperada de los aportes de los participantes y correlativamente se minimizarán los costos administrativos y operativos. Los recursos de los

participantes se administrarán con base en la mutualización efectiva del riesgo de longevidad y una gestión óptima de las inversiones. Se debe contar con sistemas e infraestructura óptimos que permitan que el sistema atienda riesgos o eventuales problemas de trazabilidad para la redistribución, ciberseguridad, esquemas para auditar el sistema y la gestión de las rentas vitalicias de las CSV y los pagos vitalicios del PACORE.

e) Integralidad. Los esquemas de desacumulación deben diseñarse bajo principios de justicia o equidad actuarial, asegurando que cada participante reciba los beneficios proporcionales al riesgo asumido y a su saldo de aportes. Bajo este principio también operará la interoperabilidad del sistema, en donde Colpensiones debe asumir su rol de pagador único, pero deberá contar con un sistema en el que se comuniquen las entidades que hacen las inversiones y la cuenta individual de cada persona durante esta etapa de desacumulación, así como la gestión del PACORE que administrará los créditos de longevidad.

f) Equidad y no discriminación. Todos los participantes serán tratados en condiciones de igualdad y se garantizará que las reglas de asignación de los recursos sean uniformes y transparentes. Al ser mecanismos abiertos y heterogéneos, se busca que el sistema opere con múltiples actores y beneficiarios de características particulares.

El proyecto de decreto que acompaña este estudio consagra una serie de definiciones, entre las cuales se destacan las siguientes:

a) Módulos de rentas vitalicias del Componente Complementario de Ahorro Individual. Es el conjunto de solicitudes puestas a disposición de las diferentes aseguradoras, que clasificará Colpensiones para mantener la homogeneidad en términos de características de los afiliados como sexo, grupo etario y nivel de ingresos, entre otras, con el objetivo de efectuar una contratación más eficiente con las entidades aseguradoras.

b) Sistema de consultas y ofertas de rentas vitalicias (SISCORP). Es el sistema de consultas y ofertas de rentas vitalicias administrado por Colpensiones, en el cual se centralizará el proceso de licitación de módulos de rentas vitalicias y ofertas por parte de entidades aseguradoras. Este SISCORP tiene, entre otros, objetivos particulares, dar transparencia a los agentes que

participen en la contratación y entregar información clara y comparable en tiempo real.

- c) Arquitectura de desacumulación.** Es el conjunto de los mecanismos de desacumulación para el pago de la prestación del Componente Complementario de Ahorro Individual de los afiliados que cumplen con los requisitos para acceder a una pensión integral de vejez, en los términos del artículo 33 de la Ley 2381 de 2024.
- d) Patrimonios Compartidos para el Retiro (PACORE).** Son patrimonios constituidos por Colpensiones con un porcentaje del saldo del Componente Complementario de Ahorro Individual de los participantes, según se determine con la arquitectura de desacumulación. Los PACORE serán administrados en virtud de un proceso de contratación y ofrecerá pagos vitalicios, determinados estos últimos por la Dependencia Actuarial Única, a través de una mutualización del riesgo de longevidad.
- e) Alternativas para la administración del PACORE.** El PACORE será administrado bajo las tipologías previstas en el artículo 33 de la Ley 2381 de 2024, como lo son la universalidad, el fondo mutuo, la fiducia mercantil, la administración de portafolios de terceros, el patrimonio de administración delegada, entre otras.
- f) Dependencia Actuarial Única (DAU).** Es el comité encargado de realizar la gestión centralizada del riesgo de longevidad de los PACORE. Con esta Dependencia se separan las gestiones actuariales de los créditos de longevidad de la administración de cuentas y portafolios de inversión que deben realizar los PACORE.
- g) Justicia actuarial.** La administración del esquema de desacumulación debe basarse en cálculos justos, equitativos y transparentes, que aseguren la correcta asignación de recursos entre los participantes.
- h) Crédito de longevidad.** Mecanismo mediante el cual los saldos de los pensionados fallecidos en el Fondo de retiro compartido se redistribuyen entre

los afiliados sobrevivientes, aumentando progresivamente sus pagos a medida que el grupo se reduce.

1.2. Definición de la prestación del CCAI

La prestación del Componente Complementario de Ahorro Individual se define como aquella que complementa el valor correspondiente al obtenido en el Componente de Prima Media, para formar en conjunto la pensión integral de vejez.

Dicha prestación corresponde al pago vitalicio anual que realiza Colpensiones cuando el afiliado haya cumplido los requisitos para obtener la pensión integral de vejez y cuente con saldo en su CCAI.

En cuanto al pago vitalicio ofrecido por el PACORE, este se calculará como la división entre el valor en Unidades de Valor Real de la cuenta de saldo individual al momento del cálculo, y el valor presente actuarial de una Unidad de Valor Real en el tiempo, considerando el número de mesadas anuales de que trata el artículo 32 de la Ley 2381 de 2024 y las normas que lo reglamenten.

Para el cálculo del pago vitalicio la Dependencia Actuarial Única (a cargo de Colpensiones) deberá realizar un ejercicio del valor presente actuarial de las obligaciones a cargo del PACORE teniendo en cuenta aspectos técnicos tales como: (i) la tasa de interés técnico que determine la Superintendencia Financiera de Colombia; (ii) las tablas de mortalidad de rentistas y de inválidos expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia y Colpensiones podrá utilizar factores de ajuste propios con el objetivo de que reflejen el comportamiento de la mortalidad de los participantes de los PACORE; (iii) la tasa de inflación; y (iv) los aspectos señalados en el artículo 2.45.1.2.6 y 2.45.1.2.7 del proyecto de decreto que acompaña este documento.

En otras palabras, Colpensiones será la encargada de realizar la contratación de una renta vitalicia con una Compañía de Seguros de Vida, así como la constitución de los PACORE para consolidar una sola prestación hasta el fallecimiento del pensionado y la sustitución a sus beneficiarios.

1.3. Características y financiación de la prestación del CCAI

La prestación del Componente Complementario de Ahorro Individual se financiará con los siguientes rubros:

- a)** El ahorro proveniente de las cotizaciones con posterioridad al 30 de junio de 2025 a la ACCAI, por encima de dos punto tres (2.3) salarios mínimos legales mensuales vigentes, y sus respectivos rendimientos financieros.
- b)** El bono pensional que se emite a favor del afiliado a la ACCAI, por cuenta de las cotizaciones sobre la porción del IBC que excedan los dos punto tres (2.3) salarios mínimos legales mensuales vigentes, realizadas en el Régimen de Prima Media con Prestación Definida, antes de la entrada en vigor del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez.
- c)** Las cotizaciones que se realizaron a las Administradoras de Fondos de Pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad de la Ley 100 de 1993, que se realizaron a 30 de junio de 2025 por cuenta de las cotizaciones sobre la porción del IBC que excedan de dos punto tres (2.3) salarios mínimos legales mensuales vigentes, antes de la entrada en vigor del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez.

Las anteriores situaciones son las que financiarán la prestación del Componente Complementario de Ahorro Individual de conformidad con lo establecido en los artículos 23 y 32 de la Ley 2381 de 2024. Igualmente, las ACCAI deberán hacer el traslado de los recursos del Componente Complementario de Ahorro Individual a la Compañía o al Patrimonio Compartido para el Retiro, de acuerdo con la arquitectura de desacumulación.

Se debe destacar que el monto de la prestación del Componente Complementario de Ahorro Individual es la suma de la renta vitalicia expedida por una compañía de seguros de vida y el pago vitalicio proveniente del PACORE. Como las características más relevantes, se debe señalar que la prestación debe ser uniforme en términos de poder adquisitivo, constante y podrá ser de un valor inferior a un salario mínimo legal mensual vigente, con la inclusión de trece (13) mesadas anuales.

1.4. Arquitectura de desacumulación del Componente Complementario de Ahorro Individual.

Colpensiones, una vez acreditados los requisitos de reconocimiento de la pensión integral de vejez de que trata el artículo 32 de la Ley 2381 de 2024, deberá realizar una distribución del saldo del Componente Complementario de Ahorro Individual del pensionado bajo las siguientes opciones:

- **Arquitectura por defecto:** El 50% del saldo del CCAI del pensionado deberá destinarse a la compra de una renta vitalicia con una CSV y el 50% restante del saldo del CCAI se deberá constituir una cuenta de saldo individual en un PACORE.
- **Arquitectura alternativa:** Con el objetivo de tener una mejor mesada para el pensionado y dado que pueden existir saldos pequeños que no generen apetito del mercado, se incluye una arquitectura alternativa modulable por Colpensiones, la cual deberá documentarse y contar con la no objeción de la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta alternativa pretende que Colpensiones como gestora del riesgo pueda generar una arquitectura que le permita transferir los riesgos asociados a saldos altos, mitigar los impactos fiscales derivados de la gestión del pasivo pensional a través de contratos de rentas vitalicias y mejorar las mesadas de aquellos pensionados con bajos montos en su componente complementario de ahorro individual. Esta arquitectura será aplicable a partir del primero de enero del año siguiente a la fecha de no objeción otorgada por la Superintendencia Financiera de Colombia con el fin de garantizar la estabilidad y coexistencia de los sistemas de desacumulación descritos en el Proyecto de Decreto.
- **Arquitectura por ausencia de ofertas:** Solamente cuando el módulo de rentas vitalicias al que pertenezca el afiliado no sea adjudicado a una Compañía de Seguros de Vida, Colpensiones podrá tomar el 100% del saldo del CCAI para trasladarlo y destinarlo a la constitución de una cuenta de saldo individual del PACORE.

La literatura reciente sobre arquitectura de elección en la jubilación enfatiza que el diseño por defecto —en el cual se determina un esquema base para el o los productos de desacumulación al momento de la jubilación— mejora

considerablemente la toma de decisiones de personas con sesgos de procrastinación y limitaciones en la autogestión financiera.

Sobre el particular, la primera opción por defecto de 50% destinado a una renta vitalicia con una CSV y el restante a la constitución de un PACORE permite que el esquema posibilite la coexistencia de los dos mecanismos. De igual forma, desde una perspectiva de organización industrial, la arquitectura de elección por defecto propende por la diversificación de las fuentes de ingreso del pensionado. Finalmente, esta arquitectura por defecto permitirá la consecución de masas críticas mínimas para viabilizar los mecanismos de desacumulación que se proponen en el proyecto de decreto que acompaña este documento técnico.

En síntesis, la diversificación también repercute en un equilibrio del sistema para que puedan coexistir por defecto los dos mecanismos, y contempla una alternativa ante el evento en el cual no se adjudique el módulo de rentas vitalicias luego de un proceso de contratación a través del PACORE, el cual debe recibir el 100% del saldo del CCAI para la constitución de una cuenta de saldo individual.

De otro lado, la arquitectura alternativa permite a Colpensiones modular los saldos o porcentajes que pueden ser adjudicados a la renta vitalicia o a los PACORE, con el fin de generar espacios técnicos en gestión de riesgos asociados a los pasivos pensionales.

Tal y como se ha mencionado previamente, Colpensiones será la encargada de realizar la unificación de la prestación del CCAI que, como ya se mencionó anteriormente, corresponderá a la suma del pago de la renta vitalicia contratada con la Compañía de Seguros de Vida y al pago vitalicio que proviene del PACORE.

2. Contratación de rentas vitalicias

Las CSV tienen una amplia experiencia en la gestión del riesgo de extralongevidad, por lo que sus productos constituirán el primero y principal mecanismo para ofrecer unas rentas vitalicias a los beneficiarios de la mesada pensional. Estas compañías también tienen experiencia en garantizar la transparencia, la granularidad de las fórmulas actuariales y los sistemas individuales de informes y auditoría necesarios para operar en este segmento de las rentas vitalicias. Es cierto que la Ley 2381 de

2024 cambia el esquema pensional en Colombia, por lo que estas CSV requerirán una actualización en sus sistemas de administración actuarial

2.1. Régimen de contratación de las rentas vitalicias

Para la contratación de las rentas vitalicias, las CSV considerarán la información que reciban de Colpensiones y que se entregue en el documento de las condiciones contractuales.

La CSV deberá tener en cuenta la información sobre los beneficiarios que repose en Colpensiones y la que sea suministrada al momento de contratación de la renta vitalicia, para efectos de realizar su cálculo. Se busca en todo momento dar cumplimiento a la ley propendiendo por mantener el valor de la mesada e incluir a todos los beneficiarios con derecho a pensión que no hayan sido considerados al momento de celebrar el contrato de renta vitalicia.

Las rentas vitalicias deberán contratarse bajo un esquema en el que se incluyan todas las reglas necesarias para garantizar la transparencia del proceso. Es por esto que se deben seguir los siguientes pasos:

- a. Inicio del proceso:** Colpensiones convocará a las CSV a participar y deberá contar con la información y petición del reconocimiento de la pensión integral de vejez o prestación de vejez, en el término de cuatro (4) meses contados a partir de la fecha en que se hubiese elevado la solicitud.

Dentro de los dos meses siguientes al reconocimiento de la prestación, se incluirá en la nómina y es desde este momento que se hace exigible la obligación. Posteriormente, le corresponderá a la ACCAI certificar el saldo total de la cuenta de ahorro individual del afiliado, que corresponda a los aportes por IBC superiores a 2.3 salarios mínimos legales mensuales vigentes de la anualidad respectiva.

Colpensiones, luego de recibir la información por parte de la ACCAI, debe elaborar unos módulos con diferentes aspirantes para ser ofertados en la contratación de las rentas vitalicias. Se busca que los módulos cuenten con un número amplio de pensionados para ofrecerse de manera conjunta a la CSV designada.

b. Objeto de contratación y CSV participantes: el objeto de la contratación son los conjuntos de rentas vitalicias que se denominan “módulos”, definidos por Colpensiones y entre los que se encuentran un grupo de pensionados definidos en las condiciones contractuales.

Hasta tanto la Superintendencia Financiera de Colombia cree un nuevo ramo con las características de la Ley 2381 de 2024, podrán participar en el proceso de contratación de las rentas vitalicias todas aquellas compañías de seguros de vida que estén autorizadas para ofrecer el ramo de “Pensiones ley 100” y que cumplan con los demás requisitos de admisibilidad que determine Colpensiones en las condiciones contractuales del proceso.

c. Resultados de la contratación. Para efectos de garantizar el principio de transparencia en el proceso de contratación, Colpensiones deberá publicar en un lugar destacado en su página web y en el SISCORP, la CSV que administrará los módulos de rentas vitalicias. Es importante que esta publicación contemple el nombre o razón social de los oferentes, las CSV a las que les fue adjudicado y la relación de los módulos de rentas vitalicias.

La Superintendencia Financiera de Colombia tendrá a su disposición todos los soportes del proceso de contratación, para efectos de que pueda realizar su función de supervisión. Los documentos más importantes serán aquellos en los que se contemplen las condiciones contractuales, los documentos de respuesta a los comentarios y la modificación de las condiciones si fuere el caso, el acta de elección de la CVC y la copia de los contratos.

Sobre el particular, la Superintendencia Financiera de Colombia tiene el reto de realizar una supervisión activa de la contratación. La supervisión digital se convierte en una herramienta que permita monitorear en tiempo real el comportamiento de los flujos financieros y demás requisitos legales de los participantes de los mecanismos, ya sea que se trate de CSV para el caso de las rentas vitalicias, o las fiduciarias para la administración de los PACORE. Esta tarea de encontrar eventuales desbalances, desviaciones actuariales y demás redistribuciones incorrectas se convierte en un reto que trasciende a la supervisión tradicional, en la que se

requieren modelos predictivos para identificar y monitorear adecuadamente riesgos sistémicos.

2.2. Condiciones contractuales de los módulos de rentas vitalicias

Con base en la información que las ACCAI y la que reposa en Colpensiones se debe elaborar el documento de condiciones contractuales. Es importante aclarar en este punto que esta información se puede complementar por el Ministerio del Trabajo, con la posibilidad de reglamentar e incluir aspectos adicionales a los que se consagran en el proyecto de decreto que acompaña este documento.

El documento de condiciones contractuales debe ser elaborado por Colpensiones bajo los lineamientos que se anuncian a continuación y, en todo caso, este documento debe ser entregado gratuitamente a las CSV que deseen participar en el proceso de contratación.

Con el fin de garantizar la libre participación de los agentes en el mercado, la interoperabilidad del sistema, la transparencia y publicidad de la información, Colpensiones debe publicar el documento de las condiciones contractuales que servirá de marco para la contratación de las rentas vitalicias con las CSV que deseen participar y muestren un interés. Este documento deberá contener como mínimo los siguientes aspectos:

- a. Objeto de la contratación.** Se precisará con suficiencia el contenido del módulo de rentas vitalicias que será objeto de contratación. Para esto Colpensiones deberá establecer las características que tendrán los módulos para que las CSV tomen una decisión informada.
- b. Definición de los interesados en la contratación.** Se debe describir de forma general los requisitos de las CSV que pueden participar en el proceso de contratación. No se deben imponer requisitos específicos o que puedan impedir la libre concurrencia de los potenciales participantes.
- c. Cronograma de la contratación.** Señala las fechas de llamado a la contratación, consultas a las condiciones contractuales, presentación de ofertas,

selección de la compañía de seguros de vida, publicación de resultados, entre otros.

d. Definición de los módulos de rentas vitalicias como producto a ofertar.

Dentro de la definición deberá estar como mínimo la información sobre la composición y las características de los afiliados aspirantes a una renta vitalicia, incluidos sus beneficiarios.

e. Forma y lugar de presentación de ofertas.

f. Mecanismo de elección.

g. Mecanismo de desempate.

h. Los contratos de la póliza.

i. Situaciones en que se declare desierto el proceso de contratación.

j. Requisitos de admisibilidad adicionales. Colpensiones podrá, en el marco de sus funciones y bajo los principios relativos al proceso de contratación, considerar requisitos de admisibilidad para la contratación de rentas vitalicias. En todo caso, las condiciones contractuales indicarán el proceso para subsanar problemas en la documentación necesaria para acreditar su admisibilidad previo a la etapa de selección de la compañía de seguros de vida.

k. Otras disposiciones e informaciones que resulten necesarias para que el proceso de contratación se realice en forma competitiva, eficiente y transparente, así como las adicionales que imparta el Ministerio de Trabajo.

Posterior a la publicación y entrega inicial del documento con las condiciones contractuales, Colpensiones debe abrir un espacio para que los participantes del proceso de contratación formulen preguntas.

Tanto las preguntas que se formulen, como las respuestas que se absuelvan deben ser compartidas a las CSV participantes en el proceso de contratación de las rentas vitalicias. En el evento en que proceda una modificación a las condiciones contractuales iniciales, estos ajustes deben ser incluidos y compartidos a las CSV que participan en el proceso.

Igualmente, será necesario dar un término adicional, que deberá ser como mínimo el mismo de la inicial, para efectos de que las CSV revisen las modificaciones que fueron realizadas al documento de condiciones contractuales y evalúen tanto su oferta económica como su participación en el proceso.

2.3. Sistema de Consultas y Ofertas de Rentas y Pagos Vitalicias - SISCORP-.

Este Sistema de consultas y ofertas busca dotar de transparencia el proceso de contratación de las rentas vitalicias y de las carteras de saldos de los PACORE (que será explicada más adelante). De manera general, será un sistema administrado por Colpensiones en el que de forma centralizada, se registrarán las ofertas para cada uno de los módulos por parte de las CSV, los resultados del proceso de contratación, o bien, la CSV a la que se le adjudicaron los módulos de rentas vitalicias.

El proyecto de decreto que acompaña este documento menciona las siguientes funciones particulares de este sistema:

- a)** Suministrar información completa y comparable a Colpensiones respecto de las ofertas de rentas vitalicias para el proceso de contratación con información oportuna y suficiente.
- b)** Proporcionar información homogénea y suficiente a todas las Compañías de Seguros de Vida sobre las solicitudes de ofertas presentadas por Colpensiones.
- c)** Sincronizar, agilizar y dotar de eficiencia el proceso de solicitud y presentación de rentas vitalicias.
- d)** Permitir el registro de las ofertas que realicen las compañías de seguros de vida para los módulos de rentas vitalicias.

2.4. Presentación de las ofertas para la contratación de las rentas vitalicias.

Sin perjuicio de la creación del SISCORP para facilitar la interoperabilidad, transparencia y eficiencia del proceso de contratación de las rentas vitalicias, las CSV deberán entregar a Colpensiones los documentos para la elaboración del documento de condiciones contractuales.

El SISCORP debe ser el eje fundamental del proceso de contratación y en este se debe publicar tanto el documento de condiciones contractuales, así como el registro de las ofertas que hacen las CSV de los módulos ofertados. El Sistema también debe garantizar el resguardo y seguridad de las ofertas recibidas, asegurar la privacidad del monto y número, la identidad de los oferentes antes de la fecha de apertura de las ofertas. Se debe resaltar que cualquier vulneración del sistema o brecha de seguridad impactaría gravemente en el proceso de contratación de las rentas vitalicias.

Por último, la oferta deberá ser vinculante para las CSV y deberá aceptar la asignación de un número igual o menor de módulos de rentas vitalicias al que se postuló, por la misma tasa de prima ofertada. Se recomienda que el representante legal de la CSV que hace la oferta firme una certificación de seriedad de la oferta, con el fin de responsabilizarse de la participación del proceso.

2.5. Proceso de asignación o adjudicación de los módulos de rentas vitalicias a la CSV ganadora.

Colpensiones deberá adjudicar el módulo de renta vitalicia a la CSV que realice la mejor oferta económica y se deberá escoger aquel conjunto de ofertas que implique la mejor propuesta de renta vitalicia promedio para el respectivo módulo. Las CSV que hayan incurrido en errores, tales como haber omitido algún documento consagrado en las condiciones contractuales, deberán subsanar este aspecto hasta antes del inicio del proceso de asignación y en caso de no subsanarse dentro del término y en debida forma, la consecuencia no podrá ser otra que esta CSV quede descalificada para continuar en el proceso.

Llegado el día del proceso de la adjudicación Colpensiones deberá revisar las ofertas económicas que se presentaron para cada uno de los módulos. En caso de empate, esto es, de que varias CSV hayan presentado la misma oferta económica para el correspondiente módulo de renta vitalicia, Colpensiones deberá aplicar el criterio de desempate que se haya consagrado como una de las condiciones contractuales para efectuar la asignación. En todo caso, el contrato de administración estará sujeto a las condiciones que se definen en la nota técnica y deberá contemplar el tratamiento de las primas transferidas por Colpensiones de los módulos asignados, las reservas matemáticas de los productos pensionales adjudicados y las condiciones de la prestación del servicio de gestión.

Ahora bien, todo el proceso de asignación de los módulos de las rentas vitalicias deberá contar con los soportes en el SICORP y Colpensiones deberá registrar estos documentos, así como las CSV que fueron las seleccionadas en el marco del proceso de contratación. El SISCORP deberá contener un registro de las compañías participantes con el fin de no solicitar nuevamente la información del sobre 1, siempre y cuando no hayan cambiado las condiciones de admisibilidad para el proceso de contratación al que se postula la CSV.

Por último, en caso de que existan módulos de rentas vitalicias que no hayan sido asignados a las CSV, Colpensiones deberá trasladar la totalidad del saldo al PACORE y seguir las reglas que se establecen para este patrimonio.

2.6. Características y procedimientos de la contratación de rentas vitalicias por parte de las CSV.

Colpensiones deberá suscribir un contrato de seguro para cada módulo de renta vitalicia con las CSV asignadas. Este contrato deberá contener, como mínimo, y de modo detallado, las siguientes cláusulas:

- a. Tomador.** Colpensiones actuará como tomador de cada contrato de módulo de rentas vitalicias.
- b. Asegurado y beneficiarios.** Corresponderá al pensionado y a los beneficiarios en caso de sustitución pensional de acuerdo con el artículo 48 de la Ley 2381 de 2024.
- c. Receptor de pagos.** Colpensiones recibirá los pagos de las mesadas de contrato de renta vitalicia por parte de la CSV a quien haya sido asignada, con el objetivo de unificar y conformar la pensión integral de vejez.
- d. Amparos básicos.** Deberá contener como mínimo la obligación de la Compañía de Seguros de Vida de pagar a Colpensiones una renta de forma vitalicia, de acuerdo con lo previsto en el presente Libro.
- e. Vigencia.** Deberá especificar el momento de entrada en vigencia del contrato de renta vitalicia como el momento en el cual Colpensiones realiza el traspaso

de la proporción, de acuerdo con la arquitectura de desacumulación del CCAI del pensionado.

f. Pago de la prima. Deberá especificar que la prima será única y se pagará a la compañía de seguro de vida de la proporción, de acuerdo con la arquitectura de elección del CCAI del pensionado.

g. Procedimiento en caso de cese de operaciones. En caso de cese de operaciones de la compañía de seguros de vida asignada, esta deberá trasladar la totalidad de la reserva matemática constituida al PACORE.

h. Participación de utilidades.

i. Terminación del seguro de renta vitalicia por no pago de la prima. En el evento en que exista una terminación del contrato por no pago de la prima, las compañías de seguros de vida deberán comunicar dicha circunstancia a la Superintendencia Financiera de Colombia dentro de los tres (3) días hábiles posteriores al momento en que produce efectos la terminación del contrato.

2.7. Pago de la prima de la renta vitalicia

Para finalizar el proceso de contratación de los módulos de rentas vitalicias, Colpensiones deberá realizar el pago de la prima a las CSV que fueron seleccionadas y este corresponderá a un pago único en la proporción del saldo que se haya contratado de acuerdo con la arquitectura de desacumulación. Cabe precisar que la prima corresponderá a la tasa promedio resultante de la contratación y se calculará como la suma de las primas ofertadas por las compañías de seguros de vida asignadas, ponderadas por las fracciones adjudicadas.

Igualmente, Colpensiones será la única responsable de girar y consolidar los valores que se destinarán al pago único de la prima y deberá considerar el número de módulos que le fueron asignados en el proceso de contratación. Toda esta información debe estar registrada en el SISCORP para garantizar la publicidad y transparencia, así como la efectividad del proceso mismo.

En el proyecto de decreto que acompaña este documento se propone la posibilidad de que las CSV puedan centralizar la operación del proceso de contratación en un organismo, cuyas funciones serían la centralización y actualización de la información de rentas vitalicias. De igual forma este organismo podrá suscribir y adelantar el proceso de contratación, así como distribuir las primas de las CSV según el módulo asignado, recibir y dar respuesta a las reclamaciones y las demás funciones que le sean asignadas.

El pago correspondiente a las rentas vitalicias destinado a complementar el valor obtenido en el Componente de Prima Media, para formar en conjunto la pensión integral de vejez en los términos del artículo 34 de la Ley 2381 de 2024, se realizará a través de pagos periódicos mensuales que las compañías de seguro de vida efectuarán a la Administradora del Componente de Prima Media -Colpensiones-.

Por último, la Superintendencia Financiera de Colombia podrá crear un ramo que se adecue a las particularidades de la renta vitalicia del esquema de desacumulación que desarrolla el proyecto de decreto que acompaña este documento.

3. Constitución de Patrimonios Compartidos para el Retiro -PACORE-.

3.1. Definición del PACORE

El PACORE corresponde al segundo mecanismo que conformará la prestación del CCAI, para la formación de la pensión integral de vejez en los términos del artículo 34 de la Ley 2381 de 2024. Los recursos que se administran en el PACORE son propiedad de los afiliados y serán gestionados con el objetivo de obtener rentabilidades y ofrecer pagos vitalicios, con base en los cálculos que determine la DAU. En el marco de esta gestión de activos, la Superintendencia Financiera de Colombia realizará la supervisión de las reglas establecidas en el proyecto de decreto que acompaña este documento técnico, así como la posibilidad de impartir instrucciones sobre la materia.

Las administradoras del PACORE deberán cumplir con los niveles de patrimonio adecuado y relaciones de solvencia determinadas en el Decreto 2555 de 2010, para

la actividad de su objeto social. Además, las administradoras del PACORE solo podrán ser entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

En virtud de lo anterior, podrán ser sociedades fiduciarias, entidades de aseguradoras de vida, sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantía del régimen de ahorro individual de la Ley 100 de 1993, entidades cooperativas de carácter financiero, comisionistas de bolsas de valores, sociedades administradoras de inversión, fondos mutuos de inversión vigilados y titularizadoras.

3.2. Modelo híbrido de los PACORE

Es importante precisar que la literatura internacional ha señalado la posibilidad de adoptar un modelo centralizado o descentralizado en las tontinas modernas, que considere la gestión de las funciones actuariales, de inversión y administración de los activos.

El proyecto de decreto que acompaña este documento propone un esquema híbrido. Esto obedece a criterios de eficiencia operativa y a la búsqueda de economías de escala y además a la necesidad de mitigar el riesgo de longevidad y atenuar posibles incentivos perversos, como la selección adversa, que pueden de manera indeseada ir en contravía de la mutualización de riesgos. En conclusión, se trata de decidir cuánto de la gestión actuarial y financiera debe concentrarse en un solo agente y cuánto debe estar en manos de actores descentralizados que compitan y se especialicen en la administración de activos.

Por un lado, un **modelo centralizado puro** implica que toda la administración de la cuenta individual, la gestión de los activos de inversión y la ejecución de las funciones actuariales en cuanto a la asignación de créditos de longevidad, se concentran en un único proveedor (público o privado). Sin embargo, esta concentración de poder de mercado en un solo agente puede llevar a prácticas monopólicas o bajos estándares de servicio, que representan bajos incentivos para innovar.

Por otro lado, un **modelo descentralizado puro** realiza la distribución del paquete de administración de la cuenta individual, la gestión de los activos de inversión y la ejecución de las funciones actuariales entre múltiples entidades. Si bien este modelo

supone una mayor competencia en la administración de los activos, que se traduce en últimas en la creación de productos más variados e innovadores, la descentralización intensa obliga a consagrar reglas homogéneas y sistemas de supervisión robustos que faciliten la transparencia y comparabilidad de resultados. Igualmente, si un fondo o proveedor mantiene un número reducido de participantes corre el riesgo de no lograr una masa crítica suficiente para diversificar de manera efectiva el riesgo de longevidad. Por último, en este modelo se presenta el riesgo de selección adversa: grupos con longevidad más elevada podrían acumularse en un mismo oferente, alterando los cálculos actuariales.

El **modelo híbrido** es una tercera vía que combina ambos esquemas antes descritos y, bajo el principio de superposición, se separa la gestión actuarial de créditos de longevidad de la administración de cuentas y de portafolios de inversión. Este es el modelo que se implementará en el proyecto de decreto que acompaña este documento técnico, bajo el cual se centraliza la función actuarial en la DAU y se descentraliza la administración de los PACORE bajo las tipologías consagradas en el artículo 33 de la Ley 2381 de 2024.

3.2.1. Contratación de la administración de los activos

En el proyecto de decreto que acompaña a este documento se define un proceso de contratación para la administración de los activos que constituirán los PACORE. Para esto, Colpensiones debe convocar a las potenciales administradoras a participar en el proceso de contratación en virtud del siguiente procedimiento:

1. Colpensiones consolidará la información y resolverá la petición de reconocimiento de pensión integral de vejez o prestación de vejez, en el término de cuatro (4) meses contados a partir de la fecha en la que el afiliado o el empleador hubiere presentado la solicitud.
2. Colpensiones contará con dos (2) meses posteriores al reconocimiento de la prestación de la pensión integral de vejez para incluirla en nómina, momento a partir del cual se hace exigible el pago de la obligación.
3. Una vez la ACCAI reciba el requerimiento de Colpensiones deberá certificar el saldo total de la cuenta de ahorro individual del afiliado, que corresponda a aportes por IBC superiores a 2.3 SMMLV.

4. Al momento de recibir Colpensiones la respuesta por parte de la ACCAI y determinar que el afiliado cumple con los requisitos exigidos para tener derecho al reconocimiento de la pensión integral de vejez, el afiliado será elegible para ser incluido en la cartera de cuentas de saldo individual, que serán ofertados para la contratación del PACORE.
5. Con el objetivo de facilitar la contratación, Colpensiones agrupará en carteras de cuentas de saldo individual. Esta cartera estará delimitada en días calendario según se disponga en la convocatoria.

Para la contratación de los PACORE, el objeto de la contratación son las carteras de cuentas de saldo individual que se determinan conforme a la arquitectura de desacumulación. Las entidades que manifiesten su interés de ser administradoras deberán presentar, por un lado, la documentación necesaria para acreditar los requisitos mínimos y formales, por el otro, la oferta económica para los módulos ofertados.

Para la selección de las entidades administradoras y la asignación de los recursos que serán administrados por estas se considerará, como mínimo y sin limitarse, los siguientes aspectos: i) la idoneidad de los administradores; ii) las comisiones que las entidades presenten al momento de manifestar su intención de administrar las carteras de saldos incorporando el cumplimiento de medidas de desempeño; y iii) la concentración de los activos administrados por entidad o entidades pertenecientes al mismo conglomerado financiero.

3.2.2. Constitución y características de los PACORE

Para el cálculo del pago vitalicio que se realizará por el PACORE, la Dependencia Actuarial Única (DAU) deberá tener en cuenta la información del pensionado y sus beneficiarios que reposa en Colpensiones y se suministre al momento de su constitución.

Le corresponderá a la DAU el recálculo del pago vitalicio para incluir a todos los beneficiarios con derecho, en los eventos que con posterioridad a la definición de los pagos periódicos se presente un beneficiario con derecho a pensión que no haya sido considerado al momento inicial de cálculo.

El pago vitalicio del PACORE tendrá las siguientes características:

- a. Irrevocabilidad.** Como un vehículo de desaccumulación, el PACORE y salvo normas especiales, las partes no pueden poner un término anticipado y este patrimonio deberá permanecer vigente hasta la muerte del pensionado o del último de los beneficiarios con derecho a pensión de sobrevivientes, si los hubiere.
- b. Financiación.** Colpensiones girará a las administradoras del PACORE un único pago y por una sola vez.
- c. Reajuste y monto de valores.** El pago vitalicio debe ser uniforme en términos de poder adquisitivo constante y podrá ser de un valor inferior a un (1) SMMLV. Sin embargo, debe destacarse que la prestación que pagará Colpensiones no puede ser inferior a este monto, de conformidad con lo consagrado en el artículo 48 de la Constitución Política de Colombia.
- d. Pago vitalicio del PACORE.** El pago vitalicio que se devengue en virtud del PACORE comenzará a pagarse a Colpensiones por parte de la administradora del PACORE a más tardar la última semana del mes anterior, con el fin de que Colpensiones realice el pago de la pensión integral el primer día hábil del mes siguiente al pensionado.

3.2.3. Condiciones contractuales y proceso de contratación de la administración del PACORE

Tal y como sucede con la contratación de las rentas vitalicias con las CSV, Colpensiones debe realizar un proceso de contratación para las entidades que administrarán los recursos del PACORE, con el fin de incorporar a actores con experiencia en la gestión de activos. El procedimiento se hará con las mismas etapas y se describe de la siguiente manera:

- a. Inicio del proceso:** Colpensiones convocará a las administradoras del PACORE a participar y deberá contar con la información y petición del reconocimiento de la pensión integral de vejez o prestación de vejez, en el término de cuatro (4) meses contados a partir de la fecha en que se hubiese elevado la solicitud.

Dentro de los dos meses siguientes al reconocimiento de la prestación, se incluirá en la nómina y es desde este momento que se hace exigible la obligación. Posteriormente, le corresponderá a la ACCAI certificar el saldo total de la cuenta de ahorro individual del afiliado, que corresponda a los aportes por IBC superiores a 2.3 salarios mínimos legales mensuales vigentes de la anualidad respectiva.

Colpensiones, luego de recibir la información por parte de la ACCAI, debe elaborar unos módulos con diferentes aspirantes para ser consolidar las mencionadas carteras de cuentas de saldo individual, que serán en últimas los objetos que se ofertarán.

A diferencia de las rentas vitalicias que se agrupaban por módulos, en los PACORE la agrupación se realizará por carteras de cuentas de saldo individual.

b. Objeto de contratación y administradoras del PACORE: el objeto de la contratación son las carteras de cuentas de saldo individual, definidas por Colpensiones de conformidad con la arquitectura de desacumulación y la opción por defecto.

El proyecto de decreto que acompaña este documento contempla que las entidades que pueden participar son las fiduciarias que tengan una calificación de fortaleza financiera igual o superior a "A" que deberá mantener en toda la etapa del proceso de contratación, y calificación que debe ser otorgada por una agencia calificadora acreditada por la Superintendencia Financiera de Colombia. Además, las fiduciarias deben acreditar los requisitos de admisibilidad consagrados en las condiciones contractuales del proceso.

Se debe aclarar en este punto que en virtud de la definición de administradoras del PACORE, en concordancia con el inciso segundo del artículo 33 de la Ley 2381 de 2024, la administración del PACORE se puede realizar por un mecanismo que corresponderá a una universalidad, patrimonio autónomo, fondo mutuo u otras alternativas.

- c. Resultados de la contratación.** Para efectos de garantizar el principio de transparencia en el proceso de contratación, Colpensiones deberá publicar en un lugar destacado en su página web y en el SISCORP, la fiduciaria que administrará las carteras de cuenta de saldo individual. Esta publicación de contener el nombre o razón social de las fiduciarias oferentes, aquellas a las que les fue adjudicado la o las carteras de saldo individual, y la relación de estas carteras.

La Superintendencia Financiera de Colombia tendrá a su disposición todos los soportes del proceso de contratación, para efectos de que pueda realizar su función de supervisión. Los documentos más relevantes serán todos aquellos que contemplen las condiciones contractuales, los documentos de respuesta a los comentarios y la modificación de las condiciones si fuere el caso, el acta de elección de las fiduciarias y la copia de los contratos.

3.2.4. Condiciones para la contratación de los PACORE.

Con base en la información que las ACCAI y la que reposa en Colpensiones se debe elaborar el documento de condiciones contractuales de los PACORE. Es importante aclarar en este punto que esta información puede ser complementada por el Ministerio del Trabajo, el cual tendrá la posibilidad de reglamentar e incluir aspectos adicionales a los que se consagran en el proyecto de decreto que acompaña este documento.

El documento de condiciones contractuales debe ser elaborado por Colpensiones bajo los lineamientos que se anuncian a continuación y, en todo caso, este documento debe ser entregado gratuitamente a las sociedades fiduciarias que deseen participar en el proceso de contratación.

Con el fin de garantizar la libre participación de los agentes en el mercado, la interoperabilidad del sistema, la transparencia y publicidad de la información, Colpensiones debe publicar el documento de las condiciones contractuales que servirá de marco para la contratación del PACORE, para todas aquellas que deseen participar y muestren un interés.

Este documento deberá contemplar como mínimo los siguientes aspectos:

- a) Identificación de las partes.** Colpensiones constituirá el PACORE y será su beneficiario. Los administradores del PACORE actuarán en calidad de fiduciarios y corresponderán a los mecanismos que se consagran en el inciso segundo del artículo 34 de la Ley 2381 de 2024. Las ACCAI serán las fideicomitentes, y entregarán los recursos al PACORE.
- b) Vigencia y terminación.** El PACORE no tendrá una duración máxima y en todo caso, se extinguirá hasta el pago de la última obligación.
- c) Recursos del PACORE.** Corresponderán a los bienes fideicomitidos que son las carteras de cuentas de saldo individual del CCAI.
- d) Encargo fiduciario o finalidad.** Será la administración de los activos recibidos por las ACCAI para que Colpensiones realice el pago de la prestación.
- e) Remuneración del PACORE.** Colpensiones y la sociedad fiduciaria designada deberán acordar una remuneración para la administración del PACORE. Esta remuneración podrá ser asumida por los rendimientos.
- f) Contabilidad separada.** Colpensiones debe mantener una contabilidad separada para cada uno de los PACORE que administre, asegurando en todo momento la transparencia financiera y operativa frente a los aportantes y beneficiarios. Para lo anterior, la Junta Directiva de Colpensiones aprobará las políticas de valoración y el tratamiento contable de lo relacionado con los PACORE, de acuerdo con los estándares internacionales, la regulación contable pública expedida por la Contaduría General de la Nación y las normas especiales establecidas en el artículo 10 de la Ley 1314 de 2009, expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Posterior a la publicación y entrega inicial del documento con las condiciones contractuales, Colpensiones debe abrir un espacio para que los participantes formulen preguntas.

Tanto las preguntas que se formulen, como las respuestas que se absuelvan deben ser compartidas a las CSV participantes en el proceso de contratación de las rentas vitalicias. En el evento en que proceda una modificación a las condiciones contractuales iniciales, estos ajustes deben ser incluidos y compartidos a las CSV que participan en el proceso. Igualmente, será necesario dar un término que deberá ser como mínimo el mismo que fue dado inicialmente, para efectos de que las CSV revisen las modificaciones del documento de condiciones contractuales y evalúen tanto su oferta económica como su participación en el proceso.

3.2.5. Funciones y deberes de las administradoras del PACORE.

Como funciones particulares, las administradoras del PACORE tendrán las siguientes que se enfocan en el aspecto operativo:

- a) Gestión de inversiones.** Las administradoras de los PACORE deben establecer y ejecutar políticas de diversificación y de control de riesgos, ajustando la cartera según la normativa vigente y la tolerancia al riesgo. Es importante que estas entidades modelen la volatilidad y realicen ajustes dinámicos, así como realizar la gestión adecuada de los recursos administrados de conformidad con la política de inversión dada por Colpensiones y los horizontes de inversiones.
- b) Giros de recursos a Colpensiones.** Las administradoras de los PACORE también deberán realizar los pagos vitalicios solicitados por Colpensiones. Como se ha mencionado, le corresponde a Colpensiones realizar el pago de la prestación integral de vejez.
- c) Integridad de los sistemas de información contable y financiera.** Por último, las administradoras deben garantizar los sistemas adecuados de control interno, gestión de riesgos y control operativo. Estas administradoras deberán aplicar los retornos de la inversión y los créditos de longevidad derivados de los fallecimientos de forma automatizada, pero revisable ante cualquier controversia.

En lo que respecta a los deberes de las administradoras del PACORE, estas deben administrar las carteras de cuentas de saldo individual con un alto nivel de diligencia, profesionalidad y especialidad. De igual forma, se debe informar y

proteger los bienes que fueron entregados para su administración, ser previsible, actuar con prudencia y diversificar las inversiones. Por último, se debe divulgar la información necesaria para la toma de decisiones y procurar siempre el beneficio de los participantes y beneficiarios.

3.2.6. Régimen de inversión del PACORE

Atendiendo al objetivo de inversión propuesto en el Proyecto de decreto que acompaña este documento se propone un régimen de inversión que procure la mejor mesada pensional. Para ello y como base para la construcción de la propuesta fue importante validar las experiencias a nivel internacional, las cuales enunciaremos a continuación con algunas conclusiones:

Estados Unidos

La *Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund* (TIAA-CREF), constituida originalmente como organización sin ánimo de lucro, se ha erigido en un referente de la mutualización del riesgo de longevidad en el sistema de pensiones estadounidense. Su modelo, fundamentado en la filosofía pro-participante y en la transparencia informativa, ha demostrado ofrecer rendimientos competitivos y niveles de seguridad elevados, contribuyendo al mismo tiempo a la estabilidad financiera de los fondos de jubilación.

Un hito decisivo en la evolución de TIAA-CREF se produjo en 1952, bajo la dirección de William Greenough, con el lanzamiento del *College Retirement Equities Fund* (CREF), la primera anualidad variable comercial en el mercado. Esta innovación sentó las bases del conjunto de productos administrados por TIAA-CREF, que hoy gestiona activos por cerca de 1 billón de dólares y dispone de una oferta diversificada —que abarca desde fondos de renta variable y de renta fija núcleo hasta estrategias de inversión socialmente responsables y vehículos de mercado monetario—.

El marco regulatorio norteamericano concede a las entidades gestoras flexibilidad para combinar distintos fondos conforme a criterios actuariales de longevidad y a análisis de riesgo de mercado. La trayectoria de casi un siglo de TIAA-CREF respalda la tesis de que, con reglas claras y supervisión rigurosa, la mutualización del riesgo de longevidad es no solo sostenible, sino también valiosa para los afiliados.

Asimismo, pone de relieve la necesidad de establecer límites de exposición y de garantizar la plena transparencia de la información entregada a los partícipes.

Canadá

El *GuardPath™ Modern Tontine*, administrado por Guardian Capital, constituye una de las experiencias pioneras de tontina moderna en el ámbito de los fondos mutuos canadienses. Diseñado como un vehículo de capital cerrado con horizonte de 20 años, ofrece una alternativa estructurada para la fase de desacumulación de los aportes previsionales voluntarios, orientada a la mutualización del riesgo de longevidad bajo la regulación de valores.

Durante su ciclo de vida, *GuardPath™* sigue una “glide path” similar a la de los *Target-Date Funds*: en los tramos iniciales, la cartera prioriza renta variable para capturar retornos potencialmente superiores, apoyándose asimismo en coberturas con opciones para mitigar la volatilidad; a medida que transcurre el tiempo y el grupo de partícipes envejece, la composición se hace progresivamente más defensiva, aumentando la proporción de instrumentos monetarios y de renta fija, de modo que se preserve el capital y se reduzca el riesgo de secuencia de retornos.

Al término del periodo de 20 años, el fondo se disuelve y el patrimonio remanente se distribuye entre los partícipes sobrevivientes. Aunque este mecanismo no provee un flujo vitalicio indefinido —pues liquida el capital acumulado—, su funcionamiento ha permitido demostrar la viabilidad de estructuras tontinarias en el contexto normativo canadiense y ha impulsado el debate sobre la necesidad de un marco regulatorio más ágil y de mayor sofisticación actuarial.

Australia

El sistema de *superannuation* australiano, basado en aportaciones definidas obligatorias, se ha consolidado como uno de los mayores acumuladores de activos para el retiro a nivel global, superando el 150 % del PIB. En ese contexto, la *Lifetime Pension* emerge como un esquema híbrido que equilibra la flexibilidad del retiro programado con la estabilidad de las anualidades aseguradoras.

La *Lifetime Pension* agrupa los saldos individuales de los afiliados en un fondo colectivo, sujeto a un “glide path” que ajusta anualmente los pagos en función de la rentabilidad de la cartera (acciones, bonos y activos alternativos) y de la mortalidad efectivamente observada en la cohorte. Al adherirse, el participante cede su cuenta individual e ingresa a un “pool tontinario” que distribuye los excedentes

de capital de quienes fallecen prematuramente, asumiendo la posible variación anual de su mesada: aumentos cuando la rentabilidad y la mortalidad superan las proyecciones, y disminuciones en escenarios adversos.

La gestión del portafolio se realiza bajo un enfoque “Balanced Risk-Adjusted” propio de las Retirement Income Accounts, sin cuentas individuales segregadas. La estrategia inicial favorece la exposición a renta variable para maximizar retornos, pero gradualmente reduce dicha exposición conforme la cohorte envejece, disminuyendo la volatilidad. No obstante, la Lifetime Pension contempla cláusulas contractuales que facultan a la entidad administradora para suspender o revisar el producto en circunstancias extremas.

La experiencia australiana subraya la importancia de contar con políticas de inversión claras, criterios actuariales transparentes y un monitoreo continuo de la dinámica de longevidad de los pensionados. Asimismo, evidencia que la viabilidad de las tontinas modernas depende de un equilibrio adecuado entre innovación financiera y robustez regulatoria.

Universo de Inversiones Admisibles

Al revisar el listado de activos que contiene el artículo 2.31.3.1.2. del Decreto 2555 de 2010, al cual hace referencia el Decreto del que trata este documento técnico, encontramos que el universo de inversiones es lo suficientemente amplio y detallado.

Al revisar la regulación de algunos países de Latinoamérica como Chile y México y a nivel internacional; España, el listado de activos admisibles es suficiente y amplio, razón por la cual, se propone dejar el mismo listado de activos invertibles.

Portafolio de Referencia

Dado el contexto colombiano y la sofisticación requerida en la administración de los PACORE, la cual estará en cabeza de diferentes administradores; establecer un portafolio de referencia, parece ser el enfoque más alineado con los principios de competencia, transparencia y equidad actuarial individualizada en la dimensión de inversión.

Así mismo, con el objetivo de mitigar la posible volatilidad excesiva o divergencia entre los administradores, se propone definir un benchmark de inversión único y

transparente para todo el sistema PACORE, representativo de la política de inversión general o por defecto.

Para lograrlo, se desarrollan portafolios de referencia dinámicos que permiten medir y asegurar la convergencia del saldo acumulado hacia la mejor mesada pensional. Este proceso se fundamenta en la utilización de instrumentos como bonos indexados a la inflación o, en su defecto, en bonos de jubilación replicados a través de estrategias de cobertura dinámica. Aunque se mantiene una pequeña exposición a activos de crecimiento para potencialmente mejorar la rentabilidad, la esencia del portafolio se centra en la protección de la capacidad de compra de la pensión, priorizando la estabilidad y la previsibilidad de los ingresos futuros.

Medidas de Desempeño

De acuerdo a la experiencia internacional y con el objetivo de alinear los intereses de los administradores de los PACORE, la literatura recomienda no solo establecer medidas de desempeño, si no incorporar comisiones de desempeño fijas y variables que incentiven la mejor gestión de los portafolios.

Las medidas de desempeño se calcularían usando el benchmarking al que se hace referencia en el título anterior. La diferencia (positiva o negativa) entre el rendimiento efectivo de cada PACORE y el benchmark podría (a) influir en la remuneración del gestor (performance fees), (b) acumularse en una cuenta de reserva específica del PACORE para suavizar ajustes futuros de su cohorte cuando sea positiva, o (c) generar un segundo factor de ajuste (más pequeño y potencialmente diferido) específico para esa cohorte.

Si bien se propone un error de seguimiento del 5% basados en la literatura y en minimizar desviaciones de los rendimientos esperados. Se propone que este nivel sea revisado y ajustado en caso de ser necesario. De igual forma se recomienda que cuando el error seguimiento sea positivo, es decir por encima del rendimiento del portafolio de referencia, se genere algún incentivo para los administradores.

Límites de Inversión

A partir de la experiencia internacional en la adopción de Tontinas modernas, y regímenes de inversión de algunos países como España, Alemania, Chile y México se puede observar que la existencia de ciertos límites como; emisor, concentración, accionario, conglomerados, son necesarios para el buen funcionamiento del sistema en pro de mitigar riesgos de crédito, reputacionales y de mercado.

A continuación, se señalan algunos ejemplos de los límites de inversión de algunos de los países mencionados anteriormente:

España:

“ los siguientes límites no serán de aplicación a los valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por el Estado o sus organismos autónomos, por las comunidades autónomas, corporaciones locales o por administraciones públicas equivalentes de Estados pertenecientes a la OCDE, o por las instituciones u organismos internacionales de los que España sea miembro y por aquellos otros que así resulte de compromisos internacionales que España pueda asumir, siempre que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 10 por ciento del saldo nominal de esta”

- *Al menos el 70 por ciento del activo del fondo de pensiones se invertirá en valores e instrumentos financieros susceptibles de tráfico generalizado e impersonal que estén admitidos a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, en instrumentos derivados negociados en mercados organizados, en depósitos bancarios, en créditos con garantía hipotecaria, en inmuebles y en instituciones de inversión colectiva inmobiliarias.*
- *La inversión en valores o instrumentos financieros emitidos por una misma entidad, más los créditos otorgados a ella o avalados o garantizados por la misma, no podrá exceder del 5 por ciento del activo del fondo de pensiones.*
- *La inversión en instituciones de inversión colectiva de carácter financiero estará sujeta a un máximo del 20% del activo del fondo de pensiones siempre que, tratándose de fondos de inversión, sus participaciones o bien tengan la consideración de valores cotizados o bien estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación.*

- *Los instrumentos derivados estarán sometidos, en los términos previstos en la letra b) y no podrá ser mas del 4%*
- *La inversión en los valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por una misma entidad, las posiciones frente a ella en instrumentos derivados y los depósitos, a la vista y a plazo, que el fondo de pensiones tenga en dicha entidad no podrá superar el 20 por ciento del activo del fondo de pensiones.*
- La inversión en inmuebles, créditos hipotecarios, derechos reales inmobiliarios, acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva inmobiliaria y en aquellas participaciones en el capital social de sociedades que tengan como objeto social exclusivo la tenencia y gestión de inmuebles y cuyos valores no estén admitidos a cotización en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación no podrá exceder del 30 por ciento del activo del fondo de pensiones
- No más del 10% en un solo inmueble.

Teniendo presente lo expuesto anteriormente se consideró implementar algunos límites con el fin de mantener el desarrollo del mercado de capitales en Colombia, proteger los recursos de los afiliados en etapa de pensión, mitigar los riesgos de crédito y concentración, así como orientar las inversiones a activos que estén correlacionado o indexados a la inflación.

3.3. Administración centralizada actuarial de los PACORE

Como se mencionó, la propuesta para Colombia contempla un modelo híbrido en la gestión y administración de los PACORE. En primera instancia, la administración centralizada actuarial de los PACORE estará a cargo de una Dependencia Actuarial Única (DAU). Dicha dependencia deberá propender por la justicia actuarial cuya metodología y operatividad estará su cargo. La DAU se encuentra alineada con las mejores prácticas internacionales en la aplicación y operatividad de este tipo de mecanismos, debido a que su rigor técnico es fundamental para convertir la CCAI en un flujo de ingresos vitalicios similar a una renta vitalicia.

3.3.1. Dependencia Actuarial Única –DAU-.

Los PACORE tienen como objetivo principal mutualizar el riesgo de longevidad a través de la asignación de créditos de longevidad a medida que el colectivo de pensionados y/o sus beneficiarios fallezca y el portafolio de inversión genere

rendimientos. Por tal motivo, la DAU será la encargada de la gestión centralizada del riesgo de longevidad de los participantes del PACORE.

En ese contexto, la DAU debe establecer reglas uniformes para: (i) asignar equitativamente los créditos de longevidad, (ii) procurar los mejores rendimientos de la prestación, (iii) minimizar los costos asociados a la gestión y (iv) definir los criterios comunes de ajuste entre los participantes. Para ello, la DAU podrá ser operada por Colpensiones, a través de la Vicepresidencia de Planeación Y Tecnología, o podrá delegar sus funciones a terceros idóneos expertos en la materia. Además, la DAU se financiará con cargo a la comisión de administración de que trata artículo 23 de la Ley 2381 de 2024.

Finalmente, el articulado del proyecto de decreto incorpora a las Universidades, asociaciones, gremios o centros de pensamiento especializados en estadística y actuaría como actores que puede solicitar información a la DAU, o al tercero idóneo, con el objetivo de replicar los cálculos actuariales y ayudar en el mejoramiento de las metodologías adoptadas por esta dependencia. No obstante, en la entrega de la información se debe garantizar en todo momento la protección de los datos personales y que estos sean anónimos.

3.3.2. Estructura y Supervisión de la DAU

La propuesta relaciona que la DAU tendrá dos subsistemas:

- a) Subsistema actuarial y de registro de participantes del PACORE:** Este subsistema se conformará para el cálculo de créditos de longevidad, los estudios de tendencias actuariales y/o demográficas y los recálculos de los pagos vitalicios. Otra de las funciones asignadas a este subsistema es la actualización de la lista de participantes, sus datos demográficos y de contribuciones, y los fallecimientos de los participantes.
- b) Subsistema de pagos, flujo de fondos e interoperabilidad:** Tendrá la finalidad de automatizar la distribución de pagos a los sobrevivientes y la recaudación de cuotas actuariales, así como contar con una interfaz autorizada que permita la conexión de diversos gestores de activos.

La Superintendencia Financiera de Colombia supervisará el funcionamiento de la DAU, considerando criterios de idoneidad y calidad, además de los criterios adicionales que establezca en el marco de sus competencias y cuando se observen cambios en las condiciones de operación. Igualmente, la DAU deberá:

- a) Disponer de una capacidad humana y técnica especializada en actuaría, gestión de riesgos y seguridad social.
- b) Cumplir con sistemas tecnológicos robustos que garanticen la seguridad, eficiencia y continuidad de las operaciones en caso de fallas técnicas o cualquier otra eventualidad.
- c) Implementar altos estándares de seguridad de la información, para proteger la integridad, confidencialidad y disponibilidad de los datos procesados.

3.3.3. Funciones de la DAU

Las principales funciones de la DAU son: (i) desarrollar la gestión centralizada de los créditos de longevidad para los participantes de los PACORE; (ii) ejercer las funciones de gobernanza actuarial de los PACORE; e (iii) implementar los lineamientos actuariales definidos en el Proyecto de Decreto.

3.3.3.1 Gestión centralizada de los créditos de longevidad para los participantes de los PACORE: La DAU será la única dependencia encargada de calcular la redistribución de los saldos de los pensionados fallecidos entre los sobrevivientes y, en consecuencia, calcular el reajuste de los pagos vitalicios. Así mismo, dicha dependencia debe informar el cambio en el valor de los pagos vitalicios anualmente a los administradores de los PACORE con el objetivo de que estos actualicen la información y realicen los pagos actualizados a Colpensiones. De otro lado, la DAU y Colpensiones deben establecer un procedimiento de comunicación permanente con el objetivo de generar un reporte de los fallecidos, por lo menos quincenalmente.

- a) **Metodología de cálculo del pago vitalicio anual del Componente Complementario de Ahorro Individual a cargo del PACORE:** El pago vitalicio anual que realiza Colpensiones, debe ser calculado por la DAU al

momento que el afiliado cumple con todos los requisitos para obtener la pensión integral de vejez. Dicho calculo corresponde a la división entre el valor en Unidades de Valor Real de la cuenta de saldo individual al momento de cálculo y el valor presente actuarial de una unidad de valor real en el tiempo, con el objetivo de que el pago vitalicio no pierda Poder adquisitivo. Dicho cálculo debe reconocer el número de mesadas anuales de que trata la Ley 2381 de 2024 y reflejará un pago vitalicio anual de 13 mesadas expresado en unidades de valor real.

Para el cálculo de esta renta, la DAU debe realizar un ejercicio robusto del valor presente actuarial de las obligaciones a cargo del PACORE teniendo en cuenta, por lo menos, los siguientes aspectos técnicos: i) la tasa de interés técnico que determine la Superintendencia Financiera de Colombia; ii) las tablas de mortalidad de rentistas y de inválidos expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, las cuales deberán ser actualizadas periódicamente y utilizará factores de ajuste propios con el objetivo de que reflejen el comportamiento de la mortalidad de los participantes de los PACORE y iii) la tasa de inflación; entre otros.

La posibilidad de utilizar factores de ajuste en las tablas de mortalidad permite a la DAU ajustar el parámetro de mortalidad de acuerdo con el comportamiento de los participantes del PACORE y disminuir la volatilidad de los pagos vitalicios cuando los parámetros se alejen de los supuestos utilizados para el cálculo de la renta.

b) Liquidación del pago vitalicio del Componente Complementario de Ahorro Individual a cargo del PACORE: El valor del pago vitalicio en pesos colombianos se debe calcular como el producto entre el número de unidades de valor real del pago vitalicio anual dividido entre el número de mesadas del que trata el artículo 32 de la Ley 2381 de 2024, y el valor de la Unidad de Valor Real al 31 de diciembre del año anterior a la fecha de cálculo. Lo anterior permite que el pago vitalicio no tenga variaciones durante el año, permitiendo a Colpensiones realizar el presupuesto de los PACORE y la DAU sin volatilidades implícitas en el proceso de liquidación del pago vitalicio a su cargo.

c) Método de ajuste del pago vitalicio: La DAU deberá ajustar anualmente los pagos vitalicios del Componente Complementario de Ahorro Individual a través de la siguiente fórmula:

$$PV_t = PV_{t-1} \times \left[\frac{1 + IR_{t-1}}{1 + TIR} \right] \times FM_{t-1}$$

Donde:

PV_t , corresponde al Pago Vitalicio anual del periodo t , expresado en Unidades de Valor Real.

PV_{t-1} , es el Pago Vitalicio anual del periodo $t-1$, expresado en Unidades de Valor Real.

IR_{t-1} : es la rentabilidad real de la cartera en el periodo $t-1$. Se calcula como la rentabilidad real de los portafolios de inversión de cada PACORE, ponderados por la participación de los saldos de cada PACORE sobre el total de los saldos del PACORE.

TIR : corresponde a la rentabilidad del portafolio de referencia en el periodo $t-1$.

FM_{t-1} : es el factor de ajuste por mortalidad, el cual refleja la diferencia entre los decesos esperados y los observados. Los decesos esperados corresponden a la estimación de fallecimientos en el periodo $t-1$, estimados a través de las tablas de mortalidad, y los decesos observados son los fallecimientos reportados a Colpensiones para el periodo $t-1$.

La fórmula permite el ajuste de los pagos vitalicios a través del comportamiento de la mortalidad y el rendimiento promedio ponderado de los activos del PACORE.

De otro lado, el Proyecto de Decreto contempla que para los casos en los cuales el número de unidades de valor real del pago vitalicio anual para este año es menor al pago vitalicio anual expresado en unidades de valor real del año inmediatamente anterior, Colpensiones deberá asumir el valor faltante con el objetivo de garantizar que el valor del pago vitalicio anual expresado en unidades de valor real no sea menor durante el tiempo.

Este método de ajuste busca aprovechar las sinergias del modelo híbrido e incorporar a gestores expertos en los activos con el objetivo de disminuir la probabilidad de activar la garantía del valor del pago vitalicio anual.

3.3.3.2. Asunción de las funciones de gobernanza de los PACORE: La DAU debe generar reportes periódicos sobre el comportamiento de la mortalidad en el PACORE, con el objetivo de entregar insumos suficientes al Comité de inversiones para que este, a su vez, defina la política de inversión, la cual debe garantizar en todo momento la gestión adecuada de los recursos administrados. Esta función permite buscar un calce entre activos y pasivos o buscar mejorar las rentabilidades del portafolio con el objetivo de propender por la suficiencia de los recursos de los PACORE para los pagos vitalicios a su cargo.

3.3.3.3. Ejecución de los lineamientos actuariales: La DAU debe desarrollar y mantener los algoritmos actuariales que rigen la asignación de beneficios (créditos de longevidad), las tablas de mortalidad y los factores de ajuste. Además, la DAU deberá realizar ejercicios de estrés que permitan anticiparse a escenarios de volatilidad de los pagos vitalicios.

Disposiciones finales

Con el fin de que Colpensiones pueda implementar el sistema de contratación de las rentas vitalicias, así como el proceso de asignación de las carteras de saldo individual que serán administrados en los PACORE, se dispone un término de doce (12) meses luego de la publicación del proyecto de decreto. Este término se considera como el adecuado para realizar las modificaciones a los manuales de contratación, la implementación del SISCORP y la oportuna atención de las solicitudes en la etapa de desacumulación de la ley 2381 de 2024.

Bibliografía

- Baeza, D. (2022). *El Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego*. Oslo: Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Oslo.
- Banco de la República. (Diciembre de 2020). *Marco legal del Banco de la República, Banco central de Colombia*. Obtenido de Repositorio Banrep: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/df8c7332-bf86-40f7-b1a4-fc43da9f5e7b/content>
- Chen, J. (28 de Abril de 2022). *Invertir - Gestión de cartera*. Obtenido de Regla de la persona prudente: qué es y cómo funciona: https://www-investopedia-com.translate.goog/terms/p/prudentmanrule.asp?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=sge#:~:text=The%20prudent%2Dperson%20rule%20is,buy%20for%20their%20own%20portfolio.
- Faster Capital. (05 de Diciembre de 2024). *Criterios Establecidos Regla Inversores Prudentes*. Obtenido de Faster Capital: <https://fastercapital.com/es/palabra-clave/criterios-establecidos-regla-inversores-prudentes.html>
- GPF. (17 de abril de 2023). *Governement.no*. Obtenido de Governance model - Government Pension Fund: <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/governance-model-for-the-government-pens/id699573/>
- GPIF. (15 de Diciembre de 2024). *For all generations GPIF*. Obtenido de Governance: <https://www.gpif.go.jp/en/about/board.html>
- Kato, K. (2020). *Government Pension Investment Fund Medium-Term Objectives*. Tokyo: Directive of Ministry of Health, Labour and Welfare.
- Monk, A. H. (2008). Is Calpers a sovereign wealth fund. *Center for retirement research at Boston College*, 8-21.
- Samuel, A. (2019). Principales características, objetivos y críticas de los fondos soberanos. *Asesoría Técnica Parlamentaria*, 2-9.
- Wirth, E. (26 de Mayo de 2016). *Instituto de estudios financieros*. Obtenido de Documento de trabajo: https://www.iefweb.org/publicacio_odf/la-evolucion-de-la-estrategia-inversora-de-los-fondos-soberanos-de-inversion__trashed/?utm_source=chatgpt.com
- Wirth, E. (2019). *Conflictos principal-agente en la gestión financiera del fondo soberano noruego (GPFG)*. Departamento de Economía - Universidad Pontificia Comillas.

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