

**Informe de observaciones y respuestas de los proyectos específicos de regulación**

<b>Código:</b>	Mis.5.1.Pro.01.Fr.09	<b>Fecha:</b>	6/12/2017	<b>Versión:</b>	
----------------	----------------------	---------------	-----------	-----------------	--

**Datos básicos**

<b>Nombre de la entidad</b>	Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera
<b>Responsable del proceso</b>	Mauricio Salazar Nieto
<b>Nombre del proyecto de regulación</b>	Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias.
<b>Objetivo del proyecto de regulación</b>	La propuesta regulatoria plantea modificar el límite global de inversión aplicable al conjunto de los cuatro (4) tipos de fondos de pensiones obligatorias administrados por las AFP
<b>Fecha de publicación del informe</b>	

**Descripción de la consulta**

<b>Tiempo total de duración de la consulta</b>	15 días
<b>Fecha de inicio</b>	20/01/2026
<b>Fecha de finalización</b>	4/02/2026
<b>Enlace donde estuvo la consulta pública</b>	<a href="https://www.www.mincolombia.gov.co/normaliza/proyectos-de-decretos/2026">https://www.www.mincolombia.gov.co/normaliza/proyectos-de-decretos/2026</a> <a href="https://www.urf.gov.co/normaliza/proyectos-de-decretos/2026">https://www.urf.gov.co/normaliza/proyectos-de-decretos/2026</a>
<b>Canales o medios dispuestos para la recepción de comentarios</b>	Páginas web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera
<b>Canales o medios dispuestos para la recepción de comentarios</b>	Páginas web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera

**Resultados de la consulta**

<b>Número de Total de participantes</b>	37 participantes
<b>Número total de comentarios recibidos</b>	196 comentarios
<b>Número de comentarios aceptados</b>	29 comentarios
<b>Número de comentarios no aceptadas</b>	167 comentarios
<b>Número total de artículos del proyecto</b>	2 artículos
<b>Número total de artículos del proyecto con comentarios</b>	3 artículos
<b>Número de artículos del proyecto modificados</b>	2 artículos

**Consolidado de observaciones y respuestas**

No.	Fecha de recepción	Remitente	Artículo	Observación recibida	Estado	Consideraciones desde la entidad
1	26/01/2026	Daniel Rincón Vargas	General	El proyecto de decreto, al establecer un límite global agregado a la inversión en el exterior y al imponer mecanismos de reasignación doméstica &#8212;incluida la orientación del flujo de nuevas cotizaciones hacia inversiones nacionales&#8212;, excede el ámbito legítimo de la intervención prudencial y se aproxima a una esquema de direccionamiento del ahorro pensional hacia fines macroeconómicos y fiscales. En ese tránsito, compromete la neutralidad regulatoria, intensifica el riesgo soberano asumido por el afiliado, distorsiona la formación de precios en el mercado local y crea un mecanismo de imposición fiscal implícita por la vía de la menor rentabilidad y la mayor exposición al riesgo. A la luz del artículo 100 de la Ley 100 de 1993, del estándar de rentabilidad ajustada por riesgo del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y de los límites constitucionales derivados de los artículos 48 y 335 de la Constitución Política, una medida de esta naturaleza requiere una motivación técnica robusta, un análisis costo-beneficio transparente y una demostración de necesidad frente a alternativas menos gravosas. En ausencia de ello, la regulación proyectada presenta riesgos de desviación de finalidad y de exlimitación de la potestad reglamentaria.	No Aceptada	<p>No se comparte la afirmación según la cual el proyecto excede el ámbito de la intervención prudencial o configura un mecanismo de direccionamiento fiscal del ahorro pensional. La facultad del Gobierno Nacional para establecer límites al régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias se encuentra expresamente prevista en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993 y en el literal m) del numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. En desarrollo de dichas disposiciones, el régimen de inversión contenido en el Decreto 2555 de 2010 ha incorporado históricamente límites cuantitativos, condiciones de elegibilidad y reglas prudenciales, incluidos topes a la exposición en activos del exterior, los cuales han sido ajustados en diferentes momentos conforme a criterios técnicos y de política regulatoria.</p> <p>En este contexto, la introducción de un límite global agregado del 30% a la suma de los cuatro tipos de fondos, con un régimen de transición de hasta cinco (5) años, no constituye una innovación ajena al marco prudencial vigente, sino una actualización de los parámetros regulatorios dentro de la competencia legal del Gobierno. La medida mantiene intactos los límites individuales por tipo de Fondo y no modifica los principios rectores de inversión.</p> <p>Adicionalmente, el decreto incorpora salvaguardas explícitas que refuerzan el carácter prudencial de la medida: (1) Preservación del deber fiduciario: se exige que el cumplimiento del límite garantice en todo momento la seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro individual, conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993. (2) Cláusula de excepción técnica: cuando existan razones objetivas que impidan cumplir simultáneamente el límite global y el deber fiduciario, las AFP podrán mantener o realizar inversiones en el exterior, siempre que presenten a la Superintendencia Financiera de Colombia un documento técnico que sustente dicha decisión. Esta disposición evita cualquier afectación automática o mecánica de la rentabilidad ajustada por riesgo. (3) Régimen de transición gradual: la implementación progresiva (35% hasta 3 años y 30% hasta 5 años) mitiga riesgos de descalces, ventas forzadas o distorsiones abruptas en el mercado.</p> <p>En consecuencia, la medida no impone una reasignación automática ni obliga a realizar inversiones locales que no cumplan criterios de mercado. La decisión final de inversión continúa en cabeza de las AFP, bajo su responsabilidad fiduciaria y su evaluación técnica de riesgo-retorno.</p> <p>Tampoco se configura una "imposición fiscal implícita", dado que los recursos mantienen su naturaleza de patrimonio autónomo de los afiliados, no se destinan a fines fiscales y solo pueden invertirse en activos admisibles dentro del régimen vigente. La regulación no sustituye la gestión profesional del portafolio, sino que redefine un parámetro cuantitativo máximo de exposición externa dentro del marco constitucional de intervención del Estado en la actividad financiera.</p> <p>Por lo anterior, se considera que la propuesta se encuentra debidamente motivada en el marco legal vigente, es coherente con el diseño histórico del régimen de inversión y no configura desviación de finalidad ni exlimitación de la potestad reglamentaria.</p>
2	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	La medida generaría una complacencia peligrosa con los emisores, que se podría traducir en una menor competitividad para el país.	No Aceptada	<p>No se comparte la apreciación. El diseño normativo del decreto evita cualquier incentivo a la complacencia frente a emisores nacionales, públicos o privados. Se establece expresamente que, cuando existan razones objetivas que impidan cumplir simultáneamente el límite global y el deber fiduciario consagrado en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, las AFP podrán apartarse del límite, siempre que sustenten técnica y documentalmente dicha decisión ante la Superintendencia Financiera de Colombia.</p> <p>Esto implica que las AFP no están obligadas a invertir en instrumentos locales que no cumplan condiciones adecuadas de seguridad, rentabilidad y liquidez. Por el contrario, si los activos disponibles en el mercado nacional no ofrecen un perfil competitivo frente a alternativas internacionales, la administradora deberá privilegiar el deber fiduciario y podrá mantener inversiones externas debidamente justificadas.</p> <p>En consecuencia, el decreto no garantiza demanda automática para emisores locales ni elimina la disciplina de mercado. La evaluación riesgo-retorno continúa siendo responsabilidad de las AFP, bajo supervisión de la autoridad competente, lo que preserva los incentivos para que los emisores comptan en condiciones de eficiencia, transparencia y buen gobierno corporativo</p>

3	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	El decreto retrocedería 20 años de avance en eficiencia de los portafolios, cuando Juan Mario Laserna y Diego Jara demostraron la importancia de su diversificación internacional.	No Aceptada	No se comparte la conclusión. El decreto no elimina la diversificación internacional ni prohíbe la inversión en el exterior. Establece un límite global del 30% sobre la suma de los cuatro tipos de fondos, manteniendo la posibilidad de invertir en activos externos dentro de dicho margen y conservando todos los demás límites y reglas prudenciales vigentes. Adicionalmente, se refuerza la obligación de las AFP de evaluar permanentemente la relación riesgo-retorno de sus inversiones y de documentar técnicamente sus decisiones, lo que garantiza que la diversificación siga siendo un criterio esencial en la construcción del portafolio. La diversificación no se agota en la dimensión geográfica. También se materializa a través de la combinación eficiente de clases de activos, factores de riesgo, plazos y estructuras de flujo. El decreto, además, promueve el desarrollo de nuevos instrumentos financieros compatibles con el régimen de inversión, ampliando el universo de activos locales disponibles y fortaleciendo la profundidad del mercado de capitales nacional. Por tanto, la medida no implica un retroceso en eficiencia, sino un ajuste prudencial dentro de un esquema que mantiene la gestión profesional y la optimización de portafolio en cabeza de las AFP.
4	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	Los portafolios serían menos eficientes, incrementando los riesgos para la reserva de estabilización, para los ahorradores y para los mercados de capitales.	No Aceptada	No se comparte la conclusión. El decreto no elimina la diversificación internacional ni prohíbe la inversión en el exterior. Establece un límite global del 30% sobre la suma de los cuatro tipos de fondos, manteniendo la posibilidad de invertir en activos externos dentro de dicho margen y conservando todos los demás límites y reglas prudenciales vigentes. Adicionalmente se refuerza la obligación de las AFP de evaluar permanentemente la relación riesgo-retorno de sus inversiones y de documentar técnicamente sus decisiones, lo que garantiza que la diversificación siga siendo un criterio esencial en la construcción del portafolio. La diversificación no se agota en la dimensión geográfica. También se materializa a través de la combinación eficiente de clases de activos, factores de riesgo, plazos y estructuras de flujo. El decreto, además, promueve el desarrollo de nuevos instrumentos financieros compatibles con el régimen de inversión, ampliando el universo de activos locales disponibles y fortaleciendo la profundidad del mercado de capitales nacional. Por tanto, la medida no implica un retroceso en eficiencia, sino un ajuste prudencial dentro de un esquema que mantiene la gestión profesional y la optimización de portafolio en cabeza de las AFP.
5	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	El riesgo hoy para las inversiones en Colombia es mayor, dada la incertidumbre política y fiscal. ¿Vale la pena correrlo a los precios actuales de los activos?	No Aceptada	No se comparte la afirmación. La evaluación del riesgo país debe analizarse en un contexto comparado, considerando que la coyuntura internacional también presenta niveles elevados de incertidumbre macroeconómica, financiera y geopolítica, especialmente en mercados donde hoy se concentra una parte significativa de las inversiones externas. En todo caso, la decisión de inversión continúa en cabeza de las AFP, bajo su deber fiduciario y su análisis técnico de riesgo-retorno. El decreto no obliga a realizar inversiones que no cumplan condiciones adecuadas de seguridad, rentabilidad y liquidez, por lo que la exposición al riesgo sigue siendo gestionada profesionalmente por las administradoras.
6	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	El proyecto de decreto de inversión de los fondos de pensiones abre un debate que va más allá de los flujos cambiarios o de los límites regulatorios. Está en juego la capacidad de los ahorradores para pensionarse mejor, la calidad del mercado de capitales, la competitividad del país y la eficiencia del capital de los accionistas de las administradoras. Este es un tema estructural: ¿cómo se asigna eficientemente el capital del país, el de los fondos administrados y el de los dueños de las sociedades administradoras?, y ¿cómo esto repercute al final en los emisores y en la competitividad del país?	No Aceptada	El decreto no modifica los principios de asignación eficiente del capital ni sustituye el análisis técnico de las AFP. Los criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación permanecen vigentes, así como el deber fiduciario en la administración del ahorro pensional. La medida ajusta un parámetro prudencial dentro del régimen de inversión, pero mantiene la autonomía técnica de las administradoras para decidir la composición de sus portafolios. En consecuencia, la eficiencia en la asignación de recursos continúa determinada por evaluaciones de mercado y no por una sustitución de criterios técnicos.
7	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	Una primera arista relevante es la complacencia que este decreto podría generar para los emisores, incluido el propio Gobierno. Si quienes necesitan levantar capital vía acciones o deuda saben que existe una fuente estable y creciente de recursos locales, los incentivos de dichos emisores para mejorar rentabilidad, eficiencia operativa y estándares de gobierno corporativo tienden a disminuir. La abundancia inducida de capital reduce la disciplina de mercado. En lugar de competir por el ahorro con mejores proyectos y mayor transparencia, se accede a él por diseño regulatorio. Esto va en detrimento del ahorrador y del accionista de la AFP &#8212;que es, en última instancia, el dueño de la reserva de estabilización&#8212;, y también de la competitividad del país en el largo plazo, porque las empresas dejan de formarse bajo estándares de competencia global y pasan a financiarse bajo una preferencia temporal de acceso a capital barato.	No Aceptada	No se comparte la conclusión. El decreto no crea una demanda cautiva ni garantiza acceso automático a recursos para emisores nacionales. Las AFP conservan la obligación de invertir únicamente en activos que cumplan condiciones adecuadas de riesgo-retorno. Cuando no existan alternativas locales competitivas, las administradoras pueden mantener inversiones externas debidamente justificadas ante la autoridad de supervisión. Por tanto, la disciplina de mercado y los incentivos a la eficiencia, transparencia y buen gobierno corporativo permanecen intactos.
8	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	La segunda arista, que ya se ha empezado a discutir en los debates actuales, es financiera y tiene que ver con la eficiencia de los portafolios. Forzar una mayor concentración en activos locales implica reducir uno de los principales beneficios de la inversión internacional: la diversificación. El dólar y los activos externos han mostrado históricamente correlaciones bajas o incluso negativas con las acciones locales y con el tramo largo de las curvas de bonos, algo que ya fue documentado para las AFPs colombianas hace 20 años por Juan Mario Laserna y Diego Jara, cuando el primero fue codirector del Banco de la República.	Aceptada	Se reconoce que la diversificación internacional ha contribuido históricamente a la eficiencia de los portafolios. En ese sentido, el decreto no elimina la inversión externa, sino que establece un límite global que mantiene un espacio significativo para dicha diversificación. Adicionalmente, la propuesta busca ampliar el universo de activos locales disponibles, promoviendo instrumentos y proyectos que permitan mantener una adecuada combinación de riesgos y horizontes de inversión, sin sustituir la gestión estratégica del portafolio en cabeza de las AFP.
9	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	Desde el punto de vista de la frontera eficiente, una regulación de este tipo, lejos de justificar un aumento en la participación de acciones locales, activos inmobiliarios, fondos de capital privado, deuda corporativa o duración en las curvas de renta fija, debería llevar en realidad a una reducción, precisamente porque se están eliminando activos clave de diversificación del portafolio. En otras palabras, desde un punto de vista netamente técnico y si no existieran los incentivos a replicar los competidores que tiene hoy la ley, este decreto seguramente causaría todo lo contrario a lo deseado: una reducción en los flujos disponibles para apoyar el mercado local, concentrando los portafolios en renta fija de baja duración (como sucedía luego de la crisis de finales de los 90). Esta mayor ineficiencia de los portafolios no la sufren solo los ahorradores, sino también los dueños de las AFP, quienes deberían exigir un mayor ROE a las administradoras para compensar este mayor riesgo sobre su capital invertido. La deteriorada relación riesgo&#8212;retorno de las carteras incrementaría la probabilidad de que los fondos se ubiquen por debajo de la rentabilidad mínima exigida por la regulación y/o aumentaría los incentivos a comportamientos de efecto rebote en la construcción de los portafolios.	No Aceptada	No se comparte esta apreciación. El decreto no elimina clases de activos ni restringe la gestión técnica del portafolio; establece un límite global con implementación gradual y mecanismos de excepción cuando no existan alternativas adecuadas en el mercado nacional. La administración del riesgo, el cumplimiento de la rentabilidad mínima y la construcción de la frontera eficiente continúan siendo responsabilidad de las AFP. La medida no impone una composición específica de activos, sino que redefine un parámetro máximo de exposición externa dentro del marco prudencial.
10	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	En la práctica, querer hoy aumentar la participación en activos de riesgo locales simplemente porque se restringe la inversión externa no estaría respondiendo a una decisión técnica de valoración ni de asset allocation, sino a una restricción regulatoria o a una simple decisión especulativa basada en la anticipación de flujos de compra.	No Aceptada	No se comparte la afirmación. El decreto contempla un régimen de transición gradual, alineado con los vencimientos y flujos de los portafolios, evitando ajustes abruptos o distorsiones en precios. La decisión de inversión continúa fundamentada en criterios técnicos de valoración y análisis de riesgo-retorno. Las AFP mantienen autonomía para decidir la composición de sus portafolios dentro del marco regulatorio vigente y bajo su deber fiduciario.
11	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	Hoy se escucha con frecuencia entre analistas el argumento de que "hay que comprar activos colombianos" no necesariamente por sus fundamentales, sino porque se espera que se valoricen ante la falta de alternativas de inversión de los fondos de pensiones. Ese razonamiento es problemático. Las decisiones que se toman con los recursos de los ahorradores y de los accionistas de las AFP no deberían basarse solamente en anticipar especulativamente flujos forzados que empujen los precios al alza, sino en criterios de valor, rentabilidad y riesgo. Apostar a que los precios suban simplemente porque habrá demanda cautiva es una forma de especulación que introduce riesgos elevados, más aún en un contexto de país con serios problemas fiscales y de alta incertidumbre política. En el mercado de acciones local, por ejemplo, aunque es positivo que la regulación atraiga nuevas emisiones o ventas de insiders que amplíen los flotantes y la profundidad, existe el riesgo de que las compras realizadas especulativamente durante las últimas semanas terminen liquidándose a precios más bajos, o que se incremente aún más el peso de las acciones colombianas en el portafolio, haciendo más ineficiente cada una de las carteras administradas. Esto sin mencionar la posible reducción futura de la liquidez del mercado, al concentrarse la propiedad de las empresas cada vez más en inversionistas de tipo buy and hold como los fondos de pensiones colombianos, y al tener precios burbujeosos que alejen del mercado a inversionistas calificados locales y globales. Algo similar ocurrió hace 20 años, cuando las acciones colombianas se tranzaron a múltiplos elevados, en gran parte por compras forzadas de fondos de pensiones locales que estaban subponderados frente a sus pares. Para muchos, esa situación generó la complacencia mencionada anteriormente en algunos emisores, que terminaron tomando grandes y malas decisiones de asignación de capital. Además, incentivó la llegada de IPOs de emisores que no merecían el precio recibido en su salida a bolsa, dejando pérdidas para las AFPs. El resultado de la complacencia de la época, sumado a haber comprado a múltiplos altos, fue un desempeño muy pobre de la renta variable frente a la renta fija en Colombia durante un periodo de diez o quince años. Adicionalmente, la liquidez del mercado accionario se redujo de forma significativa.	No Aceptada	No se comparte la conclusión. El decreto no crea demanda cautiva ni obliga a realizar inversiones basadas en anticipaciones especulativas de flujos. Las AFP conservan plena autonomía técnica y están obligadas a invertir exclusivamente bajo criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez. La norma contempla mecanismos que permiten apartarse del límite cuando no existan condiciones objetivas adecuadas en el mercado nacional, lo que impide la realización de inversiones que no cumplan estándares técnicos. En consecuencia, las decisiones de inversión continúan fundamentadas en análisis de valor y riesgo, y no en expectativas de compras forzadas. Las dinámicas de mercado, valoraciones o comportamientos de precios corresponden a la interacción de múltiples factores y no derivan automáticamente de la existencia de un límite prudencial.
12	30/01/2026	Afiliado Fondo	General	En síntesis, la menor diversificación internacional en los portafolios de las AFPs colombianas implicaría complacencia con los emisores, que repercutiría en una menor competitividad para el país. Implicaría además un mayor riesgo para el capital de las administradoras, y portafolios con un perfil de riesgo-retorno menos atractivo para los ahorradores. De aprobarse este proyecto de decreto, se requeriría una mayor prudencia y un mayor análisis de las administradoras frente a sus portafolios gestionados.	No Aceptada	No se comparte la afirmación. El deber fiduciario de las AFP permanece plenamente vigente y constituye una obligación legal de gestionar los recursos en el mejor interés de los afiliados, bajo criterios de prudencia y diligencia profesional. El decreto no elimina la diversificación internacional ni impone una composición específica de activos; establece un límite global con implementación gradual y mecanismos de flexibilidad cuando no existan alternativas locales adecuadas. La gestión del riesgo y la construcción eficiente del portafolio continúan siendo responsabilidad técnica de las administradoras.

13	30/01/2026	Sura - Maria Jose Rodriguez Gomez	2	<p>Solicitamos amablemente que el proyecto de decreto defina de manera expresa cuáles activos integran la categoría de "inversiones en el exterior" para efectos del límite global del treinta por ciento (30%) establecido en el artículo 2.6.12.1.27 adicionado al Decreto 2555 de 2010.</p> <p>El proyecto no delimita con claridad el universo de activos considerados como inversión extranjera, lo que genera incertidumbre. En particular, se evidencia que la norma no aclara si los activos alternativos &amp;#8211; como fondos de capital privado, fondos de capital privado del exterior u otros vehículos ilíquidos &amp;#8211; se encuentran incluidos dentro del límite global, pese a que estos instrumentos presentan condiciones contractuales rígidas, cláusulas de salida restrictivas y compromisos de inversión de largo plazo que dificultan su liquidación o reparación en plazos acotados. La ausencia de esta precisión puede generar interpretaciones diferentes entre los actores e incluso afectar decisiones de estructuración, asignación estratégica y gestión del riesgo. Dado que los compromisos asumidos en activos alternativos pueden exceder los horizontes planteados por el régimen de transición, su eventual inclusión tácita dentro del límite podría implicar distorsiones en los portafolios, costos reputacionales y riesgos asociados a desinversiones forzadas. En consecuencia, solicitamos que se incorpore una definición explícita de los activos que se entienden incluidos dentro de la categoría de inversión en el exterior para efectos de la medición del límite global, aclarando expresamente si los activos alternativos constituidos en el exterior están sujetos o no a la restricción del 30%. Esta aclaración contribuiría a dar mayor seguridad jurídica y facilita una implementación homogénea.</p>	No Aceptada	<p>No se considera necesario incorporar una definición adicional. El régimen de inversión vigente ya establece de manera integral las categorías de activos admisibles, su clasificación y los criterios aplicables a cada uno de ellos, incluyendo aquellos emitidos en el exterior.</p> <p>El proyecto de decreto no modifica la naturaleza de los activos ni introduce nuevas categorías, sino que establece un límite global agregado sobre las inversiones externas ya definidas en el régimen vigente. Por tanto, la delimitación del universo de activos debe interpretarse conforme a la normativa existente, lo que garantiza coherencia regulatoria y seguridad jurídica.</p> <p>Incorporar una definición paralela podría generar inconsistencias interpretativas frente al régimen ya consolidado.</p>
14	22/01/2026	Edwin Noy Figueroa	General	<p>Es necesario recordarle al Gobierno que las AFP tienen una función fiduciaria y la diversificación de portafolio hace que precisamente se genere la posibilidad de generar los recursos para las pensiones de las personas que deciden adoptar este mecanismo.</p>	No Aceptada	<p>Se comparte plenamente que la función fiduciaria y la diversificación son pilares fundamentales del régimen de ahorro individual. Precisamente por ello, el decreto no altera dichos principios ni modifica la obligación de gestionar los portafolios con criterios de prudencia, diversificación y análisis técnico del riesgo.</p> <p>El establecimiento de límites cuantitativos forma parte del marco prudencial históricamente aplicable a los fondos de pensiones y no constituye una sustitución del deber fiduciario. La responsabilidad última sobre la asignación estratégica de activos continúa en cabeza de las AFP, bajo supervisión de la autoridad competente.</p>
15	22/01/2026	Edwin Noy Figueroa	2	<p>1. Se solicita incluir los modelos técnicos y las simulaciones efectuadas que permiten indicar los montos y los plazos establecidos en el proyecto de decreto.</p>	Aceptada	<p>El comentario procede. Se incluyen las simulaciones sobre el marco de aplicación del decreto con el objetivo de velar por el correcto cumplimiento y una adecuada interpretación de la norma.</p>
16	22/01/2026	Edwin Noy Figueroa	2	<p>2. en el artículo 2 es necesario indicar detalladamente los requisitos y la forma en la que evaluará la superintendencia financiera las solicitudes de las AFP ante la imposibilidad de cumplir con lo propuesto.</p>	No Aceptada	<p>No se considera pertinente incorporar en el decreto una regulación detallada sobre el procedimiento de evaluación por parte de la Superintendencia Financiera. La función de inspección, vigilancia y control de las AFP corresponde legítimamente a dicha entidad, la cual ya cuenta con facultades amplias para requerir información, evaluar planes de ajuste y verificar el cumplimiento del régimen de inversiones. El marco normativo vigente establece que las AFP deben documentar sus criterios de inversión, análisis de riesgo-retorno y políticas internas, los cuales permanecen a disposición de la autoridad de supervisión. La Superintendencia puede precisar aspectos operativos mediante circulares, instrucciones administrativas o actuaciones particulares, según corresponda.</p> <p>Incorporar un procedimiento detallado en el decreto podría limitar la flexibilidad técnica de la supervisión y rigidizar un esquema que requiere capacidad de adaptación a condiciones de mercado cambiantes.</p>
17	22/01/2026	Edwin Noy Figueroa	2	<p>3. El banco de proyectos indicado en el proyecto de decreto debería ser el Bpin del DNP.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la propuesta. El mecanismo contemplado en el decreto no pretende sustituir ni replicar el Banco de Programas y Proyectos de Inversión Nacional (BPIN), cuyo objeto y alcance corresponden a la planeación presupuestal de proyectos públicos.</p> <p>La iniciativa prevista busca facilitar la articulación de información, estructuración financiera y desarrollo de instrumentos compatibles con el régimen de inversión aplicable a los fondos de pensiones. No constituye un listado taxativo ni exclusivo de proyectos públicos, ni se limita a infraestructura financiada con recursos presupuestales.</p> <p>En todo caso, serán las AFP, en cumplimiento de su deber fiduciario y de su análisis técnico de riesgo-retorno, quienes decidirán autónomamente si invierten o no en los proyectos identificados, dentro del universo de activos admisibles.</p>
18	22/01/2026	Juliana Pacheco	General	<p>1. Artículo 100 de la Ley 100 de 1993 &amp;#8211; Naturaleza privada del ahorro y deber fiduciario. Comentario técnico. Si bien el decreto invoca el artículo 100 como principio rector, la introducción de un límite global agregado a la inversión internacional, motivado por objetivos de política económica (redirigir ahorro hacia sectores productivos nacionales), tensiona el mandato fiduciario, en la medida en que introduce consideraciones macroeconómicas ajenas al interés exclusivo del afiliado. Al tratarse de ahorro privado y no de recursos públicos, cualquier restricción estructural que limite el universo de inversión &amp;#8211; sin una demostración empírica de neutralidad o mejora en la rentabilidad ajustada por riesgo &amp;#8211; podría resultar incompatible con el principio de primacía del interés del afiliado consagrado en la Ley 100.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte el argumento. El ahorro pensional conserva plenamente su naturaleza privada y su carácter de patrimonio autónomo de los afiliados. El decreto no autoriza su destinación a fines distintos al sistema pensional ni altera el deber fiduciario de los administradores.</p> <p>El establecimiento de un límite global de inversión externa se inscribe dentro de las facultades regulatorias del Gobierno para definir parámetros prudenciales del régimen de inversión. La medida no sustituye la evaluación técnica de riesgo-retorno ni impone inversiones que no cumplan condiciones adecuadas de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>Adicionalmente, la implementación es gradual y contempla mecanismos de flexibilidad cuando no existan condiciones objetivas en el mercado nacional. En consecuencia, la primacía del interés del afiliado permanece como criterio rector de la gestión del portafolio.</p>
19	22/01/2026	Juliana Pacheco	1	<p>2. Artículo 2.6.12.1.27 &amp;#8211; Límite global de inversión en el exterior (30%). 2. El establecimiento de un límite agregado, independiente del perfil de riesgo, horizonte de inversión o composición por fondo, reduce estructuralmente la capacidad de diversificación internacional, lo cual es un determinante clave de la rentabilidad de largo plazo.</p> <p>Dado que la evidencia histórica muestra que una proporción relevante de la rentabilidad real de los fondos proviene de la exposición a mercados internacionales (acciones globales, private equity, renta fija desarrollada), y el mercado de capitales local presenta limitaciones estructurales de profundidad, liquidez y diversificación sectorial, la imposición de este límite introduce un riesgo de menor rentabilidad esperada, especialmente para los fondos de mayor riesgo y para los afiliados jóvenes, sin que el decreto cuantifique dicho impacto ni lo contraste con escenarios contrafactuales.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la conclusión. El decreto no elimina la inversión internacional ni impide la exposición a mercados globales, sino que establece un límite agregado que mantiene un espacio relevante para dicha diversificación.</p> <p>En el documento técnico se incorporan simulaciones de contrafactuales y análisis del cumplimiento del deber fiduciario en el marco de aplicación del decreto sin afectar la rentabilidad de los recursos administrados. La gestión estratégica de activos, incluyendo la diferenciación por perfil de riesgo y horizonte de inversión, continúa siendo responsabilidad de las AFP.</p>
20	22/01/2026	Juliana Pacheco	2	<p>3. Artículo 2.6.12.1.28 &amp;#8211; Régimen de transición y planes de ajuste. 3. Comentario técnico. Si bien la gradualidad mitiga riesgos de desinversión forzada, el decreto no elimina el efecto estructural sobre la frontera eficiente del portafolios una vez alcanzado el límite definitivo. En particular: priorizar la inversión doméstica de las nuevas cotizaciones, como mecanismo de ajuste, implica que los flujos marginales de ahorro &amp;#8211; que históricamente han sido asignados a activos internacionales de mayor crecimiento &amp;#8211; se vean restringidos, lo cual afecta directamente la rentabilidad esperada de largo plazo, aun sin necesidad de vender activos existentes. La gradualidad reduce el shock, pero no neutraliza el impacto económico final sobre los retornos del afiliado.</p>	Aceptada	<p>Se reconoce la relevancia del planteamiento. En atención a esta observación, se realizaron ajustes en el artículo con el fin de preservar la flexibilidad necesaria para no afectar las rentabilidades futuras ni la adecuada gestión del portafolio.</p> <p>El marco normativo mantiene el deber fiduciario como principio rector y no impone una asignación automática de flujos que desconozca el análisis técnico de riesgo-retorno. La inversión en activos locales debe realizarse únicamente cuando existan condiciones de mercado que permitan mantener estándares adecuados de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>De esta manera, se busca equilibrar el objetivo de fortalecer el mercado local con la preservación de la eficiencia del portafolio y el interés del afiliado.</p>
21	22/01/2026	Juliana Pacheco	Parágrafo del Artículo 2	<p>Parágrafo del Artículo 2.6.12.1.28 &amp;#8211; Cláusula de salvaguarda por rentabilidad. 4. Aunque esta cláusula reconoce correctamente la primacía de la rentabilidad, su aplicación queda sujeta a: carga probatoria elevada, discrecionalidad supervisoría, y evaluación ex post por la autoridad.</p> <p>Esto genera incertidumbre regulatoria y puede inducir a una conducta conservadora por parte de las AFP, privilegiando el cumplimiento formal del límite sobre la optimización de rentabilidad, en detrimento del interés del afiliado. Desde un punto de vista fiduciario, la excepción no compensa plenamente la restricción estructural impuesta por el límite global.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la afirmación. La cláusula de salvaguarda no introduce una carga desproporcionada ni un esquema de discrecionalidad que desplaza la rentabilidad como criterio rector. Por el contrario, reafirma que el deber fiduciario prevalece y que las AFP deben documentar técnicamente sus decisiones cuando existan razones objetivas que impidan el cumplimiento simultáneo del límite global y los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>La obligación de sustentar decisiones de inversión ante la autoridad de supervisión no constituye una novedad regulatoria, sino que forma parte del marco prudencial ordinario aplicable a las entidades vigiladas. Lejos de generar incertidumbre, el mecanismo otorga flexibilidad técnica y evita que el límite opere de manera automática o rígida.</p> <p>En consecuencia, no se configura un incentivo para privilegiar el cumplimiento formal en detrimento del interés del afiliado, dado que la primacía del deber fiduciario permanece como principio rector de la administración de los recursos.</p>
22	22/01/2026	Juliana Pacheco	General	<p>Comentario general. El proyecto de decreto reconoce expresamente que los recursos administrados por las AFP son ahorro privado, propiedad de los afiliados, y que su gestión debe priorizar la rentabilidad ajustada por riesgo. No obstante, al introducir un límite global a la inversión internacional con fines de política económica y desarrollo productivo, el decreto incorpora objetivos propios de la gestión de recursos públicos, trasladando parte del costo de dicha política a los afiliados del sistema. En ausencia de evidencia cuantitativa que demuestre que la nueva restricción es neutral o positiva en términos de rentabilidad de largo plazo, el ajuste regulatorio resulta desalineado con el deber fiduciario que rige la administración del ahorro pensional privado.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte el argumento. La medida no traslada costos de política pública a los afiliados ni convierte el ahorro privado en instrumento de financiación fiscal. El ahorro pensional conserva su naturaleza privada y su destinación exclusiva al sistema pensional.</p> <p>El límite global se inscribe dentro de la potestad regulatoria para definir parámetros prudenciales del régimen de inversión. La reasignación gradual de flujos o reinversión de vencimientos se realizará únicamente cuando existan condiciones objetivas de mercado que garanticen rendimientos competitivos ajustados por riesgo.</p> <p>Adicionalmente, en el documento técnico se incorporan análisis cuantitativos y ejercicios contrafactuales que estiman el impacto del límite sobre rentabilidad, riesgo y eficiencia de portafolio, con el fin de sustentar técnicamente la medida. La regulación no sustituye la gestión técnica de las AFP ni desconoce la primacía del interés del afiliado.</p>

23	22/01/2026	Alexander Daza	1	<p>va disminuir el rendimiento a largo plazo del portafolio de inversiones que las AFP utilizan para aumentar los rendimientos sobre la pensión, si bien puede sonar bonito aumentar la inversión nacional, el mercado colombiano e indicadores como el COLCAP han demostrado estar por debajo de los rendimientos ofrecidos por los mercados internacionales los cuales a lo largo década han promediado un 11 al 12% en retornos (con una rentabilidad real del 6.5%) si tomamos el IPC promedio del 5% de retorno anual frente a un 9%-9.5% del mercado colombiano (que considerando la inflación anual la rentabilidad real pasaría a un 4.5%), esta estrategia es más que todo para que el estado se apropie mediante un aumento de los bonos del tesoro de Colombia los cuales están CATEGORIZADOS como alto riesgo, con alta probabilidad de impago, de forma que las AFP se verán obligadas a comprarlas a altos precios con una menor rentabilidad y un mayor riesgo de que las pensiones a largo plazo no superen los rendimientos que combatan a la inflación, por tanto está medida más allá de beneficiar al pueblo colombiano, solo beneficia a nivel político-económico en el corto plazo al estado en plena época de elecciones para poder financiar su política de alto gasto público, la cual ha llevado al país a una crisis fiscal que no mejora.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la afirmación. El decreto no obliga a invertir en instrumentos específicos ni impone la adquisición de títulos de deuda pública. Las AFP mantienen plena autonomía técnica dentro del universo de activos admisibles y continúan obligadas a privilegiar criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez. El límite global no elimina la diversificación internacional ni sustituye la evaluación riesgo-retorno. La inversión en activos locales deberá realizarse únicamente cuando existan condiciones de mercado adecuadas. En consecuencia, no se configura una obligación de financiar gasto público ni un traslado automático hacia activos que no cumplan estándares técnicos. Las comparaciones de rentabilidad histórica entre mercados deben analizarse considerando horizontes, ciclos económicos y volatilidad. La regulación no impone una sustitución mecánica de activos, sino que establece un parámetro prudencial dentro del marco fiduciario vigente.</p>
24	22/01/2026	Luis Jaime Salgar y Francisco Azuero	Toda la norma	<p>Los abajo firmantes hemos procedido a la revisión del proyecto de decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias", publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público el pasado martes 20 de enero.</p> <p>Encontramos que el proyecto es una versión preliminar en la medida en que hace referencia a un concepto XXXXX que habría sido rendido por la Superintendencia de Industria y Comercio.</p> <p>Igualmente se menciona un acta aprobatoria XXXX del Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera &amp;#8211; URF.</p> <p>Ninguno de estos dos documentos consta en la memoria justificativa ni en los antecedentes de la norma, seguramente porque aún no han sido suscritos.</p> <p>En una sección de la memoria justificativa se asegura que no se requiere el concepto de la SIC que se menciona en los considerandos (pg del PDF). En estas condiciones, hay una inconsistencia dado que los considerandos hacen referencia a un documento que más adelante la memoria justificativa dice no requerirse.</p> <p>En adición, es preciso resaltar que una decisión que puede acarrear el ingreso al país de recursos equivalentes a entre seis y ocho puntos del PIB, necesariamente trae profundas incidencias en el mercado, incidencias que bien deben ser examinadas por la SIC en ejercicio de sus funciones de abogacía de la competencia.</p> <p>En relación con el acta aprobatoria del contenido de la norma por parte de la URF se observa que, si bien hay un estudio sobre la misma, no hay constancia de que el mismo haya sido aprobado.</p> <p>Sin la documentación completa, los ciudadanos nos veríamos avocados al estudio de un proyecto que tiene un carácter preliminar y precario, y no de un texto definitivo, de una iniciativa en firme.</p> <p>En atención a las anteriores consideraciones, solicitamos de manera respetuosa que no se inicie el término para la formulación de comentarios por parte de la ciudadanía mientras no se hayan subsanado estas omisiones.</p> <p>Los firmantes recibimos notificaciones en las direcciones de correo electrónico ljsalgar@hotmail.com y fazuero@uniandes.edu.co</p> <p>Cordial saludo,</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la solicitud. La publicación del proyecto se realizó conforme a los procedimientos previstos para la participación ciudadana en la expedición de actos administrativos de carácter general. El acta del órgano colegiado corresponde al documento formal que recoge la aprobación definitiva del texto, el cual se incorpora en la versión final del decreto. Su referencia en el proyecto no implica que la norma carezca de sustento o que el proceso de consulta sea inválido. En cuanto al concepto de abogacía de la competencia, la medida proyectada no introduce restricciones geográficas, no prohíbe la inversión internacional ni altera las condiciones de competencia en mercados nacionales o extranjeros. Se trata de un parámetro prudencial interno del régimen de inversión de los fondos de pensiones, que no configura una restricción a la libre competencia. En consecuencia, no se evidencian omisiones que impidan la formulación de comentarios por parte de la ciudadanía.</p>
25	23/01/2026	Martha Teresa Fandiño Lozano	General	<p>La documentación que el proyecto menciona, debe estar completa para poder comentar los contenidos del Decreto. Estoy pensionada con un fondo privado. Por esa razón, deseo ver la norma completa.</p>	No Aceptada	<p>La documentación publicada corresponde al texto del proyecto y su memoria justificativa, conforme a los requisitos normativos para la participación ciudadana. Los comentarios recibidos han sido analizados y, en atención a algunas observaciones, se han incorporado ajustes y ampliaciones en el documento técnico. En particular, se incluyen análisis adicionales sobre el impacto del límite en la rentabilidad, el riesgo y la eficiencia de los portafolios, con ejercicios contrafactuales que permiten evaluar distintos escenarios históricos. El proceso de consulta pública cumple su finalidad de permitir la participación informada de los interesados.</p>
26	29/01/2026	Alvaro Guillermo Acosta Peñaloza	General	<p>Bogotá, D.C., 29 de enero de 2026</p> <p>Señores MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO Ciudad</p> <p>Asunto: Comentario ciudadano frente al proyecto de decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias".</p> <p>Respetados Señores:</p> <p>Alvaro Guillermo Acosta Peñaloza, ciudadano con C.C No. 3182643, en nombre propio, dentro del término señalado para realizar observaciones, intervengo con el fin de poder señalar algunos de los asuntos que en mi criterio, deben ser tenidos en cuenta para la expedición de la citada norma, con el deseo si es el caso, de poder contribuir con que su expedición esté acorde con las normas constitucionales y legales y principalmente para que esa determinación no afecte el interés público de quienes son afiliados o pensionados de las AFP, y que como es de conocimiento del Ministerio y del Ejecutivo, son personas cuyo futuro pensional y de vejez depende directamente con lo que se haga frente al Ahorro realizado durante su vida laboral y las rentabilidades de los recursos que ellos y muchos miles de personas tienen ahorrados en sus cuentas individuales pensionales y la rentabilidades de inversión que generan.</p> <p>Mi pretensión en este caso, debo decirlo, no busca sustituir algunos de los asuntos que ya vienen expuestos en el estudio técnico, así como tampoco elaborar una ponencia sobre el proyecto, sino mis puntuales observaciones que desde mi perspectiva pueden ser tenidas en cuenta, así:</p> <p>1. En primer lugar es necesario tener en cuenta que los recursos que manejan las ARP son recursos cuyas fuentes han derivado de las cotizaciones pensionales en el régimen de ahorro pensional, por ende, son recursos con destinación específica y que como tal gozan de la protección estatal, tal y como lo señala el art. 48 de la CP, dichos recursos de acuerdo con la ley 100/93 son administrados y vigilados por el Estado y a las administradoras les corresponde su protección y al Estado su vigilancia y manejo financiero que garanticen el pago de la pensión de vejes. En mi concepto respetuoso, no es al Presidente de la República a quien corresponde decidir los modos de inversión de tales recursos a través de la expedición de decretos, v.gr. el decreto 2555 de 2010 o el que se proyecta para su modificación.</p> <p>En conclusión, la forma de inversión en mi criterio no corresponde al ejecutivo, sino a las ARP quienes responde ante los afiliados a ellos, por una pensión de vejes y quienes confían en dicho sistema para garantizar una pensión mínima al pensionado de acuerdo con la ley y la Constitución y su sostenibilidad financiera; no un asunto a cargo del Gobierno nacional. Hacerlo contraria la norma constitucional básica en la materia.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la conclusión del comentario. Si bien es cierto que los recursos administrados por las AFP tienen naturaleza de ahorro individual con destinación específica y gozan de protección constitucional, ello no excluye la potestad del Estado para regular prudencialmente el régimen de inversiones dentro del marco constitucional de intervención en la economía y dirección del sistema financiero. El diseño del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) prevé expresamente la intervención estatal en su regulación, supervisión y control, incluyendo la definición de límites, condiciones y parámetros prudenciales aplicables a las inversiones de los fondos. El régimen de inversión vigente, desarrollado reglamentariamente desde hace más de dos décadas, ha contemplado límites por tipo de activo, emisor, calificación y exposición geográfica, sin que ello implique una sustitución de la autonomía técnica de las AFP. El proyecto no traslada al Ejecutivo la decisión concreta de inversión ni sustituye la gestión profesional de las administradoras. Las AFP conservan la autonomía para decidir en qué activos invertir dentro del universo admisible, bajo su deber fiduciario y responsabilidad frente a los afiliados. El límite global constituye un parámetro prudencial agregado, no una decisión de asignación específica.</p>

27	29/01/2026	Alvaro Guillermo Acosta Peñaloza	General	<p>2. Deriva de lo anterior un criterio fundamental, y es que para conservar el valor de dichas pensiones, las AFP están obligadas de acuerdo con los criterios jurisprudenciales a garantizar cada año un incremento del IPC; lo anterior quiere decir que dichas administradoras tienen a su cargo, más concretamente en el caso "retiro programado" a que se refiere el artículo 81 de la Ley 100/93, a garantizar dicho incremento que es de orden constitucional, art. 48; para solo ilustrar el tema traigo a colación algunos de tales temas en donde esta claramente establecida dicho precepto jurisprudencial:</p> <p>Dijo la Corte Suprema de Justicia en su sala de Casación, Radicación 70462 - lo siguiente: En las sentencias CSJ SL2692-2020, CSJ SL2935-2020 y CSJ SL3106-2020 la Corte señaló que sin importar el régimen pensional en el cual esté vinculado el pensionado, su mesada debe incrementarse anualmente de conformidad con el índice de precios al consumidor, tal como lo establece el artículo 14 de la Ley 100 de 1993, en armonía con los preceptos 48 y 53 de la Constitución Política y la adición que realizó el inciso 2.º del artículo 1.º del Acto Legislativo 01 de 2005, en el sentido que «por ningún motivo podrá dejarse de pagar, congelarse o reducirse el valor de la mesada de las pensiones reconocidas conforme a derecho».</p> <p>Precisamente, en la segunda providencia referida, la Sala explicó: Conforme lo anterior, todos los pensionados, sin importar el régimen del sistema general de pensiones en el cual obtuvieron su prestación, tienen derecho a mantener el poder adquisitivo de sus mesadas, de modo que estas deben incrementarse anualmente al inicio de cada año, conforme a la «variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor, certificado por el DANE para el año inmediatamente anterior».</p> <p>Dicha garantía, por demás, armoniza con lo dispuesto en el inciso 2.º del artículo 1.º del Acto Legislativo 01 de 2005, que modificó el artículo 48 de la Carta Fundamental, según el cual «por ningún motivo podrá dejarse de pagar, congelarse o reducirse el valor de la mesada de las pensiones reconocidas conforme a derecho».</p> <p>Tal mandato supra legal, lo acata, aplica y reconoce la jurisprudencia constitucional conforme se adujo en sentencias C-837-1994, SU-120-2003, T-906-2005, C-110-2006, C-630-2006, T-1052-2008 y T-020-2011, así como también la profirió por esta Sala de Casación de la Corte Suprema de Justicia en providencias CSJ SL, 28 en. 2008, rad. 31936, CSJ SL, 2 mar. 2010, rad. 36523, CSJ SL, 19 oct. 2011, rad. 41105, CSJ SL6489-2015 y CSJ SL4337-2019, entre otras.</p> <p>Para concluir que: "A juicio de la Corte, esta es la forma en que el orden jurídico concilia la tensión que se genera entre la probable descapitalización de la cuenta individual en la cual el pensionado asume un riesgo financiero, en contraste con los imperativos constitucionales que imponen el ajuste pensional periódico de todas las pensiones, pues establece (...) (...) Sin embargo, la Sala debe aclarar que en un retiro programado el único riesgo económico que puede asumir un pensionado es precisamente la fluctuación del valor de la pensión que sobrepasa la mesada de referencia. Ello porque, según se precisó, ese valor ajustado con el IPC siempre deberá garantizarse (...) Como puede verse, no se trata de desconocer la dinámica fluctuante de esta modalidad de retiro programado, pues, se reitera, quien la elige corre el riesgo de que su pensión inicial disminuya o se sostenga. Lo que ocurre es que en estos casos el riesgo financiero que asume el pensionado está dado únicamente en el valor que sobrepasa la mesada de referencia ajustada con el IPC, la cual siempre debe garantizarse".</p> <p>En referencia, por su parte ha dicho la Corte Constitucional en Sentencia T-1052 de 2008, lo siguiente: "4.5 Ahora bien, con relación al reajuste de las pensiones en los dos regímenes prima media con prestación definida y ahorro individual con solidaridad, el artículo 14 de la Ley 100 de 1993 es enfático en señalar: "Con el objeto de que las pensiones de vejez o de jubilación, de invalidez y de sustitución o sobreviviente, en cualquiera de los dos regímenes del sistema general de pensiones, mantengan su poder adquisitivo constante, se reajustarán anualmente de oficio, el primero de enero de cada año, según la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor, certificado por el DANE para el año inmediatamente anterior. No obstante, las pensiones cuyo monto mensual sea igual al salario mínimo legal mensual vigente, serán reajustadas de oficio cada vez y con el mismo porcentaje en que se incrementa dicho salario por el Gobierno." (Negrilla fuera del texto original).</p> <p>De la norma anteriormente transcrita se concluye que todos los pensionados, independientemente del régimen de pensión al cual pertenezcan, tienen derecho al reajuste anual de su pensión. Así mismo, que para los pensionados que devenguen una mesada superior al salario mínimo legal mensual vigente, su pensión se incrementará de conformidad con la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor del año inmediatamente anterior. Por el contrario, para quienes devenguen una pensión igual al salario mínimo legal mensual vigente, su pensión se reajustará de oficio cada vez y con el mismo porcentaje en que se incrementa dicho salario por el Gobierno." (Negrilla fuera del texto original).</p>	<p>El proyecto de decreto no modifica ni afecta el régimen jurídico aplicable al reajuste anual de las pensiones conforme al IPC, ni altera las reglas vigentes del retiro programado o de la renta vitalicia. Las garantías constitucionales y legales relativas al mantenimiento del poder adquisitivo de la mesada pensional permanecen plenamente vigentes.</p> <p>El límite global de inversión en el exterior no incide sobre la obligación de las AFP de asegurar el cumplimiento de las reglas de reajuste previstas en la ley y desarrolladas por la jurisprudencia. Tampoco modifica las condiciones bajo las cuales debe garantizarse la mesada de referencia en retiro programado.</p> <p>La regulación propuesta se limita a establecer un parámetro prudencial de exposición internacional dentro del régimen de inversiones, manteniéndose inalterado el marco normativo sobre reajustes pensionales, pensión mínima y modalidades de pago. En consecuencia, no se requiere incorporar disposiciones adicionales en el decreto sobre materias ya reguladas por normas de rango legal y constitucional.</p>
28	29/01/2026	Alvaro Guillermo Acosta Peñaloza	General	<p>3. Finalmente y sin profundizar demasiado, considero además que el proyecto en sí podría morigerar mejor el mercado de capitales si el porcentaje señalado de recursos en el exterior y que pretende modificar la norma fuera más flexible, de acuerdo con el comportamiento que presenten los mercados; unido al tema inflacionario que puede afectar las tasas de interés y otros aspectos de la economía nacional.</p> <p>Agradezco su atención y quiera se me de acuso de recibo a mis observaciones y su respuesta en ejercicio del derecho de petición, las cuales recibiré personalmente en mi correo electrónico avacos1957@gmail.com</p> <p>Atentamente,</p> <p>ALVARO GUILLERMO ACOSTA PEÑALOZA C.C No 3162643</p>	<p>No se considera necesario modificar el porcentaje bajo un esquema automático de variación según condiciones de mercado, en la medida en que el propio diseño normativo contempla un mecanismo de salvaguarda que permite a las AFP apartarse del límite cuando existan razones objetivas que impidan su cumplimiento sin afectar la seguridad, rentabilidad y liquidez del portafolio.</p> <p>De esta manera, la regulación ya incorpora un elemento de flexibilidad técnica, al permitir que las administradoras documenten y sustenten ante la autoridad de supervisión las condiciones de mercado que justifiquen mantener una mayor exposición internacional.</p> <p>En consecuencia, la evaluación dinámica de mercados, inflación, tasas de interés y demás variables macroeconómicas continúa siendo responsabilidad de las AFP dentro del marco del deber fiduciario, sin que el límite opere de forma rígida o automática.</p>
29	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>1. Consideraciones generales y contexto normativo</p> <p>La publicación del proyecto de decreto mediante el cual se establece un límite global del 30% a las inversiones en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) supone una modificación de alcance estructural al diseño regulatorio del ahorro pensional en Colombia. No se trata de un simple ajuste paramétrico del régimen de inversiones, sino de una reorientación de la función económica y jurídica del ahorro previsional obligatorio dentro del sistema financiero y de la política económica del Estado. Hasta la fecha, el marco regulatorio, en particular el Decreto 2555 de 2010 y normas modificatorias, ha reconocido la diversificación, incluyendo la internacional, como herramienta prudencial central para mitigar el riesgo de concentración en activos domésticos, reducir la exposición a choques macroeconómicos locales y mejorar la relación riesgo&amp;#8211;retorno de los portafolios pensionales a largo plazo. Este enfoque se alinea con las recomendaciones de la OCDE y de la literatura especializada, que destacan la relevancia de la diversificación internacional para fondos de pensiones en economías emergentes.oeed4</p> <p>El proyecto de decreto invierte parcialmente esa lógica, al promover una relocalización deliberada de una parte sustantiva del portafolio pensional hacia activos domésticos, bajo el argumento de fortalecer la inversión interna, el financiamiento de infraestructura, el mercado de capitales local y la sostenibilidad fiscal. Desde la perspectiva del derecho financiero y constitucional, la cuestión central no es únicamente qué operaciones se permiten o se restringen, sino cómo se redefine la función del RAIS y cómo se reconfigura el equilibrio entre: (i) protección del afiliado y de su derecho de propiedad pensional, (ii) gestión prudencial del riesgo y (iii) objetivos de política económica y fiscal.</p> <p>Esta reorientación se inscribe en un contexto en el cual cerca de la mitad de los recursos de los fondos obligatorios se encuentran actualmente invertidos en el exterior (aproximadamente 48&amp;#8211;49% según cifras de la Superintendencia Financiera de Colombia citadas en la exposición de motivos y en análisis de prensa especializada). En ese escenario, la decisión de forzar una reducción al 30% en un horizonte de cinco años constituye un cambio cualitativo del modelo de asignación de activos del sistema pensional obligatorio.</p>	<p>No se comparte la afirmación de que el proyecto implique una redefinición estructural del modelo pensional o de la función económica del RAIS. El esquema de capitalización individual, la titularidad de las cuentas, el cálculo de la prestación con base en aportes y rendimientos, y la arquitectura multifondos permanecen inalterados.</p> <p>La diversificación internacional continúa siendo un componente del régimen de inversión, aunque sujeta a un límite global agregado. El proyecto no elimina la inversión externa ni sustituye la lógica de gestión riesgo-retorno, sino que establece un parámetro prudencial adicional dentro del marco vigente.</p> <p>La finalidad de la medida no es transformar la naturaleza del ahorro previsional ni convertirlo en instrumento de política fiscal, sino ajustar la exposición agregada internacional bajo criterios de estabilidad, diversificación balanceada y fortalecimiento del mercado de capitales local, siempre en armonía con el deber fiduciario.</p>
30	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>2. Fundamento constitucional y principios rectores</p> <p>El análisis jurídico del proyecto exige situarlo frente a los principios constitucionales que rigen la seguridad social, la propiedad y la intervención del Estado en la economía. El artículo 48 de la Constitución Política consagra la seguridad social como un servicio público de carácter obligatorio, bajo la dirección, coordinación y control del Estado, con sujeción a los principios de eficiencia, universalidad y solidaridad. El artículo 58 protege el derecho de propiedad y los derechos adquiridos, imponiendo límites a la intervención estatal y exigiendo indemnización en caso de expropiación.</p> <p>Por su parte, el artículo 334 establece que la dirección general de la economía está a cargo del Estado, que intervendrá, entre otros, en los servicios públicos y en la explotación de recursos con el fin de conseguir el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes, la distribución equitativa de oportunidades y la preservación de un ambiente sano. Esta cláusula de intervención económica otorga al Gobierno un amplio margen de configuración regulatoria, pero dicho margen debe ejercerse de conformidad con los principios de proporcionalidad, razonabilidad y finalidad, tal como ha señalado de manera reiterada la jurisprudencia de la Corte Constitucional al examinar medidas que afectan derechos patrimoniales y expectativas legítimas de los afiliados al sistema de seguridad social.</p> <p>El RAIS, aun cuando se trata de un régimen de seguridad social, descansa en un esquema de capitalización individual en el que los aportes constituyen un ahorro obligatorio administrado por entidades privadas bajo reglas de derecho público, con reconocimiento de una titularidad individual sobre las cuentas y sus rendimientos. Esto configura un estatuto jurídico híbrido, en el que el Estado conserva potestades de intervención intensas, pero en el que también existen elementos de protección reforzada de la propiedad pensional, que limitan el uso del ahorro como instrumento de política económica genérica.</p> <p>En este contexto, la introducción de un límite global a la inversión en el exterior que desplaza el centro de gravedad del sistema desde la protección prudencial del afiliado hacia objetivos de repatriación de ahorro y consolidación de un "bolsillo de inversión" interno plantea tensiones con:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-El principio de protección del ahorro pensional como patrimonio especialmente protegido (art. 48 C.P.).</li> <li>-La garantía de propiedad y expectativas legítimas de los afiliados sobre la destinación y la gestión profesional de sus recursos (art. 58 C.P.).</li> <li>-La exigencia de que las medidas de intervención económica superen un test de proporcionalidad, en cuanto a idoneidad, necesidad y proporcionalidad en sentido estricto (art. 334 C.P.).</li> </ul>	<p>La medida se enmarca en la facultad constitucional de intervención del Estado en la economía y en la regulación del sistema financiero y de seguridad social. El ahorro pensional, aunque de titularidad individual, se encuentra sometido a un régimen especial de regulación prudencial precisamente para proteger su estabilidad y sostenibilidad.</p> <p>El límite global no implica expropiación, afectación de derechos adquiridos ni modificación de la titularidad de los recursos. Tampoco altera las condiciones de acceso a la pensión ni el cálculo de la prestación. Se trata de un parámetro regulatorio que organiza la exposición geográfica agregada del portafolio.</p> <p>Desde la perspectiva de proporcionalidad, la medida es idónea para diversificar riesgos sistemáticos asociados a concentración externa, es necesaria dentro del margen de configuración regulatoria y resulta proporcionada en sentido estricto, dado que mantiene un espacio amplio para inversión internacional y contempla mecanismos de excepción cuando el deber fiduciario así lo exige.</p> <p>En consecuencia, no se configura vulneración de los artículos constitucionales invocados ni una desnaturalización del régimen de ahorro individual.</p>

31	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>3. Cambio de paradigma regulatorio: del prudencialismo a la función cuasifiscal</p> <p>El proyecto de decreto introduce un cambio de paradigma en la concepción del RAIS. La exposición de motivos y las declaraciones oficiales enfatizan que la medida busca "alineal el ahorro institucional de largo plazo con los requerimientos estructurales de inversión de la economía colombiana, particularmente en sectores con altos multiplicadores económicos como infraestructura, vivienda, energía y proyectos productivos".</p> <p>En la práctica, ello implica que el sistema de ahorro individual deja de ser concebido principalmente como un mecanismo de gestión prudencial del riesgo pensional y pasa a ser utilizado, de forma explícita, como instrumento de política económica y fiscal. El límite agregado del 30% a las inversiones externas, aplicable a la suma de los cuatro tipos de fondos obligatorios, subordina la lógica de la diversificación internacional y de la frontera eficiente de portafolio a una finalidad de fortalecimiento del mercado local y de apoyo a las necesidades de financiamiento del sector público y privado interno.</p> <p>Este rediseño difumina la frontera entre ahorro pensional de titularidad individual y ahorro institucional al servicio de fines macroeconómicos. La literatura sobre represión financiera ha señalado que mecanismos de localización forzosa o cuasi forzosa del ahorro previsional tienden a ser funcionales a objetivos fiscales y de financiamiento del Estado, desplazando parte del riesgo de sostenibilidad macroeconómica hacia los ahorradores. Este fenómeno se ha descrito, por ejemplo, en análisis del FMI y de la OCDE sobre restricciones regulatorias a la inversión de fondos de pensiones y sus efectos en la eficiencia y protección de los afiliados.</p> <p>Desde el punto de vista del derecho regulatorio, una medida que transforma al RAIS en un vehículo de política económica requiere un estándar reforzado de justificación normativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Debe demostrarse la idoneidad económica de la restricción para alcanzar los fines invocados (crecimiento, infraestructura, empleo).</li> <li>-Debe probarse la necesidad, es decir, que no existen alternativas regulatorias menos lesivas de la diversificación y de la protección del afiliado (p.ej. incentivos tributarios, instrumentos de garantía o esquemas de cofinanciamiento).</li> <li>-Debe verificarse la proporcionalidad en sentido estricto, ponderando el beneficio macroeconómico agregado frente al aumento del riesgo soportado por los afiliados y la merma de su capacidad de amortiguar choques domésticos.</li> </ul> <p>En la medida en que la exposición de motivos no desarrolla de manera suficiente estos elementos, ni recoge evidencia cuantitativa robusta sobre el balance beneficio&amp;#8211;costo desde la perspectiva del afiliado, la legitimidad constitucional y prudencial de la medida queda abierta a cuestionamiento.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. La regulación propuesta se inscribe en la potestad del Estado para definir parámetros prudenciales aplicables al régimen de inversión de los fondos pensionales, con el propósito de proteger el ahorro de los afiliados y preservar la estabilidad del sistema. En ese marco, es legítimo que el regulador establezca límites agregados de exposición, siempre bajo el criterio rector de rentabilidad ajustada por riesgo y la obligación de diligencia y lealtad en la administración de los recursos.</p> <p>El proyecto no convierte el RAIS en un instrumento fiscal ni supone "localización forzosa" del ahorro. No se ordena invertir en instrumentos específicos, no se asignan cupos por emisor o sector, ni se traslada al afiliado un mandato de financiamiento al Estado. La medida mantiene un espacio amplio para la inversión internacional y preserva la autonomía técnica de las AFP para decidir su asignación de activos dentro del universo admisible.</p> <p>Adicionalmente, el diseño incorpora salvaguardas para que la convergencia al límite no implique decisiones contrarias al interés del afiliado: cuando existan condiciones objetivas de mercado que impidan cumplir el límite sin afectar seguridad, rentabilidad o liquidez, las AFP pueden justificar técnicamente su estrategia y mantener la diversificación internacional requerida. Finalmente, el soporte técnico se fortalece con evidencia cuantitativa y ejercicios comparativos que permiten evaluar impactos sobre riesgo, rentabilidad y eficiencia del portafolio.</p>
32	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>4. Diseño del límite global, régimen de transición y dirección de cartera</p> <p>El proyecto establece un límite global de inversión en activos del exterior del 30% para la suma de los cuatro tipos de fondos de pensiones obligatorias, con una transición desde niveles cercanos al 49% hacia el 35% en tres años y luego al 30% en cinco años. Formalmente, esta estructura transicional evita la necesidad de ventas masivas inmediatas ("fire sales") y busca reducir ajustes abruptos sobre el tipo de cambio y los precios de los activos externos.</p> <p>Sin embargo, el mecanismo transitorio escogido, priorizar que las nuevas cotizaciones y flujos se dirijan al mercado doméstico hasta alcanzar los nuevos techos, implica una reorientación acumulativa y estructural del portafolio, que altera progresivamente la composición del riesgo. El proyecto prevé que las AFP presenten planes de ajuste a la Superintendencia Financiera, orientados a garantizar seguridad, rentabilidad y liquidez; así como la adecuada gestión de riesgos en el proceso de convergencia al nuevo límite.</p> <p>Aunque en el plano formal se mantiene la "libertad técnica" de las administradoras, en la práctica se configura un esquema de dirección regulatoria de cartera (regulatory portfolio steering), en el cual las decisiones de inversión quedan fuertemente condicionadas por la obligación de reducir la participación de activos externos. En un contexto en el que las AFP ya son uno de los mayores tenedores de deuda pública y emisores locales, esta orientación incrementa la exposición sistémica al riesgo soberano y a un universo relativamente restringido de emisores privados nacionales.</p> <p>Desde la óptica prudencial, el ajuste no es neutro. El régimen vigente de inversiones, tal como ha sido desarrollado en el Decreto 2555 de 2010 y en sus modificaciones, incorporó la diversificación internacional como una herramienta para reducir la correlación entre la rentabilidad de las cuentas individuales y el ciclo económico colombiano. La nueva normatividad propuesta refuerza dicha correlación, aumentando la sensibilidad del valor de los portafolios pensionales a choques domésticos de crecimiento, inflación, tasas de interés y riesgo político.</p>	Aceptada	<p>El comentario se acoge parcialmente. Se ajusta el articulado y el soporte técnico para reforzar que el proceso de convergencia se desarrolle bajo criterios de gestión de riesgo-retorno y sin inducir decisiones que deterioren la diversificación o la eficiencia del portafolio.</p> <p>En particular, se precisan elementos para: (i) fortalecer la documentación y trazabilidad de las decisiones de inversión durante la transición; (ii) mantener flexibilidad operacional, de modo que la reasignación no se traduzca en una "dirección regulatoria" hacia activos específicos; y (iii) reconocer que la convergencia depende de la disponibilidad efectiva de oportunidades de inversión locales con condiciones competitivas de rentabilidad y riesgo.</p> <p>En todo caso, se reafirma que las AFP conservan la responsabilidad de definir su asignación estratégica de activos, atendiendo el interés de los afiliados, y que la transición debe gestionarse de manera prudente, gradual y debidamente soportada.</p>
33	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>5. Impacto sobre el afiliado: diversificación, frontera riesgo&amp;#8211;retorno y protección</p> <p>Desde la perspectiva del afiliado, la restricción a la inversión internacional equivale a restringir un componente clave de la gestión prudencial de su ahorro a largo plazo. La literatura financiera y los estudios de organismos internacionales han documentado que la diversificación internacional permite mejorar la frontera riesgo&amp;#8211;retorno de los portafolios, reduciendo la volatilidad de largo plazo y ofreciendo protección frente a choques específicos de cada país.</p> <p>En particular, un portafolio excesivamente concentrado en activos de una sola jurisdicción tiende a sufrir las consecuencias simultáneas de recesiones locales, crisis fiscales, episodios de liquidez y devaluaciones, mientras que la exposición a activos externos puede actuar como amortiguador de esos choques, al estar vinculada a ciclos económicos y condiciones macrofinancieras parcialmente no correlacionadas.</p> <p>Al reducir de manera deliberada el espacio para esa diversificación, el proyecto eleva la correlación entre el valor de las cuentas individuales y el desempeño de la economía colombiana, aumentando el "riesgo país" efectivo que soporta cada cotizante. En términos prácticos, esto supone desplazar la frontera riesgo&amp;#8211;retorno hacia una mayor concentración en riesgos domésticos, sin que la norma explícite una compensación directa para el afiliado, por ejemplo, mediante garantías de rentabilidad real, mecanismos de seguro público o mayores aportes estatales, que justifique el sacrificio de oportunidades de diversificación internacional.</p> <p>Si bien el borrador de decreto enfatiza que no se afecta la rentabilidad mínima ni los estándares de protección del afiliado, esta referencia se limita a una condición de control ex post, diseñada para evitar desviaciones extraordinarias de desempeño entre AFP, y no reemplaza la función de gestión prudentemente diversificada del riesgo ex ante. Desde el punto de vista jurídico, se genera así una asimetría: se preservan las obligaciones formales de garantía mínima, pero se deteriora la base técnica sobre la cual debe construirse esa rentabilidad, aumentando la probabilidad de resultados sistémicamente menos favorables en escenarios de estrés doméstico.</p>	Aceptada	<p>El comentario procede en cuanto resalta la importancia de la diversificación para la protección del afiliado y la eficiencia del portafolio. En consecuencia, se ajusta el articulado y se fortalece el documento técnico para asegurar que la medida no implique una reducción material de la diversificación que afecte la relación riesgo-retorno en el largo plazo.</p> <p>El proyecto mantiene como principio rector que la administración de los recursos debe priorizar condiciones de rentabilidad ajustada por riesgo y gestión prudente del portafolio. Por ello, se incorporan precisiones y salvaguardas para que, cuando el mercado local no ofrezca alternativas competitivas o la reasignación implique deterioro del perfil riesgo-retorno, las AFP puedan mantener exposición internacional, siempre con justificación técnica y trazabilidad.</p> <p>Asimismo, se amplía el análisis cuantitativo sobre escenarios de implementación, con ejercicios comparativos que permiten evaluar impactos en rentabilidad, volatilidad y eficiencia, de manera que la discusión pública cuente con evidencia verificable desde la perspectiva del afiliado.</p>
34	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>6. Política fiscal, función cuasifiscal y riesgos macroprudenciales</p> <p>El contexto explícito e implícito del proyecto es el de una economía con presiones fiscales relevantes, crecientes necesidades de financiamiento para infraestructura y otros proyectos de inversión, y un margen presupuestal limitado. En este marco, el límite global a la inversión externa opera como un mecanismo cuasifiscal que canaliza ahorro obligatorio hacia instrumentos financieros locales, apoyando tanto la demanda de deuda pública como la financiación de proyectos productivos internos.</p> <p>La exposición de motivos y declaraciones oficiales mencionan, además, la posibilidad de crear un "banco de proyectos de inversión" con enfoque productivo, con el fin de facilitar el cumplimiento del límite global de inversión en el exterior y promover la canalización del ahorro pensional hacia proyectos de inversión públicos y privados en Colombia. Esta arquitectura institucional refuerza la idea de un uso funcional del RAIS como vehículo de política de desarrollo, más allá de su propósito original de proveer ingresos de vejez adecuados y sostenibles.</p> <p>La literatura sobre represión financiera "suave" (soft financial repression) ha identificado como rasgos típicos de estos esquemas la existencia de requerimientos regulatorios que inducen (o imponen) una tenencia elevada de activos domésticos por parte de inversionistas institucionales, especialmente fondos de pensiones, aseguradoras y bancos, con el efecto de distorsionar la demanda por deuda soberana y suavizar las restricciones de financiamiento del sector público. Aunque el proyecto de decreto no constituye una expropiación ni un control directo de precios, sí comparte algunos de estos rasgos, en la medida en que restringe significativamente la posibilidad de desplegar estrategias de inversión global.</p> <p>Jurídicamente, esto implica que los riesgos de ejecución de proyectos, riesgos regulatorios y riesgos políticos asociados a los activos domésticos hacia los cuales se dirige el ahorro recaen de manera desproporcionada sobre los afiliados, mientras que los beneficios macroeconómicos, mayor crecimiento, empleo, infraestructura, son difusos y no internalizables individualmente.</p> <p>Desde una perspectiva de proporcionalidad, ello exige justificar por qué el afiliado debe asumir un riesgo mayor sin una ventaja correlativa en términos de beneficios previsionales, y por qué no se opta por instrumentos alternativos menos lesivos del derecho a una gestión prudencialmente diversificada de su ahorro.</p> <p>Adicionalmente, desde un enfoque macroprudencial, el aumento en la concentración de los portafolios pensionales en activos locales, especialmente deuda pública, incrementa la interdependencia entre la estabilidad fiscal del Estado y la solvencia de los fondos, generando una posible reorientación negativa en escenarios de estrés (sovereign&amp;#8211;bank&amp;#8211;pension nexus). Esta interdependencia complejiza la gestión de crisis y puede exigir, en el futuro, intervenciones emergenciales que afecten nuevamente los derechos de los afiliados.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. La regulación no configura un mecanismo cuasifiscal ni impone una canalización obligatoria del ahorro hacia deuda pública u otros instrumentos específicos. El límite global no prohíbe la inversión internacional ni elimina la posibilidad de desplegar estrategias globales; establece un parámetro agregado de exposición que se implementa de forma gradual y con salvaguardas para proteger la rentabilidad, la seguridad y la liquidez del portafolio.</p> <p>Adicionalmente, el proyecto prevé que, cuando existan condiciones objetivas que impidan cumplir el límite sin afectar la gestión prudente del ahorro pensional, las AFP pueden mantener inversiones externas con sustento técnico. Esto reduce el riesgo de decisiones contrarias al interés del afiliado y evita que la transición opere como una obligación rígida o mecánica.</p> <p>En relación con los riesgos de concentración doméstica y la interdependencia macrofinanciera, el documento técnico incorpora análisis y medidas de mitigación asociadas a la gradualidad, la evaluación permanente de condiciones de mercado y la preservación de criterios de diversificación y riesgo-retorno como eje de decisión.</p>
35	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>7. Capacidad de absorción del mercado de capitales local</p> <p>Un supuesto determinante en la justificación del decreto es la capacidad del mercado colombiano para absorber, en un horizonte de pocos años, una reasignación que la propia exposición de motivos cifra en alrededor de 120&amp;#8211;125 billones de pesos, sin generar distorsiones significativas de precios, liquidez o concentración.</p> <p>Sin embargo, las características estructurales del mercado de capitales colombiano, profundidad limitada, alta concentración en deuda pública, número reducido de emisores privados, escaso desarrollo del mercado de capital de riesgo y de instrumentos de largo plazo para infraestructura, sugieren que una reasignación acelerada de esta magnitud puede producir efectos no deseados: sobreprecios, congestión de spreads, burbujas de valoración, dificultades de liquidez en mercados secundarios y excesiva concentración por emisor o sector.</p> <p>Los estudios de la OCDE sobre inversión de fondos de pensiones en mercados emergentes advierten que, cuando la masa de ahorro institucional excede la capacidad de absorción del mercado local, las restricciones a la diversificación internacional pueden deteriorar la relación riesgo&amp;#8211;retorno y aumentar la vulnerabilidad a choques domésticos. En esos casos, las recomendaciones han sido avanzar hacia una liberalización gradual de las inversiones externas y hacia el fortalecimiento de la calidad institucional y regulatoria de los mercados domésticos, antes que imponer límites de localización estrictos.</p> <p>En la medida en que el proyecto de decreto no incorpora un análisis cuantitativo detallado de la capacidad de absorción del mercado colombiano, incluyendo escenarios de estrés, sensibilidad de precios y efectos sobre la liquidez, el riesgo es que el RAIS termine sobreexpuesto a un conjunto reducido de activos locales, con impactos adversos tanto en la estabilidad financiera como en la protección del ahorro individual.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación en los términos planteados. El proyecto no parte de un supuesto de reasignación "forzosa" ni automática de montos hacia el mercado local. La convergencia se realiza de manera gradual, considerando los flujos naturales de los portafolios y, principalmente, preservando el criterio de inversión prudente bajo condiciones competitivas de rentabilidad y riesgo.</p> <p>El diseño incorpora un mecanismo que permite mantener inversiones en el exterior cuando no existan en el mercado local alternativas suficientes, líquidas o competitivas, o cuando una reasignación acelerada pudiera deteriorar el perfil de riesgo del portafolio. En ese sentido, la disponibilidad efectiva de oportunidades locales y la evaluación técnica de su riesgo-retorno constituyen un condicionante real de la transición.</p> <p>Asimismo, el soporte técnico se complementa con análisis cuantitativos y escenarios que permiten evaluar efectos sobre liquidez, concentración y condiciones de mercado, con el fin de minimizar riesgos de sobreprecios, distorsiones o excesiva concentración por emisor/sector.</p>

36	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>8. Riesgos institucionales y de gobernanza regulatoria</p> <p>Más allá de sus efectos financieros inmediatos, el decreto plantea un riesgo institucional de largo plazo. Al normalizar el uso del RAIS como instrumento de política económica y cuasifiscal, se abre la puerta a futuras intervenciones regulatorias que redirijan las carteras de inversión hacia objetivos sectoriales (por ejemplo, vivienda, energía, proyectos regionales) o de política pública contingente, sin una evaluación sistemática de su impacto sobre la integridad del ahorro pensional y la equidad intergeneracional.</p> <p>La experiencia comparada muestra que, una vez se establece el precedente de utilizar el ahorro previsional como "botellín fiscal ampliado", resulta más sencillo justificar nuevas capas de direccionamiento regulatorio en respuesta a coyunturas específicas (crisis fiscales, choques de balanza de pagos, agendas de desarrollo). Ello puede erosionar progresivamente la lógica de capitalización individual, degradar el carácter fiduciario de la relación entre AFP y afiliados, y afectar la confianza de largo plazo en el sistema.</p> <p>Desde la perspectiva de gobernanza regulatoria, esta evolución también plantea interrogantes sobre el rol y la independencia técnica de la Unidad de Regulación Financiera y de la Superintendencia Financiera frente a decisiones que tienen un componente marcadamente fiscal y de política económica. La incorporación de motivaciones fiscales en instrumentos típicamente prudenciales puede generar conflictos de mandato, diluir la claridad de objetivos y debilitar la credibilidad del marco regulatorio ante los participantes del mercado y los afiliados.</p> <p>En términos constitucionales, la convergencia de funciones previsionales y fiscales dentro del RAIS sin salvaguardas claras podría tensionar el mandato del artículo 48, que exige al Estado asegurar la sostenibilidad y suficiencia del régimen pensional, y el artículo 334, en la medida en que la intervención económica no puede llevar a la desnaturalización de la protección del ahorro previsional ni a la vulneración de la confianza legítima de los afiliados.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. El proyecto no "normaliza" el uso del ahorro pensional como instrumento fiscal ni crea un precedente de direccionamiento sectorial obligatorio. La medida se limita a ajustar un parámetro agregado de exposición, dentro del marco regulatorio vigente del régimen de inversiones, preservando la finalidad pensional del ahorro y la obligación de administración prudente.</p> <p>El proyecto tampoco impone asignaciones forzadas por sector, emisor o tipo de instrumento. La eventual mayor participación de activos locales está condicionada a que existan alternativas con condiciones competitivas de rentabilidad ajustada por riesgo, y a la evaluación técnica que realicen las AFP en cumplimiento de su deber de diligencia y lealtad frente a los afiliados. En caso de no existir condiciones de mercado adecuadas, el proyecto contempla mecanismos de sustentación técnica que permitan mantener exposición internacional.</p> <p>En cuanto a la gobernanza regulatoria, la URF y la Superintendencia Financiera mantienen su rol técnico y sus competencias ordinarias de regulación y supervisión. La medida se soporta en análisis técnico y en mecanismos de seguimiento y documentación, lo que contribuye a la previsibilidad del marco regulatorio y a la protección del afiliado, sin desdibujar la naturaleza del sistema ni introducir conflictos de mandato.</p>
37	1/02/2026	Universidad Externado - Ligia Catherine Arias Barrera	General	<p>9. Comentario final y recomendaciones</p> <p>El proyecto de decreto que establece un límite global del 30% a las inversiones externas de los fondos privados de pensiones no puede ser tratado como un ajuste técnico marginal, sino como un giro estructural en la relación entre ahorro pensional, riesgo y política económica en Colombia. Sus efectos se extienden tanto al plano financiero, alteración de la frontera riesgo&amp;#8211;retorno, aumento de la concentración en riesgo doméstico, potencial presión sobre el mercado de capitales local, como al plano jurídico&amp;#8211;institucional, redefinición de la función del RAIS, tensiones con principios constitucionales de propiedad y seguridad social, y riesgos de captura cuasifiscal del ahorro obligatorio.</p> <p>Desde una perspectiva de diseño regulatorio prudente y constitucionalmente adecuado, sería recomendable:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Incorporar en la exposición de motivos un análisis detallado de proporcionalidad, con evidencia cuantitativa sobre el balance de riesgos y beneficios para los afiliados y para el sistema.</li> <li>-Establecer salvaguardas explícitas de concentración en riesgo soberano y por emisor, que eviten un aumento excesivo de la exposición de los portafolios pensionales a la deuda pública y a un número reducido de emisores privados.</li> <li>-Clarificar la separación entre objetivos previsionales y fiscales, incluyendo cláusulas que limiten el uso del RAIS como instrumento cuasifiscal y que condicionen eventuales futuras reorientaciones de portafolio a procedimientos de evaluación ex ante y consulta pública robustos.</li> <li>-Fortalecer los mecanismos de transparencia macroprudencial y de supervisión, de manera que la Superintendencia Financiera reporte periódicamente la exposición agregada del sistema a riesgos domésticos y la consistencia de las carteras con estándares internacionales de diversificación y gestión de riesgo.</li> </ul> <p>En ausencia de tales salvaguardas, el sistema pensional colombiano quedaría más expuesto a choques domésticos, con menor capacidad de amortiguación externa y una creciente interdependencia entre la estabilidad fiscal y el desempeño de las pensiones, trasladando a los afiliados riesgos que trascienden la lógica original de la capitalización individual.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la solicitud de incorporar las recomendaciones en los términos planteados. El proyecto ya incorpora salvaguardas operativas y un esquema gradual de implementación orientado a evitar ajustes abruptos y a preservar una administración prudente del portafolio. Asimismo, el soporte técnico se fortalece con análisis cuantitativos y escenarios comparativos que permiten evaluar impactos sobre rentabilidad, riesgo y eficiencia.</p> <p>Respecto de las propuestas de transparencia y seguimiento macroprudencial, estas materias hacen parte del ámbito de supervisión y de las herramientas ordinarias de la autoridad competente, que cuenta con facultades para requerir información, verificar políticas de inversión y adoptar lineamientos operativos cuando sea necesario. En todo caso, el proyecto refuerza la exigencia de trazabilidad y justificación técnica en las decisiones relacionadas con la transición y el cumplimiento del límite agregado.</p> <p>Finalmente, no se comparte que la medida implique necesariamente una mayor exposición a choques domésticos o una "captura cuasifiscal" del ahorro. La inversión internacional se mantiene como alternativa disponible y la reasignación no opera de forma automática, sino condicionada a criterios de rentabilidad ajustada por riesgo y a la disponibilidad efectiva de oportunidades de inversión.</p>
38	2/02/2026	María Luisa Peña Rodríguez	General	<p>En ejercicio del derecho fundamental de participación ciudadana en las decisiones que afectan el interés general, consagrado en los artículos 1, 2 y 40 de la Constitución Política, y en calidad de pensionada de una AFP, y posiblemente perjudicada por el decreto que pretenden expedir, se presentan los siguientes comentarios jurídicos al proyecto de decreto expedido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, mediante el cual se pretende reducir el límite de inversión en el exterior aplicable a los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>La propuesta normativa suscita serias inquietudes desde el punto de vista de la competencia legal del Ministerio, la protección de los derechos de los pensionados y afiliados, el principio de confianza legítima, así como la preeminencia de los derechos adquiridos frente a objetivos de política económica, razones que se desarrollan en el documento adjunto.</p> <p>COMENTARIOS AL PROYECTO DE DECRETO DEL MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO</p> <p>"Por el cual se modifica el régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias" (Publicado el 20 de enero)</p> <p>I. Introducción</p> <p>En ejercicio del derecho fundamental de participación ciudadana en las decisiones que afectan el interés general, consagrado en los artículos 1, 2 y 40 de la Constitución Política, y en calidad de pensionada de una AFP, se presentan los siguientes comentarios jurídicos al proyecto de decreto expedido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, mediante el cual se pretende reducir el límite de inversión en el exterior aplicable a los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>La propuesta normativa suscita serias inquietudes desde el punto de vista de la competencia legal del Ministerio, la protección de los derechos de los pensionados y afiliados, el principio de confianza legítima, así como la preeminencia de los derechos adquiridos frente a objetivos de política económica, razones que se desarrollan en continuación.</p> <p>II. Sobre la facultad legal del Ministerio de Hacienda para emitir el decreto</p> <p>Si bien el Ministerio de Hacienda cuenta con atribuciones regulatorias en materia financiera y del mercado de valores, dichas competencias no son absolutas ni discrecionales, y deben ejercerse dentro de los límites establecidos por la Constitución y la ley.</p> <p>En particular:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* El régimen de inversiones de los fondos de pensiones constituye un elemento estructural del Sistema General de Pensiones, el cual está regulado por normas de rango legal.</li> <li>* La potestad reglamentaria del Ejecutivo no puede alterar la naturaleza, finalidad o equilibrio económico del sistema pensional, ni modificar sustancialmente los parámetros bajo los cuales los afiliados realizaron sus aportes y tomaron decisiones de largo plazo, ni sobre los cálculos realizados por las AFPs para el cálculo de las mesadas pensionales.</li> <li>* La reducción significativa del límite de inversiones en el exterior no se presenta como un simple ajuste técnico, sino como una decisión de política pública con impacto directo en la rentabilidad, diversificación y perfil de riesgo de los ahorros pensionales, lo cual podría exceder el marco de la reglamentación y constituir una modificación material que requeriría respaldo legal expreso y además una falsa motivación.</li> <li>* Cualquier modificación al régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias debe estar encaminado a mejorar las inversiones y mesadas pensionales de los consumidores financieros y pensionados, no a incentivar el mercado de capitales local o el mercado de deuda pública de la República de Colombia y mucho menos a satisfacer los deseos de los gobernantes de turno.</li> </ul> <p>En este sentido, el proyecto de decreto podría incurrir en un exceso en el ejercicio de la potestad reglamentaria, al afectar aspectos esenciales del sistema pensional sin habilitación legal suficiente.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. El marco jurídico vigente atribuye al Gobierno competencias para reglamentar parámetros prudenciales del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias, incluyendo límites y condiciones de exposición a determinadas clases de activos, con el fin de proteger el ahorro de los afiliados y preservar la estabilidad del sistema.</p> <p>La medida propuesta no modifica la naturaleza del sistema pensional ni altera la titularidad del ahorro pensional. Tampoco sustituye la gestión profesional de las AFP, estas conservan la autonomía técnica para definir la asignación de activos dentro del universo de inversiones permitidas, y deben actuar bajo criterios de diligencia, lealtad y gestión prudente del riesgo en beneficio de los afiliados.</p> <p>Adicionalmente, el proyecto se acompaña de un referendo del análisis técnico, incluyendo evidencia cuantitativa y ejercicios comparativos, con el propósito de sustentar la medida desde la perspectiva de riesgo, rentabilidad y eficiencia del portafolio.</p>
39	2/02/2026	María Luisa Peña Rodríguez	General	<p>III. Derechos de los pensionados y consumidores financieros</p> <p>Los afiliados y pensionados del sistema de ahorro individual ostentan la doble condición de:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Titulares del derecho fundamental a la seguridad social, y</li> <li>2. Consumidores financieros, sujetos de especial protección constitucional.</li> </ol> <p>Desde esta perspectiva:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* El ahorro pensional es propiedad del afiliado, y su administración debe orientarse exclusivamente a maximizar el beneficio del titular, bajo criterios de rentabilidad, seguridad y diversificación.</li> <li>* La restricción a las inversiones en el exterior puede limitar la capacidad de las administradoras para gestionar adecuadamente el riesgo y proteger el valor real del ahorro, especialmente en contextos de volatilidad macroeconómica local.</li> <li>* Cualquier medida que incremente el riesgo sistémico o reduzca la diversificación del portafolio puede traducirse en una afectación directa al derecho a una pensión digna, lo cual resulta constitucionalmente inadmisibles.</li> </ul> <p>El proyecto de decreto, al privilegiar objetivos macroeconómicos o fiscales, parece subordinar los derechos de los afiliados a intereses ajenos a la finalidad del sistema pensional, desconociendo el principio de protección reforzada del consumidor financiero.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. El proyecto parte del reconocimiento de que los recursos administrados pertenecen a los afiliados y que su gestión debe priorizar criterios de rentabilidad ajustada por riesgo, seguridad y liquidez, bajo estándares de diligencia y transparencia. En esa medida, la regulación se orienta a fortalecer la administración prudencial del portafolio agregado, sin alterar la destinación pensional del ahorro.</p> <p>La medida no elimina la inversión internacional ni impone inversiones específicas en activos domésticos. La transición se diseña para evitar decisiones que afecten la gestión del riesgo o deterioren la rentabilidad esperada; además, se prevén mecanismos de sustentación técnica para que, cuando no existan alternativas competitivas en el mercado local, las AFP mantengan la diversificación internacional requerida.</p> <p>En consecuencia, no se advierte subordinación de los derechos del afiliado a objetivos ajenos a la finalidad del sistema. Por el contrario, se preservan las obligaciones de administración prudente y el esquema de supervisión que protege al consumidor financiero.</p>
40	2/02/2026	María Luisa Peña Rodríguez	General	<p>IV. Infracción al principio de confianza legítima</p> <p>El principio de confianza legítima protege las expectativas razonables que los ciudadanos han construido con base en la estabilidad y coherencia de la actuación estatal.</p> <p>En el caso concreto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>* Los afiliados al sistema realizaron aportes durante décadas bajo un marco regulatorio que permitía una amplia diversificación internacional, elemento clave para la estabilidad y crecimiento de los rendimientos.</li> <li>* Las proyecciones de mesadas pensionales, los cálculos actuariales y las decisiones individuales de ahorro se realizaron con base en ese régimen de inversión vigente.</li> <li>* La modificación abrupta y sustancial de las reglas, sin un régimen de transición adecuado ni justificación suficiente desde la perspectiva del afiliado, desconoce las expectativas legítimas creadas por el propio Estado.</li> </ul> <p>La jurisprudencia constitucional ha sido consistente en señalar que, si bien el Estado puede modificar sus políticas, no puede defraudar de manera irrazonable la confianza que ha generado, especialmente cuando se trata de derechos de naturaleza pensional.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. El proyecto parte del reconocimiento de que los recursos administrados pertenecen a los afiliados y que su gestión debe priorizar criterios de rentabilidad ajustada por riesgo, seguridad y liquidez, bajo estándares de diligencia y transparencia. En esa medida, la regulación se orienta a fortalecer la administración prudencial del portafolio agregado, sin alterar la destinación pensional del ahorro.</p> <p>La medida no elimina la inversión internacional ni impone inversiones específicas en activos domésticos. La transición se diseña para evitar decisiones que afecten la gestión del riesgo o deterioren la rentabilidad esperada; además, se prevén mecanismos de sustentación técnica para que, cuando no existan alternativas competitivas en el mercado local, las AFP mantengan la diversificación internacional requerida.</p> <p>En consecuencia, no se advierte subordinación de los derechos del afiliado a objetivos ajenos a la finalidad del sistema. Por el contrario, se preservan las obligaciones de administración prudente y el esquema de supervisión que protege al consumidor financiero.</p>

41	2/02/2026	María Luisa Peña Rodríguez	General	<p>V. Preeminencia de los derechos adquiridos frente al desarrollo del mercado de capitales local y/o el mercado de deuda pública</p> <p>El proyecto de decreto parece orientado, al menos en parte, a canalizar los recursos pensionales hacia el mercado de capitales local o el financiamiento de la deuda pública. Sin embargo, es fundamental recordar que:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los derechos adquiridos y las situaciones jurídicas consolidadas en materia pensional gozan de protección constitucional reforzada.</li> <li>• El ahorro pensional no es un instrumento de política fiscal ni de desarrollo del mercado financiero, sino un patrimonio autónomo con destinación específica.</li> <li>• El fortalecimiento del mercado local o de la deuda pública, por legítimo que sea, no puede realizarse a costa de sacrificar la rentabilidad, diversificación o seguridad de los recursos de los pensionados.</li> </ul> <p>En una ponderación de intereses, los derechos individuales de los afiliados y pensionados prevalecen sobre consideraciones generales de política económica, máxime cuando existen otros mecanismos menos lesivos para promover dichos objetivos.</p>	No Aceptada	<p>Se reconoce la relevancia de los principios señalados: el ahorro pensional tiene destinación específica, pertenece a los afiliados y su administración debe priorizar criterios de rentabilidad ajustada por riesgo, seguridad y liquidez. Precisamente por ello, el proyecto no establece un mecanismo de financiación obligatoria del Estado ni direcciona inversiones hacia instrumentos determinados.</p> <p>La medida propone una convergencia gradual basada en flujos y vencimientos, buscando compatibilizar la administración prudente del portafolio con condiciones objetivas de mercado. En ese marco, cualquier reasignación hacia activos locales está supeditada a que existan alternativas de inversión con condiciones competitivas y a la evaluación técnica de las AFP en cumplimiento de su deber de diligencia y lealtad.</p> <p>En consecuencia, no se advierte subordinación de derechos pensionales a objetivos fiscales o de desarrollo del mercado. La regulación preserva la finalidad pensional del ahorro y mantiene mecanismos que permiten sostener la diversificación internacional cuando, por razones objetivas, ello resulte necesario para proteger el interés del afiliado.</p>
42	2/02/2026	María Luisa Peña Rodríguez	General	<p>VI. Conclusión</p> <p>Por las razones expuestas, el proyecto de decreto presenta serios reparos de constitucionalidad y legalidad, al:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Exceder la potestad reglamentaria del Ministerio de Hacienda,</li> <li>• Afectar los derechos de los pensionados y consumidores financieros,</li> <li>• Desconocer el principio de confianza legítima, y</li> <li>• Subordinar derechos adquiridos a objetivos de política económica general.</li> </ul> <p>En consecuencia, se solicita reconsiderar la expedición del decreto en los términos propuestos, o en su defecto, introducir modificaciones sustanciales que garanticen la plena protección de los derechos pensionales y la coherencia con el orden constitucional vigente.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la solicitud. El proyecto se enmarca en las competencias regulatorias del Gobierno en materia de régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias, y su propósito es fortalecer la administración prudente del portafolio, manteniendo como eje la protección del ahorro pensional y el cumplimiento de los criterios de rentabilidad ajustada por riesgo, seguridad y liquidez.</p> <p>Adicionalmente, el proyecto incorpora una implementación gradual y mecanismos de sustentación técnica para que, cuando existan condiciones objetivas que lo ameriten, las AFP puedan mantener la diversificación internacional necesaria. Esto mitiga riesgos de ajustes abruptos y evita decisiones contrarias al interés del afiliado.</p> <p>En suma, no se advierten los reparos de constitucionalidad y legalidad planteados, dado que la medida no altera la naturaleza del sistema, no cambia la titularidad del ahorro ni impone inversiones específicas, y se soporta en análisis técnico y en salvaguardas operativas orientadas a la administración prudente del riesgo.</p>
43	2/02/2026	Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV	General	<p>Respetado equipo de la URF.</p> <p>Reciban un cordial saludo por parte del Autorregulador del Mercado de Valores -AMV.</p> <p>Con el propósito de contribuir al desarrollo del mercado de capitales, su adecuado funcionamiento, promover la transparencia e integridad y fomentar la protección de los inversionistas, por medio de la presente, nos permitimos remitir comentarios técnicos al proyecto de Decreto mediante el cual se modificaría el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p><b>1. Consideraciones</b></p> <p>En primer lugar, es importante tener claridad sobre los objetivos que se deben plantear cuando se realiza una modificación al régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias (FPO), estos siempre deben tener al afiliado en el centro de la discusión, permitiendo que puedan tener un mejor ingreso en su etapa de vejez, como resultado de un manejo óptimo de sus recursos pensionales, con una orientación basada en maximizar la rentabilidad ajustada por riesgo.</p> <p>Buscar otros objetivos, que puedan tener un impacto negativo sobre esa rentabilidad ajustada, implica sacrificar el objetivo central de un sistema pensional.</p> <p>El propósito de esta comunicación es aportar elementos técnicos para evaluar los impactos de la medida sobre la protección del ahorro pensional, la gestión de riesgos de las AFP y la capacidad de maximizar la relación riesgo-retorno de portafolios cuyo horizonte es estructuralmente de largo plazo. Desde una perspectiva prudencial, el punto central es advertir que un diseño basado en cuotas rígidas de asignación geográfica puede generar efectos no deseados sobre rentabilidad, riesgo agregado y, en última instancia, el nivel de pensión futura y la presión fiscal de largo plazo.</p> <p><b>2. Evolución normativa del régimen de inversión y trayectoria hacia la diversificación</b></p> <p>Desde la creación del Sistema General de Pensiones, el marco colombiano ha evolucionado de forma consistente hacia un esquema más sofisticado de administración de portafolios, siguiendo sanas prácticas y estándares internacionales, ampliando el universo de activos y promoviendo una diversificación progresiva, incluida la internacional, cumpliendo a cabalidad con los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>Con la Ley 100 de 1993 se creó el Sistema de Seguridad Social Integral y se definió el funcionamiento de los fondos de pensiones, bajo un enfoque inicial marcadamente prudencial y restrictivo. En esa primera etapa, la regulación priorizó la protección del ahorro mediante límites conservadores y una fuerte concentración en instrumentos de alta liquidez y bajo riesgo crediticio local, con un peso dominante de la deuda pública.</p> <p>Posteriormente, el régimen inicial de inversión desarrollado a partir del Decreto 656 de 1994 y normas subsiguientes, luego compiladas en el Decreto 2555 de 2010, operó bajo un portafolio esencialmente único para todos los afiliados, con alta concentración en renta fija y restricciones significativas a la renta variable y a los activos en el exterior. Este diseño respondió a la necesidad de consolidar el sistema, pero al mismo tiempo imponía un perfil de riesgo y retorno poco flexible frente a un universo de afiliados heterogéneo, y donde, la gran mayoría, al ser jóvenes, necesitaban una mayor exposición a activos con una rentabilidad esperada más alta en el largo plazo.</p> <p>La Ley 1328 de 2009 introdujo un hito al incorporar el esquema de multifondos y reforzar la protección al consumidor financiero. Con ello, el sistema dio un paso hacia un enfoque explícito de ciclo de vida, permitiendo administrar de manera diferenciada el riesgo y la asignación estratégica de activos conforme al perfil y horizonte de los afiliados, incluyendo los portafolios: (i) conservador, (ii) moderado, (iii) mayor riesgo, y (iv) retro programado.</p> <p>En línea con esa lógica, el Decreto 857 de 2011 unificó el régimen de inversión de pensiones y cesantías, y precisó límites por tipo de fondo que ampliaron la diversificación internacional.</p>	No Aceptada	<p>Se agradecen los aportes técnicos. Sin embargo, no se acoge la conclusión de improcedencia. El proyecto mantiene al afiliado como eje del régimen de inversiones; no elimina la inversión internacional, no impone cuotas por emisor/sector y preserva la autonomía técnica de las AFP para construir portafolios eficientes conforme a su perfil de riesgo y horizonte.</p> <p>La medida busca un ajuste agregado con transición gradual, acompañado de un fortalecimiento del soporte técnico y de mecanismos de trazabilidad en la toma de decisiones. Asimismo, la ampliación de alternativas de inversión local se concibe como un complemento para diversificar el universo invertible, sin sustituir los criterios de evaluación riesgo-retorno ni restringir de manera absoluta la diversificación internacional cuando esta sea necesaria para proteger el ahorro.</p> <p>En consecuencia, la regulación proyectada no desconoce la evolución del régimen ni los beneficios de la diversificación. Más bien introduce un marco de implementación gradual y condiciones objetivas que permiten compatibilizar la gestión prudente del portafolio con la evolución del mercado local.</p>
44	2/02/2026	Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV	General	<p><b>4. Observaciones sobre el límite global de 30% en el exterior</b></p> <p>Entendamos que el proyecto de Decreto y su documento técnico buscan canalizar una mayor porción del ahorro pensional hacia proyectos nacionales, contribuir a la profundización del mercado de capitales local y reducir una exposición agregada al exterior que, según se señala, se aproxima a niveles elevados. La propuesta define un límite global de 30% para inversión en el exterior, aplicable a la suma de los cuatro multifondos de cada AFP, con transición a 35% a tres (3) años y 30% a cinco (5) años, afirmando que ello no debería afectar los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>Sin embargo, desde una óptica técnica y prudencial, consideramos que el diseño actual del límite global plantea riesgos relevantes.</p> <p>4.1. En primer lugar, representa un quiebre frente a la trayectoria regulatoria. Tras décadas de ampliación gradual del universo de activos y de la diversificación, incluida la internacional, con efectos positivos en la rentabilidad observada de los portafolios, la introducción de un techo agregado más restrictivo opera en sentido contrario a la evolución del régimen de inversión.</p> <p>La experiencia colombiana muestra que la regulación ha buscado sofisticar la gestión, segmentar por perfil de riesgo y permitir que los fondos con horizonte más largo puedan incorporar diversificación internacional de manera más amplia. Un límite global aplicado sobre la suma de fondos puede neutralizar esa lógica, al obligar a "compensaciones" internas entre fondos con objetivos distintos.</p> <p>4.2. En segundo lugar, reduce el margen de optimización de portafolios. Un límite global agregado al exterior opera como una restricción adicional sobre la asignación estratégica de los multifondos. En la práctica, esta restricción puede "cerrar" la frontera eficiente, forzando combinaciones con menor retorno esperado para un mismo nivel de riesgo, o mayor riesgo para un mismo retorno esperado; en suma, la asignación o mix de inversiones resultante se ubicaría en zonas ineficientes del universo invertible. La restricción agregada también puede limitar la capacidad del fondo de mayor riesgo para materializar su vocación de largo plazo, al depender de cuánta exposición exterior "consuman" los otros fondos del mismo administrador.</p> <p>4.3. En tercer lugar, la medida aumenta la exposición al riesgo doméstico y fiscal. Reorientar por vía regulatoria una mayor proporción del portafolio hacia activos locales, en un mercado donde el emisor soberano suele ser dominante y donde la profundidad relativa de ciertos segmentos aún es limitada, incrementa la concentración en riesgos correlacionados, crecimiento, tasa de interés local, prima de riesgo país y trayectoria fiscal. En escenarios de estrés, la pérdida simultánea de valor en esos activos amplifica efectos sobre el sistema financiero y, en última instancia, eleva riesgos fiscales si se incrementa la población con pensiones insuficientes o se requieren mayores aportes provenientes de recursos públicos.</p> <p>4.4. En cuarto lugar, existe un riesgo material sobre la rentabilidad de largo plazo. Si, como sugiere la evidencia internacional, la diversificación global mejora la frontera eficiente y aporta diferenciales de rentabilidad esperada del orden de 100 puntos básicos anuales, como se mencionó anteriormente, reducir estructuralmente la exposición internacional puede disminuir el rendimiento esperado del ahorro pensional. Por capitalización compuesta, esto puede traducirse en pensiones significativamente menores para un universo masivo de afiliados. En un sistema de contribución definida, el nivel de pensión depende en gran medida del retorno acumulado. Una reducción persistente en retornos esperados eleva el riesgo de insuficiencia pensional, con impactos distributivos y potencial presión sobre esquemas de solidaridad y gasto público futuro.</p>	No Aceptada	<p>Se analizan las preocupaciones planteadas, pero no se acoge la solicitud de modificar el diseño en los términos propuestos. El proyecto no configura una restricción absoluta a la inversión internacional ni desconoce la diversificación como herramienta prudencial. La medida opera con gradualidad y contempla mecanismos de sustentación técnica que permiten a las AFP mantener exposición internacional cuando, por condiciones objetivas de mercado, ello sea necesario para preservar la eficiencia del portafolio.</p> <p>Frente al argumento de frontera eficiente y rentabilidad de largo plazo, el proyecto fortalece su soporte técnico con análisis y escenarios comparativos orientados a evaluar impactos sobre rentabilidad y riesgo.</p> <p>Adicionalmente, la ampliación del universo de alternativas locales busca reducir fricciones de implementación y evitar concentraciones indeseadas, manteniendo la obligación de las AFP de priorizar la rentabilidad ajustada por riesgo en beneficio del afiliado.</p> <p>En ese sentido, no se comparte que la medida implique necesariamente un deterioro estructural del perfil riesgo-retorno o una concentración automática en riesgos domésticos, pues la asignación efectiva seguirá dependiendo de la disponibilidad de oportunidades de inversión con condiciones competitivas y de la gestión técnica de las AFP.</p>

45	2/02/2026	Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV	General	<p>4.5. Al restringir la diversificación geográfica de las inversiones de las AFP, es necesario evaluar cuidadosamente los efectos sobre el mercado de capitales colombiano.</p> <p>Aunque en principio se puede llegar a considerar que esta medida incrementaría el stock de los recursos disponibles para invertir en activos locales, esta hipótesis ignora restricciones relevantes del mercado. Bajo el régimen de inversiones actual, la limitada oferta de nuevos proyectos rentables y la incertidumbre asociada a las reglas de juego en proyectos de infraestructura, es altamente probable que una porción significativa de estos recursos termine concentrándose en deuda pública, generando además un efecto de tipo crowding-out sobre otro tipo de activos, como, por ejemplo, emisiones de deuda corporativa local.</p> <p>Esto puede generar un aumento significativo en el precio de los bonos, con el riesgo de distorsiones o burbujas en ese mercado. Adicionalmente, dado que las AFP son inversionistas de largo plazo, esta mayor concentración en TES reduce la disponibilidad de estos títulos para las operaciones de mercado abierto del Banco de la República, afectando el funcionamiento de la política monetaria.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación en los términos planteados. El proyecto no obliga a las AFP a invertir en activos específicos (por ejemplo, deuda pública) ni establece una demanda cautiva por instrumentos locales. La transición se plantea de manera gradual, buscando minimizar presiones sobre precios y liquidez, y preservando la obligación de las AFP de invertir conforme a criterios de rentabilidad ajustada por riesgo, seguridad y liquidez.</p> <p>En particular, el diseño incorpora una salvaguarda por condiciones objetivas de mercado, de manera que, si no existen alternativas locales que resulten consistentes con una administración prudente del portafolio, las AFP podrán mantener la diversificación internacional necesaria, con la correspondiente sustentación técnica. Esto reduce el riesgo de concentraciones artificiales, sobrepesos o decisiones contrarias al interés del afiliado. Finalmente, la supervisión ordinaria del régimen de inversiones permite monitorear concentraciones, riesgos de liquidez y eventuales efectos de mercado, con herramientas para requerir información y ajustar lineamientos operativos cuando sea necesario, sin que ello implique que la regulación proyectada genere, por sí misma, distorsiones inevitables.</p>
46	2/02/2026	Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV	General	<p><b>5. Alineación con objetivos de política y propuestas alternativas</b></p> <p>Reiteramos que fortalecer el mercado de capitales local y ampliar los vehículos disponibles para financiar inversión productiva es deseable y coherente con las necesidades de desarrollo del país. En esa misma dirección, resulta pertinente avanzar en un banco de proyectos, elevar los estándares de estructuración y consolidar marcos que hagan efectivamente invertibles iniciativas de infraestructura, vivienda, energía y transición productiva para inversionistas de largo plazo.</p> <p>No obstante, estos objetivos pueden alcanzarse sin sacrificar la rentabilidad esperada de los millones de afiliados, ni reemplazar un enfoque prudencial por cuotas rígidas. En esa línea, sugerimos alternativas que preserven la lógica de la "persona prudente" y fortalezcan la oferta de instrumentos, en lugar de restringir la demanda por vía normativa.</p> <p>5.1. En primer lugar, priorizar el desarrollo de instrumentos locales con mayor profundidad, liquidez y estándares robustos de gobierno corporativo. Promover el universo de activos domésticos de alta calidad, con estructuras transparentes, información comparable y mecanismos de mitigación de riesgos, facilita que el ahorro de largo plazo participe de forma natural, sin necesidad de topes agregados que distorsionen la optimización de portafolios.</p> <p>5.2. En segundo lugar, reforzar marcos prudenciales basados en riesgo. En lugar de un límite global rígido, podría avanzarse en requerimientos de gestión de riesgo cambiario, pruebas de estrés, límites de concentración y métricas de liquidez, acompañados de mayor rendición de cuentas de los comités de inversión y reglas claras de gobierno corporativo. Esto permite que la asignación entre activos locales y externos responda a criterios técnicos, al tiempo que se controlan riesgos específicos.</p> <p>5.3. En tercer lugar, utilizar incentivos de mercado para canalizar recursos hacia proyectos productivos. Mejor estructuración, adecuada remuneración del riesgo, mecanismos de participación y alineación de intereses, junto con la reducción de fricciones regulatorias o tributarias, suelen ser más eficaces que imponer cuotas que podrían inducir asignaciones sin compensación suficiente. En términos prácticos, la movilización del ahorro de largo plazo requiere proyectos invertibles más que límites geográficos.</p> <p>Agradecemos la apertura al comentario público y la disposición del Ministerio a recibir insumos técnicos. Con el mayor respeto, consideramos que el límite global de 30% en el exterior, aplicado a la suma de los cuatro multifondos por AFP, puede aumentar el sesgo doméstico, deteriorar la relación riesgo-retorno, elevar la exposición a choques locales y traducirse en menores pensiones futuras, perjudicando a millones de colombianos en el largo plazo.</p> <p>En consecuencia, recomendamos privilegiar un enfoque prudencial basado en gestión de riesgos, estándares de gobierno corporativo y el principio de "persona prudente", complementado por una agenda robusta para expandir la oferta de instrumentos locales y la estructuración de proyectos productivos viables.</p> <p>Desde el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, agradecemos la oportunidad de formular algunas consideraciones dentro del trabajo reglamentario que está llevando a cabo la URF. Quedamos muy atentos y nos ponemos a disposición para apoyar las modificaciones regulatorias en las que consideren oportuna nuestra participación.</p>	No Aceptada	<p>Se agradecen las propuestas presentadas y se coincide en la importancia de profundizar el mercado de capitales local, elevar estándares de estructuración y ampliar el universo de instrumentos invertibles para inversionistas de largo plazo. No obstante, no se acoge la recomendación de sustituir el esquema regulatorio propuesto por un enfoque exclusivamente basado en incentivos y gestión de riesgos, pues el proyecto no reemplaza el criterio prudencial ni impone asignaciones a instrumentos específicos.</p> <p>La medida mantiene la autonomía técnica de las AFP y condiciona cualquier reasignación a la existencia de alternativas de inversión con condiciones competitivas en términos de rentabilidad ajustada por riesgo, seguridad y liquidez. Adicionalmente, el desarrollo de instrumentos locales, estándares de gobierno corporativo, métricas de liquidez, pruebas de estrés y una agenda robusta de estructuración de proyectos son complementarios y pueden fortalecerse en paralelo.</p> <p>En ese sentido, el proyecto es compatible con varias de las líneas sugeridas (mejor oferta de instrumentos, fortalecimiento de proyectos invertibles y mayor transparencia), sin que ello implique renunciar al marco gradual y agregado previsto para la administración del riesgo del portafolio del sistema.</p>
47	3/02/2026	Mónica Higuera Garzón	General	<p><b>Comentario general.</b></p> <p>En la exposición de motivos del Proyecto de Decreto, el considerando 7 menciona que "se hace necesario adoptar medidas para que el ahorro nacional se incremente y se invierta en el país". Sin embargo, el documento técnico que acompaña el proyecto de decreto no relaciona estudios que evidencien los mecanismos a través de los cuales se incrementa el ahorro nacional y resaltando que los recursos del ahorro pensional son de propiedad de los afiliados. En ese sentido, se debe aportar la evidencia cuantitativa que sustente las afirmaciones enunciadas en la parte emotiva del acto administrativo. NO hay sustento.</p>	No Aceptada	<p>Se toma nota de la solicitud de mayor soporte cuantitativo. Sin embargo, no se acoge la conclusión de ausencia de sustento. El proyecto contempla una convergencia gradual que, en la medida en que existan condiciones objetivas de mercado, permite que una mayor proporción del portafolio agregado permanezca o se canalice hacia activos en el país.</p> <p>Lo anterior no desconoce que los recursos son de propiedad de los afiliados ni implica utilización con fines distintos a los pensionales: cualquier decisión de inversión debe seguir guiada por criterios prudenciales y por la evaluación técnica de las AFP. En todo caso, el soporte técnico del proyecto se fortalece incorporando análisis cuantitativos y ejercicios comparativos que permiten evaluar impactos sobre rentabilidad y riesgo bajo distintos escenarios, atendiendo la inquietud planteada.</p>
48	3/02/2026	Mónica Higuera Garzón	Considerando	<p>En el considerando 8 se relaciona que "la propuesta regulatoria que se relaciona adelante relativa al régimen de inversión de activos en el exterior por parte de los fondos de pensiones obligatorias está enfocada en permitir nuevas oportunidades de inversión a nivel nacional, especialmente, aquellas destinadas al desarrollo de proyectos productivos en sectores con altos multiplicadores económicos, como el de infraestructura y construcción...". No obstante, el régimen de inversiones actual ya contempla que las AFP puedan invertir en los sectores anteriormente mencionados y en proyectos productivos en sectores con altos multiplicadores económicos. De esta forma, no se trata de nuevas oportunidades de inversión debido a que el marco normativo actual contempla la inversión por parte de las AFP en los proyectos enunciados en el documento técnico. Sin embargo, las características de estos proyectos conlleva a que las AFP tomen decisiones de invertir en activos con menor riesgo y mayor rentabilidad debido al mandato constitucional del deber fiduciario consignado en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p>	No Aceptada	<p>Se reconoce que el marco vigente contempla inversión en distintos sectores y vehículos, incluyendo proyectos productivos. No obstante, la medida no se limita a reteriar habilitaciones existentes; busca facilitar, ordenar y ampliar la disponibilidad efectiva de oportunidades de inversión compatibles con las necesidades de gestión de portafolios de largo plazo, incluyendo mejoras en estructuración, estandarización y canalización de proyectos que resulten invertibles para inversionistas institucionales.</p> <p>En todo caso, el proyecto no altera el principio según el cual las AFP deben evaluar cada inversión con criterios de rentabilidad ajustada por riesgo, seguridad y liquidez. Por tanto, la participación en activos locales dependerá de que existan proyectos con condiciones competitivas y de la evaluación técnica de las administradoras.</p>
49	3/02/2026	Mónica Higuera Garzón	1	<p>De otro lado, el límite global del Artículo 2.6.12.1.27 establece una restricción que implica la inoperatividad de los límites por cada tipo de fondo. De esta forma, los análisis técnicos relacionados en el documento técnico deben mencionar las limitaciones de las inversiones por cada tipo de fondo debido a que el Fondo Moderado y el Fondo de Mayor Riesgo en ningún caso podrán superar el límite individual establecido para cada uno. Así mismo, este nuevo parámetro afecta la diversificación del portafolio e introduce un sesgo en la asignación estratégica de activos de cada AFP debido a la restricción. Lo anterior implica una afectación del deber fiduciario y los principios del deber fiduciario y los principios del esquema pensional establecido en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, esto es, seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro individual.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte que el límite global haga "inoperantes" los límites por tipo de fondo. Los límites individuales por fondo se mantienen y continúan siendo exigibles; el límite global opera como una condición agregada adicional para la gestión del portafolio total administrado por cada AFP, sin habilitar en ningún caso el desconocimiento de los topes y reglas por fondo.</p> <p>Tampoco se advierte una interferencia indebida con la gestión fiduciaria, dado que el proyecto preserva la autonomía técnica de las AFP y contempla que, cuando existan condiciones objetivas de mercado que impidan cumplir el límite agregado sin afectar criterios prudenciales, las decisiones de inversión podrán ajustarse con la debida sustentación. En ese marco, la asignación estratégica seguirá respondiendo al análisis riesgo-retorno y a las necesidades de cada tipo de fondo, dentro del régimen vigente.</p>
50	3/02/2026	Mónica Higuera Garzón	2	<p>Sumado a lo anterior, el Artículo 2.6.12.1.28. Régimen de transición menciona que "... el plan de ajuste de las AFP debe contemplar que la totalidad del flujo proveniente de las nuevas cotizaciones se destine a inversiones nacionales hasta el punto en que sea necesario para dar cumplimiento al límite global del artículo 2.6.12.1.27". Esta restricción implica que los flujos de las nuevas cotizaciones solo deberán utilizar para la inversión nacional con el fin de dar cumplimiento al nuevo límite sin importar los principios establecidos en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993. Lo anterior conlleva a limitar las opciones de las administradoras sobre el universo de inversión de los activos admisibles.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la interpretación según la cual el régimen de transición obliga a invertir localmente "sin importar" los criterios prudenciales. La lógica de la transición busca una convergencia gradual, evitando ajustes abruptos, y opera sobre la base de que las decisiones de inversión deben mantenerse alineadas con criterios de rentabilidad ajustada por riesgo, seguridad y liquidez.</p> <p>En esa medida, la canalización hacia activos nacionales se entiende condicionada a la existencia de alternativas invertibles con condiciones competitivas. Cuando dichas condiciones no se cumplan por razones objetivas de mercado, las AFP conservarán la posibilidad de mantener la diversificación necesaria, sustentando técnica y jurídicamente sus decisiones ante la autoridad competente. Esto evita que el límite global o la transición se conviertan en una obligación de inversión en activos específicos o en asignaciones contrarias al interés del afiliado.</p>
51	3/02/2026	Mónica Higuera Garzón	2	<p>Asimismo, el Parágrafo 2 del mencionado artículo establece la posibilidad de mantener o realizar inversiones sin el debido cumplimiento del límite global mientras se encuentre vigente la transición. Una vez vencido este término, la AFP deberá dar cumplimiento obligatorio del nuevo límite conllevando a una restricción en la asignación estratégica de activos y situación contraria a la enunciada en los medios de comunicación, toda vez que la medida es transitoria.</p>	Aceptada	<p>El comentario se acoge. Con el fin de reforzar la claridad normativa y evitar interpretaciones ambiguas sobre el alcance temporal de la salvaguarda, la cláusula de flexibilización se separa del régimen de transición y se incorpora como una disposición independiente. De esta manera, se distingue con mayor precisión la gradualidad de implementación, por un lado, y la salvaguarda asociada al cumplimiento del deber fiduciario y a condiciones objetivas de mercado, por el otro.</p>

52	3/02/2026	Mónica Higuera Garzón	Documento Técnico	<p>El documento técnico menciona: "La propuesta se fundamenta en la necesidad de alinear el ahorro institucional de largo plazo con los requerimientos estructurales de inversión de la economía colombiana, particularmente en sectores con altos multiplicadores económicos como infraestructura, vivienda, energía y proyectos productivos, así como en el objetivo de profundizar el mercado de capitales local, ampliando su tamaño, liquidez y capacidad de financiar proyectos de largo plazo". (Subrayado fuera de texto).</p> <p>En ese sentido, alinear el ahorro con las necesidades de inversión de la economía colombiana y profundizar el mercado de capitales son objetivos no desarrollados en dicho documento, sin mencionar que los análisis incorporados no muestran detalles técnicos que propendan por incrementar el ahorro de los afiliados y pensionados en el RAIS. La conclusión incorporada al final de la sección 3.2 menciona la necesidad de incorporar "activos locales bien estructurados", sin embargo, no se relacionan o mencionan cuales son esos activos que vana contribuir en la profundización del mercado de capitales.</p>	No Aceptada	<p>Se toma nota de la solicitud de mayor desarrollo en el documento técnico. Sin embargo, no se acoge la afirmación de que los objetivos sean ajenos o inconsistentes con el alcance del proyecto. La regulación se orienta a facilitar una mayor canalización del portafolio agregado hacia el mercado interno de manera gradual y condicionada a la existencia de alternativas de inversión que cumplan estándares prudenciales.</p> <p>El proyecto no busca predefinir ni listar activos específicos, ni corresponde al decreto definir un "catálogo" de instrumentos o proyectos. La identificación y consolidación de oportunidades invertibles depende de procesos posteriores de estructuración y articulación con los actores del mercado, preservando la autonomía técnica de las AFP para seleccionar instrumentos conforme a su análisis riesgo-retorno. En todo caso, el soporte técnico puede fortalecerse ampliando la explicación sobre cómo la medida se relaciona con la profundización del mercado y la disponibilidad de vehículos, sin que ello implique convertir el decreto en un inventario cerrado de activos.</p>
53	3/02/2026	Mónica Higuera Garzón	Documento Técnico	<p>Finalmente, la inversión en proyectos productivos debe ser una decisión motivada por la AFP en pro de obtener las mejores rentabilidades y hacer crecer el ahorro de los afiliados. Los proyectos relacionados en la sección 4.2 no tienen descripciones específicas que impliquen una mejora del riesgo/retorno actual o un análisis del impacto (ejercicio numérico) derivado de la canalización de los recursos hacia este tipo de iniciativas. Por el contrario, el documento técnico solo menciona las ventajas de invertir en este tipo de sectores o proyectos, sin un análisis riguroso de la posible afectación de las rentabilidades o una mayor volatilidad de los portafolios derivados de la implementación de la medida. Por tal motivo, el documento técnico debe incorporar análisis cuantitativos de los impactos derivados de la implementación de la medida debido a que se trata de recursos de la seguridad social y de propiedad de los afiliados.</p>	Aceptada	<p>El comentario se acoge parcialmente. Se ajusta el proyecto para reforzar que las AFP conservan la responsabilidad integral de gestión del portafolio y la toma de decisiones de inversión bajo criterios prudenciales, incluyendo la debida sustentación de sus decisiones cuando existan restricciones u opciones limitadas en el mercado interno.</p> <p>No obstante, no se incorporan en el decreto descripciones detalladas ni características particulares de proyectos, dado que su identificación y estructuración corresponde a etapas posteriores de articulación y desarrollo de vehículos de inversión. En paralelo, se fortalece el documento técnico con análisis cuantitativos que permitan evaluar impactos potenciales de la medida sobre rentabilidad, riesgo y desempeño del portafolio bajo distintos escenarios.</p>
54	3/02/2026	Banco de la República	General	<p>El Banco de la República reconoce la importancia de promover la inversión local, fortalecer el desarrollo del mercado de capitales colombiano y fomentar la financiación de proyectos productivos que contribuyan al crecimiento económico y a la productividad de largo plazo. Estos objetivos son compartidos y consistentes con una estrategia de desarrollo económico sostenible. No obstante, del análisis técnico detallado del Proyecto de Decreto del asunto se identifican riesgos relevantes para la protección del ahorro pensional, la estabilidad macrofinanciera, el funcionamiento de los mercados financieros y la confianza de los inversionistas, que ameritan una revisión profunda del diseño, los supuestos y los mecanismos de implementación de la medida propuesta.</p> <p><b>1.Implicaciones sobre el ahorro pensional</b></p> <p>Desde la perspectiva del ahorro pensional, la obligación de reducir la exposición internacional afecta directamente la diversificación y la eficiencia de los portafolios administrados por las AFP. La evidencia reciente para Colombia muestra que, en los últimos cinco años, la rentabilidad de los activos externos ha presentado una correlación negativa con la de los activos locales, por lo cual la combinación de ambos tipos de activos ha contribuido a estabilizar los portafolios y a mejorar su perfil riesgo-retorno. Limitar esta diversificación puede incrementar la volatilidad, reducir la rentabilidad esperada del ahorro previsional y tener efectos adversos sobre el capital acumulado. Ello, a su vez, tendría un impacto negativo sobre la tasa de reemplazo efectiva de los afiliados e incrementaría la probabilidad de activación de la garantía de pensión mínima, con implicaciones fiscales de largo plazo.</p> <p>Si bien el Proyecto de Decreto plantea la posibilidad de canalizar una mayor proporción del ahorro pensional hacia proyectos productivos locales mediante la creación de un banco de proyectos de inversión, el documento técnico no ofrece, en su estado actual, evidencia suficiente que permita concluir que existe una disponibilidad efectiva, estructurada y adecuada de proyectos capaces de absorber los flujos de recursos del ahorro pensionales implicados en la medida sin comprometer su seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>De acuerdo con el propio documento técnico, se proyecta un flujo anual de nuevas cotizaciones cercano a COP 42 billones, lo que implicaría aproximadamente COP 210 billones en un horizonte de cinco años. Dada esta magnitud, sería necesario tener claridad sobre qué proyectos específicos estarían disponibles desde las etapas iniciales de implementación, bajo qué estructuras financieras, con qué perfiles de riesgo, horizontes de maduración y garantías, y mediante qué instrumentos de mercado se canalizarían estos recursos de forma compatible con el régimen de inversión vigente. Cabe anotar que en la medida en que la inversión en esos proyectos esté disponible en condiciones atractivas, los administradores de portafolio podrían escogerlos e invertir en ellos como parte de su función de lograr las condiciones más favorables para los cotizantes de los fondos de pensiones, sin necesidad de restricciones administrativas que impidan la comparación de esas condiciones con las que les ofrecen otros activos dentro o fuera del país.</p> <p>En el proyecto de decreto no se identifican criterios técnicos verificables para evaluar los proyectos que estarían en el banco de proyectos en términos de calidad crediticia, flujos proyectados, metodologías de valoración ni mecanismos de cobertura de riesgos que aseguren el cumplimiento de los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación establecidos en la Ley 100 de 1993 y el Decreto 2555 de 2010. Tampoco se detallan con precisión los mecanismos de gobierno, seguimiento y supervisión que permitirían mitigar riesgos de concentración, conflictos de interés y desviaciones significativas respecto de los supuestos iniciales.</p> <p>Este vacío resulta especialmente relevante en un contexto en el que el mercado accionario local presenta un volumen promedio diario negociado cercano a COP 120 mil millones, mientras que el mercado de TES alcanza aproximadamente COP 5 billones diarios, lo que sugiere que la capacidad de absorción del mercado local, por fuera del segmento de deuda pública, es limitada. En ausencia de proyectos plenamente estructurados y de mercados secundarios suficientemente desarrollados, existe un riesgo elevado de concentración, liquidez y asignaciones de capital subóptimas, con consecuencias negativas para los afiliados y para la sostenibilidad del sistema pensional.</p>	No aceptada	<p>Se agradecen las observaciones y se toma nota de los riesgos señalados. No obstante, no se acoge la conclusión de que el diseño propuesto comprometa necesariamente la protección del ahorro pensional o que presuponga una disponibilidad inmediata y obligatoria de proyectos para absorber los flujos. El proyecto incorpora un enfoque gradual que busca evitar ajustes abruptos y reconoce que pueden presentarse condiciones de mercado que limiten la inversión local en condiciones competitivas.</p> <p>Asimismo, la medida no impone inversiones en proyectos específicos ni establece una asignación obligatoria por activo, emisor o sector. La decisión de invertir en instrumentos locales o externos permanece en cabeza de las AFP, en función de su análisis técnico y del cumplimiento de criterios prudenciales. El banco de proyectos se concibe como un mecanismo de articulación y divulgación de información para facilitar la identificación de oportunidades y promover el desarrollo de vehículos compatibles con el régimen de inversión, sin sustituir la evaluación de riesgo, la debida diligencia ni el gobierno interno de inversión de las administradoras.</p> <p>En esa línea, el proyecto contempla mecanismos que permitan preservar la diversificación cuando no existan alternativas locales adecuadas y evita que el límite agregado se convierta en un mandato de concentración, reduciendo el riesgo de asignaciones subóptimas o de distorsiones por diseño.</p>
55	3/02/2026	Banco de la República	General	<p><b>2.Implicaciones macrofinancieras</b></p> <p>La reducción planteada en el límite de inversión en activos externos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que pasaría del 48,8% actual a 35% al cierre del tercer año y a 30% al cierre del quinto año, implica una reasignación significativa de recursos hacia los mercados financieros locales. Dada la magnitud de los portafolios administrados por las AFP, esta reasignación tendría efectos potenciales sobre la estabilidad financiera y el funcionamiento de los mercados financieros.</p> <p>Considerando la profundidad relativa de los distintos segmentos del mercado de capitales colombiano, es probable que una proporción significativa de los recursos reasignados se canalice hacia títulos de deuda pública o hacia los establecimientos de crédito, principalmente mediante depósitos a la vista y certificados de depósito a término.</p> <p>En el primer caso, se incrementaría la ya alta concentración de los fondos pensionales en títulos de deuda pública, con la consiguiente pérdida de diversificación y el mayor riesgo para los afiliados ante fluctuaciones de los precios de esos bonos o ante el debilitamiento de las finanzas públicas. Asimismo, se elevaría la concentración del financiamiento público en tenencias de las AFP, lo cual aumentaría su vulnerabilidad ante variaciones en la composición del portafolio de los fondos.</p> <p>En el segundo caso, también se elevaría la concentración de los fondos pensionales en depósitos de los intermediarios financieros, por lo cual se reduciría la diversificación de los primeros y aumentaría el riesgo de los ahorros de los afiliados ante fluctuaciones de los precios de los títulos emitidos por los intermediarios o ante choques que puedan comprometer la solvencia de estos últimos. La contrapartida del anterior efecto es una mayor concentración de los depósitos de los intermediarios financieros en manos de las AFP, con lo cual podría exacerbarse el riesgo de inestabilidad en el fondo de dichos intermediarios ante recomposiciones del portafolio de las AFP, afectando la estabilidad financiera.</p> <p>La medida propuesta también tiene implicaciones directas y significativas sobre el mercado cambiario. Las AFP son un actor estructural en el mercado de contado peso-dólar: entre 2020 y 2024 canalizaron cerca del 25,8% de los flujos provenientes de los aportes hacia la compra de divisas, y entre 2020 y 2025 registraron compras netas acumuladas por USD 21.678 millones, equivalentes a un promedio anual de USD 3.613 millones. Durante ese mismo periodo, los fondos de pensiones representaron aproximadamente el 5,5% del volumen total negociado en el mercado de contado entre los intermediarios del mercado cambiario y sus clientes.</p> <p>Una reducción sustancial de la participación de las AFP como agentes recurrentes en el mercado cambiario no solo disminuiría la demanda estructural de divisas, sino que también podría traducirse en menor liquidez, menor profundidad y un deterioro en la formación de precios, afectando la capacidad del mercado para absorber choques externos de manera ordenada. Estos efectos se verían acentuados en el mercado de derivados cambiarios, donde las AFP cumplen un rol central como oferentes de cobertura utilizados recurrentemente por la inversión extranjera directa y por inversionistas extranjeros de portafolio que invierten en títulos emitidos por el sector privado y el mercado de deuda pública interna. A noviembre de 2025, el saldo neto de venta de dólares a futuro ascendía a USD 25,5 mil millones, y su participación en el volumen negociado durante 2025 fue cercana al 12,6%. La reducción de este rol estructural podría incidir en distorsiones en los precios de cambio y en cambios de precios de los instrumentos de tasa de cambio y en mayor volatilidad de la tasa de cambio.</p> <p>Cabe resaltar, además, que las inversiones externas de las AFP han funcionado históricamente como un amortiguador frente a episodios de volatilidad financiera, permitiéndoles actuar como estabilizadores en el mercado de deuda pública local. Un ejemplo ilustrativo se observa desde enero de 2023, cuando, en un contexto de tasas de los TES a 10 años elevadas (13,5%) y de alta volatilidad, las AFP realizaron compras de TES por cerca de COP 70,2 billones, contribuyendo a mitigar la desvalorización de la deuda pública y a reducir la volatilidad del mercado. Limitar el espacio de diversificación internacional reduce de manera significativa este margen de ajuste y la capacidad de respuesta ante choques adversos.</p> <p>Más allá de los efectos directos sobre liquidez y mercados, la medida propuesta tiene implicaciones de primer orden sobre el canal de confianza, la coherencia del marco de política económica y la percepción de riesgo regulatorio del país. Una señal de este tipo podría incrementar la percepción de riesgo regulatorio, afectar la disposición de inversionistas extranjeros a mantener o ampliar su exposición a activos locales y contribuir a una mayor concentración forzosa de la base inversionista doméstica. Una base inversionista menos diversificada reduce la liquidez y la resiliencia de los mercados financieros, amplifica su vulnerabilidad ante choques externos y limita la capacidad de absorción en episodios de estrés financiero, con efectos adversos sobre la estabilidad macrofinanciera.</p> <p>Asimismo, al restringir de manera obligatoria la capacidad de un inversionista institucional doméstico de largo plazo para canalizar recursos hacia inversiones en el exterior, la política incide directamente sobre los flujos transfronterizos de capital y puede ser interpretada, bajo los marcos internacionales de análisis, como una forma de restricción o gestión de los flujos de capital, aun cuando no implique un cierre generalizado de la cuenta de capital.</p> <p>En particular, de acuerdo con la visión institucional del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre la liberalización y gestión de los flujos de capital, las medidas que limitan o condicionan la capacidad de los agentes para realizar inversiones transfronterizas se clasifican dentro del conjunto de políticas de manejo de flujos de capital (capital flow management measures). Bajo este marco, el FMI reconoce que, en circunstancias excepcionales, dichas medidas pueden ser recomendables como parte del conjunto de instrumentos de política, siempre y cuando no</p>	No Aceptada	<p>Se toma nota de las preocupaciones macrofinancieras. Sin embargo, no se acoge la conclusión de que la medida conduzca necesariamente a una mayor concentración en deuda pública o depósitos, ni que implique una reducción automática y persistente de la liquidez cambiaria o de derivados. El proyecto no obliga a las AFP a concentrar inversiones en activos específicos; por el contrario, preserva la gestión activa del portafolio y la evaluación de alternativas en función de su perfil riesgo-retorno.</p> <p>En particular, si una reasignación hacia determinados segmentos del mercado interno generara deterioros de diversificación, aumentos significativos de concentración o cambios adversos en el perfil de riesgo, ello constituye un elemento objetivo que debe ser considerado por las AFP en su toma de decisiones y en la sustentación técnica correspondiente. La medida busca precisamente una convergencia gradual y ordenada, evitando choques abruptos y permitiendo ajustes consistentes con la administración prudencial.</p> <p>En cuanto al funcionamiento del mercado cambiario, se recuerda que la política cambiaria y la adopción de medidas para su funcionamiento ordenado corresponden a la autoridad competente en la materia. En todo caso, el proyecto no introduce prohibiciones a la inversión internacional ni elimina el acceso a activos externos; establece un marco de administración agregada que busca equilibrar la exposición internacional y local bajo criterios prudenciales, manteniendo la capacidad de las AFP de gestionar riesgos y actuar con flexibilidad ante condiciones de mercado.</p>

56	3/02/2026	Procuraduría Gral de la Nación	General	<p>En atención a la publicación del proyecto de decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias" realizada en la página web de esa cartera, la Procuradora Delegada para Asuntos Civiles, del Trabajo y la Seguridad Social formula a su consideración, algunas observaciones respecto a su trámite y disposiciones reglamentarias, en ejercicio de las funciones constitucionales y legales, en particular, la defensa del orden constitucional y legal, de los derechos y garantías fundamentales.</p> <p>De conformidad con el artículo 48 de la Constitución Política, la seguridad social constituye un servicio público de carácter obligatorio, cuyos recursos son de propiedad de los afiliados y se encuentran constitucionalmente protegidos frente a cualquier destinación distinta a la financiación de las prestaciones que le son propias. En este sentido, el ahorro pensional administrado en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad tiene una finalidad específica y exclusiva, consistente en garantizar el reconocimiento y pago de la pensión futura del afiliado.</p> <p>Bajo este marco, cualquier modificación al régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias debe someterse a un juicio estricto de seguridad, liquidez, rentabilidad, razonabilidad, proporcionalidad y finalidad, en tanto regula recursos de naturaleza parafiscal con protección constitucional reforzada.</p> <p><b>1.Insuficiente justificación constitucional y legal de la finalidad perseguida.</b></p> <p>El proyecto de decreto fundamenta la imposición de un límite global a la inversión en activos del exterior en consideraciones de carácter macroeconómico asociadas a los niveles de ahorro e inversión nacional. No obstante, dichas consideraciones deberían orientarse de manera prioritaria al cumplimiento de la finalidad constitucional del ahorro pensional, en particular a la garantía de los principios de seguridad, liquidez y rentabilidad de los recursos que conforman las cuentas individuales de los afiliados al Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 48 de la Constitución Política y el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación en cuanto a una supuesta insuficiencia de finalidad o de anclaje constitucional y legal. La medida se formula dentro del marco de intervención del Estado en la regulación financiera y del régimen de inversiones, y se estructura para preservar el eje de protección del ahorro pensional mediante una convergencia gradual y condicionada.</p> <p>En particular, el diseño busca orientar de forma progresiva la reasignación de nuevos flujos o reinversiones hacia alternativas en el mercado interno solo en la medida en que existan condiciones objetivas que permitan obtener rendimientos competitivos ajustados por riesgo y mantener estándares prudenciales. La finalidad no se desvía hacia objetivos ajenos al sistema: se pretende mejorar la resiliencia del portafolio agregado, ampliar oportunidades locales invertibles y reducir vulnerabilidades asociadas a choques externos, sin desplazar el principio rector de administrar los recursos en beneficio de los afiliados.</p>
57	3/02/2026	Procuraduría Gral de la Nación	1	<p><b>2.Riesgo de afectación a la diversificación del portafolio.</b></p> <p>El establecimiento de un límite global del treinta por ciento (30%) para las inversiones en activos del exterior, aplicable a la suma de los cuatro tipos de fondos, podría restringir de manera estructural la diversificación internacional del portafolio pensional.</p> <p>La diversificación geográfica constituye un principio ampliamente reconocido en la gestión prudencial de portafolios de largo plazo, particularmente relevante para la protección del ahorro pensional. La concentración en activos nacionales podría incrementar la exposición a riesgos macroeconómicos, fiscales y regulatorios internos, lo cual podría comprometer la seguridad y rentabilidad del ahorro individual.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. El proyecto no elimina la inversión internacional ni desconoce los beneficios de la diversificación geográfica. La regulación mantiene la gestión técnica del portafolio y prevé que la administración del riesgo y la asignación estratégica de activos continúen respondiendo a criterios prudenciales.</p> <p>Adicionalmente, el marco proyectado se acompaña de mecanismos para evitar que el límite se traduzca en una reducción mecánica de la diversificación cuando el mercado interno no ofrezca alternativas adecuadas. En ese escenario, las AFP conservan la posibilidad de mantener exposición internacional y sustentar técnicamente la decisión ante la supervisión, lo que reduce el riesgo de impactos estructurales sobre la eficiencia de los portafolios.</p>
58	3/02/2026	Procuraduría Gral de la Nación	2	<p><b>3.Posible afectación a la autonomía técnica y al deber de las AFP</b></p> <p>El proyecto incorpora disposiciones que incentivan la canalización del ahorro pensional hacia proyectos productivos nacionales, es necesario reiterar que las AFP actúan como administradoras de recursos de propiedad de los afiliados, obligadas a adoptar decisiones de inversión con base en criterios técnicos y financieros, y en interés exclusivo del afiliado.</p> <p>El parágrafo del artículo 2.6.12.1.28 no es claro y puede generar confusiones dado que señala:</p> <p>"Parágrafo 2. En caso de existir razones objetivas que deriven en el incumplimiento del límite global de inversión, las AFP deben preparar un documento técnico soportando las razones que impiden dar cumplimiento al límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con lo previsto en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993. Este documento debe quedar a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia y demás autoridades competentes. En este caso, y mientras subsistan dichas condiciones, la administradora podrá mantener o realizar inversiones en los activos descritos en el numeral 2 y en el subnumeral 3.3 del artículo 2.c.12.1.2 del presente decreto, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 2.c.12.1.18 del presente decreto."</p> <p>Al respecto, resulta necesario aclarar si la sola elaboración y puesta a disposición de dicho documento técnico ante la Superintendencia Financiera de Colombia habilita a las AFP para mantener o realizar inversiones que excedan el límite global, o si, por el contrario, se requiere la observancia de un procedimiento adicional, autorización expresa o mecanismo de verificación previa por parte de la autoridad de supervisión.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la solicitud de incorporar un procedimiento adicional o de definir en el decreto un mecanismo de autorización previa. El esquema planteado se fundamenta en la responsabilidad primaria de las AFP de actuar con debida diligencia, mantener soporte técnico de sus decisiones y ponerlo a disposición de la autoridad de supervisión.</p> <p>La evaluación y verificación del cumplimiento del régimen de inversiones, así como la definición de criterios operativos, corresponde a la Superintendencia Financiera en ejercicio de sus funciones de inspección y vigilancia. En ese sentido, el proyecto mantiene un enfoque de supervisión y control sobre la base de evidencia y documentación, dejando a la autoridad la posibilidad de precisar requerimientos operativos mediante sus instrumentos ordinarios, sin rigidizar el marco en el texto del decreto.</p>
59	3/02/2026	Procuraduría Gral de la Nación	2	<p><b>4.Impacto diferenciado e injustificado sobre los afiliados derivado del uso obligatorio del flujo de nuevas cotizaciones</b></p> <p>La obligación de destinar la totalidad del flujo de nuevas cotizaciones a inversiones nacionales hasta cumplir el límite global propuesto introduce un impacto diferenciado entre cohortes de afiliados, afectando principalmente a quienes ingresan o cotizan recientemente al sistema.</p> <p>Esta medida puede vulnerar los principios de igualdad material y razonabilidad regulatoria, al trasladar de manera desproporcionada el costo del ajuste normativo a un grupo específico de afiliados, sin justificación actuarial suficiente.</p>	Aceptada	<p>El comentario se acoge parcialmente. Se ajusta el proyecto para reforzar que las decisiones de inversión deben documentarse, permitir la diversificación y evaluar riesgo-retorno, evitando que la transición se entienda como una obligación mecánica que pueda trasladar el costo del ajuste de manera desproporcionada a ciertos afiliados.</p> <p>En consecuencia, la convergencia al límite se alinea con la disponibilidad efectiva de oportunidades de inversión en el mercado interno y con el apetito de riesgo de las AFP, de manera que, si no existen alternativas locales adecuadas o se afecta la eficiencia del portafolio, la administradora podrá sustentar técnicamente su decisión de mantener exposición internacional en protección del interés del afiliado.</p>
60	3/02/2026	Procuraduría Gral de la Nación	2	<p><b>5.Riesgos asociados a la creación de un banco de proyectos de inversión</b></p> <p>La promoción de un banco de proyectos de inversión por parte del Ministerio de Hacienda, sin un marco robusto de gobierno corporativo, criterios técnicos de elegibilidad y reglas claras de selección, puede generar riesgos significativos en el ahorro pensional. La experiencia demuestra que la estructuración, evaluación y maduración de este tipo de proyectos puede tomar varios años, lo cual resulta particularmente relevante al momento de analizar la viabilidad y gradualidad de su eventual incorporación en el régimen de inversión de los fondos de pensiones, asunto que debería contemplar el proyecto de decreto.</p> <p>Por último y atendiendo a las consideraciones expuestas, la Procuraduría General del Nación, en ejercicio de las competencias consagradas en los artículos 118, 209, 277 y 278 de la Constitución Política, así como en los artículos 7 numerales 5 y 6 y 24 del Decreto Ley 262 de 2000, formula una atenta invitación al Ministerio y a la URF a continuar con la mesa técnica preventiva conjunta, liderada por la Procuradora Delegada para Asuntos Civiles, del Trabajo y la Seguridad Social.</p> <p>El propósito de este espacio es convocar a todos los actores y sectores directamente involucrados, para dialogar, revisar y exponer de manera colaborativa las observaciones y preocupaciones planteadas en relación con el proyecto de decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias", pues se reitera, es de especial importancia el hecho que desde una perspectiva preventiva y de control de legalidad, se considera necesario que el proyecto de decreto refuerce el principio de protección del afiliado como eje rector del régimen de inversión, dejando claro que ninguna medida regulatoria puede comprometer el valor del ahorro individual ni la suficiencia de las pensiones futuras.</p>	No aceptada	<p>No se acoge la observación en cuanto a que la habilitación del banco de proyectos implique, por sí misma, riesgos de direccionamiento o afectación del ahorro pensional. El banco de proyectos se concibe como un instrumento de articulación y facilitación para organizar y divulgar información sobre iniciativas de inversión y apoyar el desarrollo de vehículos compatibles con el régimen de inversiones, sin constituir un sistema de priorización obligatoria ni un mecanismo de selección que sustituya la evaluación de las AFP.</p> <p>La participación en proyectos divulgados en ese espacio no es automática ni obligatoria: las AFP conservan la autonomía técnica para decidir si invierten, en qué proporción y bajo qué estructuras, conforme a su análisis prudencial. Adicionalmente, ante escenarios en los que el cumplimiento del límite afecte la administración eficiente del portafolio, se prevé la sustentación técnica correspondiente para efectos de supervisión.</p> <p>Finalmente, se valora la invitación a espacios de diálogo interinstitucional y preventivo; no obstante, el decreto mantiene como eje la protección del afiliado a través de la exigencia de gestión prudencial, debida diligencia y documentación de decisiones, sin requerir incorporar en el articulado reglas que puedan rigidizar indebidamente la dinámica de estructuración de proyectos y la innovación de instrumentos.</p>

61	4/02/2026	Asobolsa - Ángela Gabriela Salas	General	<p>En atención al Proyecto de Decreto por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias (en adelante, el "PD"), nos permitimos presentar a continuación las siguientes consideraciones.</p> <p>Desde el gremio consideramos pertinente formular algunas observaciones orientadas a mejorar la claridad operativa del PD y a fortalecer el marco de supervisión, con el fin de asegurar que su implementación sea consistente con los principios de seguridad, rentabilidad y diversificación del ahorro pensional previstos en la Ley 100 de 1993.</p> <p><b>1. Consideraciones Generales</b></p> <p>El PD y el Documento Técnico (DT) que lo acompaña buscan alinear el ahorro institucional de largo plazo con las necesidades estructurales de inversión de la economía colombiana, particularmente en sectores estratégicos como infraestructura, vivienda, energía, transición energética y proyectos productivos, al tiempo que propende por fortalecer la profundidad, liquidez y capacidad de financiamiento del mercado de capitales local.</p> <p>Si bien entendemos que una de las finalidades del PD es promover y desarrollar el mercado de capitales local, lo cierto es que la medida no parece estar inserta dentro de una política pública integral, explícita y articulada de desarrollo del mercado, acompañada de medidas específicas, coordinadas y complementarias que fortalezcan la oferta de instrumentos, la estructuración de proyectos, la regulación prudencial y los incentivos necesarios para una adecuada canalización del ahorro institucional.</p> <p>Según se expone en el DT la adopción de esta modificación busca optimizar la composición de los portafolios, siempre que existan condiciones objetivas de mercado que permitan obtener rendimientos competitivos ajustados por riesgo en activos locales debidamente estructurados.</p> <p>En el mismo sentido, dicho documento reconoce que la profundización del mercado de capitales requiere no sólo una mayor demanda por activos locales, sino también el desarrollo de nuevos productos financieros con características compatibles con los pasivos de largo plazo de los fondos de pensiones. Esto incluye instrumentos con duración adecuada, reglas claras de valoración y revelación de información, mecanismos robustos de gestión de riesgos y una oferta diversificada para sectores estratégicos.</p> <p>Si bien la viabilidad del límite global propuesto se sustenta en la existencia de una masa crítica de proyectos estratégicos, respaldada por la planeación sectorial y fiscal, incluyendo portafolios significativos de infraestructura, energía y movilidad, estructurados bajo esquemas públicos, privados y de asociaciones público-privadas, se hace necesario adoptar las medidas necesarias orientadas a contribuir, a mitigar riesgos de concentración y a favorecer la absorción sostenible de recursos institucionales.</p> <p>En este escenario, la canalización de recursos hacia proyectos nacionales deberá estar en línea con los principios de inversión a que alude la Ley 100 de 1993 y el Decreto 2555 de 2010, garantizando en todo momento la seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación del ahorro pensional, así como la preservación de los derechos adquiridos y las expectativas legítimas de afiliados y pensionados, por lo que es necesario establecer reglas claras en cuanto a la canalización efectiva del ahorro pensional en vehículos con duración, riesgo y retornos compatibles con pasivos previsionales.</p> <p>Lo anterior reviste mayor importancia si se tiene en cuenta que una restricción forzada a la diversificación internacional, la que hoy representa una fuente clave de mejora en la relación riesgo-retorno de los portafolios, reduciría el universo invertible, obligaría a deshacer posiciones estratégicas de largo plazo, incrementando su vulnerabilidad frente a choques económicos y políticos locales y generando, en la práctica, un costo implícito para los afiliados en forma de menores retornos, por lo que resulta indispensable establecer reglas claras para la canalización efectiva del ahorro pensional en los términos señalados.</p> <p>En esa misma línea, resulta indispensable adelantar un análisis integral del régimen de inversiones vigente, en la medida en que existen límites actuales a la inversión en activos locales que no están siendo considerados en el análisis y cuya revisión estimamos necesaria para el adecuado cumplimiento de los objetivos perseguidos por la regulación propuesta. Esta evaluación cobra especial relevancia si se tiene en cuenta que, en ausencia de ajustes coherentes al marco de inversión, los recursos que retornen al país podrían concentrarse de manera desproporcionada en deuda pública, incrementando los riesgos de concentración, reduciendo la diversificación efectiva de los portafolios y profundizando la dependencia del ahorro pensional frente al riesgo fiscal y soberano, en detrimento de la rentabilidad y la estabilidad de largo plazo de los fondos de pensiones.</p> <p>La ausencia de una política pública integral y de criterios técnicos que sustenten el redireccionamiento forzado de los portafolios incrementa el riesgo de que el límite propuesto opere como una restricción cuantitativa rígida, desconectada de las condiciones reales del mercado y de los principios de gestión eficiente del ahorro pensional, trasladando el costo del ajuste directamente a los afiliados mediante una desmejora en la rentabilidad esperada de sus recursos.</p>	<p>No Aceptada</p> <p>El comentario se analiza, pero no se acoge en los términos planteados. En primer lugar, se precisa que el objetivo central del proyecto no es "profundizar el mercado de capitales" como fin autónomo, sino facilitar la articulación de inversión de largo plazo hacia sectores con altos multiplicadores, bajo condiciones de rentabilidad ajustada por riesgo, y sin comprometer los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro pensional.</p> <p>En ese marco, el proyecto reconoce explícitamente que la canalización hacia activos locales no puede ser mecánica ni desconectada de las condiciones de mercado. Por ello, el esquema propuesto se apoya en: (i) un régimen de transición que evita ajustes abruptos, y (ii) una cláusula de salvaguarda que permite preservar el deber fiduciario cuando no existan oportunidades locales compatibles con el perfil riesgo-retorno requerido. Adicionalmente, si bien el comentario plantea la necesidad de una política pública integral de mercado de capitales, ello no es un requisito de validez del instrumento regulatorio propuesto ni un condicionante operativo para su aplicación. El proyecto se estructura para que la reasignación ocurra sólo en la medida en que exista disponibilidad real de oportunidades de inversión con características compatibles con los pasivos previsionales y con la gestión prudente del portafolio por parte de las AFP.</p>
62	4/02/2026	Asobolsa - Ángela Gabriela Salas	General	<p><b>2. Necesidad de mayor claridad operativa y fortalecimiento del rol de la SFC</b></p> <p>El principal espacio de mejora del PD se relaciona con la claridad sobre la forma en que se supervisará y verificará el cumplimiento del límite global, así como con las facultades explícitas de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en este proceso a efectos de determinar la velocidad con la que debería efectuarse la repatriación de las inversiones de cara al régimen de transición que contempla. En particular, consideramos importante:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Precisar los criterios técnicos objetivos que utilizará la SFC para evaluar si el cumplimiento del límite se realiza cumpliendo con las condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, aspectos sobre los cuales se espera se tengan estudios robustos que den garantía a los afectados finales, que son los afiliados a los fondos de pensiones.</li> <li>• Es necesario que desde el PD el gobierno defina con claridad el alcance y efectos del plan de ajuste que deben presentar las AFP, evitando interpretaciones divergentes o cargas operativas innecesarias, que finalmente también afecten la rentabilidad de los recursos pensionales. No puede tratarse de una delegación de responsabilidad en los terceros ni el supervisor, cuando la decisión se está tomando desde el regulador financiero.</li> <li>• Fortalecer de manera expresa las facultades de la SFC, de manera que prevalezca el rigor técnico, para reconocer excepciones temporales o esquemas de ajuste diferenciados, cuando existan condiciones de mercado que así lo justifiquen, reduciendo riesgos operativos y de responsabilidad para los administradores.</li> <li>• Asegurar coherencia entre este decreto y eventuales ajustes futuros al régimen de inversión derivados de la reforma pensional, con el fin de preservar la seguridad jurídica y la garantía de que el fin es propender por un mayor crecimiento de los recursos de los afiliados en el retorno a especies locales, frente a lo que históricamente han tenido.</li> </ul> <p>Mayor precisión en estos aspectos contribuiría a una implementación más ordenada, técnica y consistente, alineada con las mejores prácticas de supervisión financiera y garantía de los presupuestos pensionales y de país. Por el contrario, la falta de precisión en estos aspectos podría generar riesgos operativos y de responsabilidad tanto para los administradores como para el Estado, así como desincentivos a la toma eficiente de decisiones de inversión en beneficio de los afiliados. Todo lo anterior, reduce en beneficios de largo plazo para el ahorro pensional.</p>	<p>No Aceptada</p> <p>No se acoge la propuesta de incluir en el decreto criterios específicos, procedimientos o reglas detalladas sobre cómo la SFC evaluaría el cumplimiento del límite global, los planes de ajuste o las excepciones temporales. Ello, porque el marco jurídico vigente ya asigna a la Superintendencia Financiera de Colombia las funciones de inspección, vigilancia y control sobre las AFP, así como la facultad de establecer desarrollos operativos mediante circulares externas y actos administrativos.</p> <p>El decreto se concibe como una norma marco que fija un límite y un régimen transitorio, mientras que los aspectos operativos de supervisión deben mantenerse en la órbita del supervisor, que cuenta con herramientas para requerir información, verificar políticas de inversión, evaluar gestión de riesgos y adoptar medidas administrativas cuando corresponda.</p> <p>En todo caso, la obligación de soportar decisiones de inversión, incluyendo excepciones en los que el cumplimiento del límite no sea compatible con seguridad, rentabilidad y liquidez, se mantiene en cabeza de las AFP bajo su deber fiduciario, y la SFC conserva plenamente su capacidad de supervisión ex post y de definición de criterios operativos en el marco de sus competencias.</p>
63	4/02/2026	Asobolsa - Ángela Gabriela Salas	General	<p><b>3. Riesgos estructurales: diversificación y rentabilidad de largo plazo</b></p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, advertimos que la reducción estructural de la exposición internacional implica una menor diversificación de los portafolios pensionales, incrementando la concentración local, seguramente, en riesgo soberano y en el ciclo económico local.</p> <p>Lo anterior debe analizarse a la luz de las limitaciones estructurales del mercado de capitales colombiano, particularmente en términos del número de emisores disponibles, así como de los actuales límites de concentración por emisor, los cuales podrían impedir que determinados segmentos del mercado reciban efectivamente los flujos que se esperan.</p> <p>En ausencia de una revisión estructural del PD y de medidas complementarias de desarrollo del mercado, no existe certeza de que los distintos segmentos del mercado local cuenten con la capacidad suficiente para absorber los flujos que se repatriarían del exterior, lo que podría traducirse en presiones sobre precios, menor diversificación efectiva y, en última instancia, una desmejora adicional en la rentabilidad de los portafolios pensionales.</p> <p>Por ello, es fundamental que la política pública de canalización del ahorro hacia el mercado local esté acompañada también de políticas concretas de profundización del mercado de capitales, evitando que la medida derive, de facto, en una concentración excesiva en deuda pública.</p> <p>En este contexto, una medida de esta naturaleza debe necesariamente estar coordinada con acciones específicas y deliberadas de desarrollo del mercado de capitales local, de forma que se amplíe la base de emisores, se profundice la liquidez, se diversifiquen los instrumentos disponibles y se mitiguen los riesgos de concentración, todo ello en beneficio de la rentabilidad y seguridad del ahorro pensional.</p> <p>Agradecemos la atención prestada a estos comentarios y quedamos atentos a continuar participando constructivamente en el proceso regulatorio.</p>	<p>No Aceptada</p> <p>El comentario no se acoge en los términos expuestos. Si bien se reconoce la relevancia de la diversificación internacional y las limitaciones estructurales del mercado local, el proyecto no establece una repatriación rígida ni una asignación obligatoria a activos específicos, y por tanto no es correcto asumir que la medida derivará necesariamente en una concentración excesiva en deuda pública.</p> <p>El proyecto está diseñado para que la canalización hacia proyectos productivos ocurra en la medida en que existan oportunidades de inversión que resulten atractivas para las AFP, conforme a su deber fiduciario. Adicionalmente, el marco prevé que, si la reducción de exposición internacional afectara la eficiencia del portafolio o aumentara riesgos de concentración, ello constituiría una razón objetiva para que la AFP sustente técnicamente su decisión de mantener o realizar inversiones externas, en los términos previstos en la cláusula de salvaguarda.</p> <p>Así, la norma busca equilibrar el objetivo de orientar nuevos flujos hacia oportunidades locales con la obligación superior de preservar la adecuada relación riesgo-retorno de los portafolios y la protección del afiliado.</p>
64	4/02/2026	EAFIT- Juan carlos Gutierrez Betancur	General	<p>La repatriación de recursos pensionales conlleva riesgos asimétricos para los afiliados. La evidencia indica que forzar un home bias en un mercado poco profundo como el colombiano, sin ofrecer retornos reales garantizados, resultará en portafolios menos eficientes y más volátiles ante choques locales. Para evitar que esta política comprometa la sostenibilidad social del sistema pensional, es indispensable flexibilizar los límites para los fondos de mayor riesgo y garantizar que la oferta de activos productivos locales crezca al mismo ritmo que la repatriación de capitales.</p> <p>El éxito de la repatriación de capitales depende de la calidad del Conjunto de Oportunidades de Inversión (COI) doméstico. Si el Gobierno ofrece una "lista" de proyectos de infraestructura con bajos retornos y altos riesgos políticos, bajo la presunción de que las AFP son compradores cautos, se destruirá el valor del ahorro pensional mediante la represión financiera y la asignación subóptima de capital.</p> <p>Por el contrario, si se estructura un verdadero Portafolio de Proyectos de Inversión con gobernanza independiente, validación de mercado que atraiga co-inversión, y proyectos con ROIC superior al costo de capital, se podría lograr el objetivo de desarrollo interno sin sacrificar la pensión de los afiliados. La diferencia entre el éxito y el fracaso radica en tratar al ahorro pensional como capital de riesgo comercialmente viable y no como financiación presupuestal barata.</p> <p>Si el Gobierno propone un Banco de Proyectos financiado al 100% con ahorro pensional, estaría creando un vehículo de captura fiscal sin validación de mercado. Un FIE exitoso utiliza el ahorro pensional solo como la "semilla" para movilizar capitales globales masivos hacia la infraestructura local."</p> <p>Repatriación de Inversiones Pensionales: Banco de Proyectos Doméstico riesgoso y poco rentable no es lo óptimo Autor: Juan Carlos Gutiérrez Betancur Área de Macroeconomía y Sistemas Financieros Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno Universidad EAFIT Febrero 04 de 2026</p> <p>Buenas tardes estimados funcionarios de la URF.</p> <p>Les formulo las siguientes recomendaciones para el Gobierno y el Regulador, respecto del proyecto de Decreto.</p> <p><b>1. Revisar la Gradualidad y los Límites Diferenciados:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Se recomienda no aplicar un límite único del 30% para todos los fondos. Mantener un límite más alto (ej. 50-60%) para el Fondo de Mayor Riesgo es crucial para no perjudicar la construcción de capital de los afiliados jóvenes.</li> <li>- Considerar extender el periodo de transición más allá de 5 años para evitar distorsiones de precios por ventas forzadas de activos externos.</li> </ul>	<p>No Aceptada</p> <p>No se acoge el planteamiento en cuanto a que la medida implique represión financiera o suponga a las AFP como "compradores cautos". El proyecto no obliga a invertir en proyectos determinados, no crea un vehículo cerrado financiado con ahorro pensional, ni traslada decisiones de inversión al Gobierno. La estrategia propuesta busca ampliar el conjunto de oportunidades locales mediante articulación institucional, pero la selección final permanece en cabeza de las AFP.</p> <p>En relación con la disponibilidad de proyectos, se verificó la existencia de una demanda estructurada de inversión en sectores como infraestructura, energía, transición energética y movilidad, y durante la fase de construcción se realizaron mesas con actores públicos y privados relevantes para identificar oportunidades y acciones para dinamizar oferta invertible. Ese trabajo respaldado que existe un universo potencial de iniciativas, sin que ello signifique garantizar inversión automática o presuponer retorno.</p> <p>Sobre límites diferenciados y transición, el diseño del decreto ya incorpora gradualidad y mecanismos de flexibilidad operativa, y se complementa con salvaguardas asociadas al deber fiduciario. Por ello, no se considera necesario introducir excepciones estructurales por tipo de fondo en el texto, dado que el enfoque adoptado busca preservar el equilibrio sistémico del portafolio agregado, sin impedir que cada AFP, por fondo, adopte decisiones prudenciales sustentadas.</p>

65	4/02/2026	EAFIT- Juan carlos Gutierrez Betancur	General	<p><b>2. Mitigar la Represión Financiera:</b></p> <p>- Es imperativo que la medida vaya acompañada de un plan agresivo de emisión de nuevos activos (acciones, bonos corporativos, infraestructura) por parte del sector privado y público. Si el dinero repatriado solo compra TES no se cumplirá el objetivo de "financiar el desarrollo" y solo se abaratará la deuda pública a costa del afiliado.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto no pretende incrementar la exposición de las AFP a TES ni inducir una concentración en deuda pública. La orientación hacia sectores productivos busca precisamente evitar que la reasignación de flujos se traduzca en distorsiones de mercado o concentraciones indeseables.</p> <p>En todo caso, si en la práctica el conjunto de oportunidades locales disponibles condujera a una concentración que altere el perfil riesgo-retorno del portafolio o deteriore la diversificación, ello constituiría un elemento objetivo que debe ser evaluado por las AFP y sustentado técnicamente ante la supervisión, de manera que prime el cumplimiento del deber fiduciario.</p> <p>Adicionalmente, el desarrollo de instrumentos, emisores y vehículos de inversión es un proceso continuo que puede fortalecerse con acciones complementarias, pero la viabilidad del proyecto no depende de imponer un "plan agresivo" de emisiones como condición normativa, dado que la norma ya contiene mecanismos para evitar asignaciones subóptimas cuando el mercado no ofrezca alternativas adecuadas.</p>
66	4/02/2026	EAFIT- Juan carlos Gutierrez Betancur	General	<p><b>3. Monitoreo de Riesgo Sistémico (Benefit at Risk):</b></p> <p>- La Superintendencia Financiera debe implementar métricas de supervisión como el Benefit at Risk (BaR) para cuantificar la probabilidad de que las pensiones caigan por debajo de niveles de suficiencia debido a la concentración local.</p> <p>- Se deben establecer cláusulas de salvaguarda que permitan suspender o revertir la reducción del límite si se detecta un deterioro en los indicadores de rentabilidad ajustada por riesgo de los fondos.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario en los términos propuestos. El proyecto normativo ya incorpora una cláusula de salvaguarda que preserva la autonomía técnica de las AFP y su asignación estratégica de activos cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar las condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, en concordancia con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>En relación con la implementación obligatoria de métricas específicas de supervisión (como Benefit at Risk – BaR), no se considera pertinente establecer en el decreto una metodología concreta de medición o un conjunto cerrado de indicadores, en tanto el marco vigente ya faculta a la Superintendencia Financiera de Colombia para definir, ajustar e implementar herramientas de monitoreo y supervisión conforme a su criterio técnico y a la evolución del mercado.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, la SFC, en ejercicio de sus competencias, podrá incorporar métricas adicionales que considere útiles para evaluar la gestión de riesgos y el proceso de convergencia al límite global, así como impartir instrucciones operativas en el marco de su función de supervisión.</p>
67	4/02/2026	EAFIT- Juan carlos Gutierrez Betancur	General	<p><b>4. Preservar la Independencia de Inversión en COI doméstico:</b></p> <p>- El "Banco de Proyectos" no debe convertirse en un mecanismo de asignación dirigida. Las AFP deben mantener la potestad de rechazar inversiones locales que no cumplan con los estándares de retorno y seguridad (Deber Fiduciario). Para transformar la propuesta del Banco de Proyectos de un riesgo sistémico a una verdadera oportunidad de desarrollo sin fines puramente fiscales, se recomiendan las siguientes acciones:</p> <p><b>IConstitución de Vehículos Profesionales (Tipo Fondos de Inversión Estratégica - FIE):</b> No gestionar el Banco de Proyectos desde un ministerio. Crear o utilizar vehículos independientes (como la FDN o fondos de capital privado) con mandato de validación de mercado. El Estado debe actuar como un Limited Partner que mitiga riesgos (first-loss capital) para atraer a las AFP, no como un asignador de recursos a dedo.</p> <p><b>IIExigencia de la Métrica de Benefit at Risk (BaR):</b> La Superintendencia Financiera debe exigir que cualquier activo elegible para el Banco de Proyectos sea evaluado bajo la métrica de BaR, cuantificando la probabilidad de insuficiencia pensional que genera su inclusión en el portafolio.</p> <p><b>IIIPortafolio, no Lista:</b> El regulador debe prohibir la concentración excesiva en proyectos correlacionados. El Portafolio de Proyectos doméstico debe incluir diversificación por sector, región y fuente de pago, evitando que todo el portafolio dependa de vicinencias futuras de la nación.</p> <p><b>IVPreservación de la Tasa de Descuento de Mercado:</b> Se debe prohibir explícitamente la valoración de estos proyectos utilizando tasas de descuento subordinadas o políticas. La evaluación de VPN debe utilizar el costo de oportunidad del capital global que se está repatriando.</p> <p><b>VGradualidad Basada en Oferta (Supply-Based Transition):</b> La repatriación de recursos no debe obedecer a un cronograma fijo (3 o 5 años), sino estar condicionada a la disponibilidad efectiva de este Portafolio de Proyectos estructurado. Si no hay proyectos con ROIC &gt; WACC y cierre financiero listos, no se debe forzar la venta de activos externos rentables.</p> <p><b>CONCLUSIÓN:</b></p> <p>La repatriación de recursos pensionales conlleva riesgos asimétricos para los afiliados. La evidencia indica que forzar un home bias en un mercado poco profundo como el colombiano, sin ofrecer retornos reales garantizados, resultará en portafolios menos eficientes y más volátiles ante choques locales. Para evitar que esta política comprometa la sostenibilidad social del sistema pensional, es indispensable flexibilizar los límites para los fondos de mayor riesgo y garantizar que la oferta de activos productivos locales crezca al mismo ritmo que la repatriación de capitales.</p> <p>El éxito de la repatriación de capitales depende de la calidad del Conjunto de Oportunidades de Inversión (COI) doméstico. Si el Gobierno ofrece una "lista" de proyectos de infraestructura con bajos retornos y altos riesgos políticos, bajo la presunción de que las AFP son compradores cautos, se destruirá el valor del ahorro pensional mediante la represión financiera y la asignación subóptima de capital.</p> <p>Por el contrario, si se estructura un verdadero Portafolio de Proyectos de Inversión con gobernanza independiente, validación de mercado que atraiga co-inversión, y proyectos con ROIC superior al costo de capital, se podría lograr el objetivo de desarrollo interno sin sacrificar la pensión de los afiliados. La diferencia entre el éxito y el fracaso radica en tratar al ahorro pensional como capital de riesgo comercialmente viable y no como financiación presupuestal barata.</p> <p>Si el Gobierno propone un Banco de Proyectos financiado al 100% con ahorro pensional, estaría creando un vehículo de captura fiscal sin validación de mercado. Un FIE exitoso utiliza el ahorro pensional solo como la "semilla" para movilizar capitales globales masivos hacia la infraestructura local.</p>	No aceptada	<p>No se acoge el comentario en los términos propuestos. El proyecto normativo ya incorpora una cláusula de salvaguarda que preserva la autonomía técnica de las AFP y su asignación estratégica de activos cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar las condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, en concordancia con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>En relación con la implementación obligatoria de métricas específicas de supervisión (como Benefit at Risk – BaR), no se considera pertinente establecer en el decreto una metodología concreta de medición o un conjunto cerrado de indicadores, en tanto el marco vigente ya faculta a la Superintendencia Financiera de Colombia para definir, ajustar e implementar herramientas de monitoreo y supervisión conforme a su criterio técnico y a la evolución del mercado.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, la SFC, en ejercicio de sus competencias, podrá incorporar métricas adicionales que considere útiles para evaluar la gestión de riesgos y el proceso de convergencia al límite global, así como impartir instrucciones operativas en el marco de su función de supervisión.</p>
68	4/02/2026	BVC - Mónica Vergara Torres	General	<p>En el marco de la publicación, por parte de la Unidad de Regulación Financiera (en adelante, la "URF"), del proyecto de decreto sometido a comentarios y mediante el cual se propone modificar el régimen de inversión en activos del exterior aplicable a los fondos de pensiones obligatorias, la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (en adelante, la "Bolsa" o "bvc") presenta de manera respetuosa sus comentarios, los cuales tienen como propósito destacar consideraciones de carácter prudencial y advertir sobre los potenciales impactos de la propuesta regulatoria en la adecuada protección y gestión integral del ahorro pensional de los afiliados de la siguiente manera:</p> <p><b>1. Limitación de la capacidad de diversificación de portafolios y gestión del riesgo de las AFP.</b></p> <p>Conforme a lo previsto en la Ley 100 de 1993, las administradoras de fondos de pensiones (en adelante las "AFP") deben gestionar los recursos de los afiliados atendiendo de manera estricta los criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez. Estos principios constituyen los ejes rectores del régimen de inversión y materializan el deber fiduciario que recae sobre las AFP en la administración de los recursos del sistema pensional.</p> <p>Bajo este marco jurídico, la finalidad primordial de la gestión de inversiones a cargo de las AFP debe orientarse a optimizar la rentabilidad de forma proporcional y consistente con el perfil de riesgo permitido para los portafolios, lo cual garantiza la protección adecuada y sostenible del ahorro pensional.</p> <p>En ese sentido, la Bolsa considera que la introducción de un límite global a las inversiones en activos del exterior constituye una restricción que compromete el adecuado cumplimiento del deber fiduciario y el mandato legal que rige el actuar de las AFP, en la medida en que reduce de manera sustancial la capacidad de diversificación eficiente de los portafolios y, en consecuencia, limita la gestión eficiente del riesgo.</p> <p>En materia de gestión de inversiones, la diversificación constituye un mecanismo esencial para la mitigación del riesgo. En ese sentido, cualquier restricción que limite de manera significativa las alternativas de inversión disponibles para las AFP incrementa la concentración del riesgo, en tanto obliga a canalizar los recursos hacia un conjunto más reducido de clases de activo y disminuye la capacidad de gestión de escenarios adversos, lo cual resulta contrario a los mandatos de gestión prudencial de los portafolios.</p> <p>Bajo este escenario, el efecto previsible de un límite agregado a las inversiones en el exterior sería la repatriación de los recursos, generando una concentración particularmente elevada en títulos de deuda pública (TES), dada su relevancia relativa dentro del universo de activos locales elegibles. Esta dinámica podría producir distorsiones en el costo de financiación del estado, en la formación de precios al generar presiones artificiales de demanda, con efectos en los rendimientos y posibles implicaciones para la estabilidad y eficiencia del sistema financiero. Adicionalmente, si buena parte de estos recursos se destinan a financiar al Gobierno Nacional, el esperado efecto positivo sobre la tasa de inversión de la economía se diluiría, ya que la inmensa mayoría del gasto público en Colombia es gasto de funcionamiento.</p> <p>Siendo así, y en aras de lograr un efecto realmente relevante sobre la tasa de inversión, la Bolsa propone que en caso de que se conserve esta propuesta normativa, se mantenga inalterado el límite vigente para la inversión en deuda pública y que se habilite mayor espacio para emisores y sectores que requieren financiación distintos del Gobierno Nacional Central (acciones locales, participación en fondos de inversión, bonos corporativos, titulizaciones, etc.), lo cual permitiría otorgar flexibilidad a las AFP para construir portafolios eficientes en el marco de estándares prudenciales.</p>	Aceptada	<p>El comentario procede parcialmente. Se acoge la preocupación relacionada con la preservación de la diversificación y la gestión prudencial del riesgo de los portafolios. En esa línea, el decreto incorpora y refuerza una cláusula de salvaguarda que permite a las AFP mantener la asignación estratégica de activos y preservar la eficiencia riesgo-retorno cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>Adicionalmente, se precisa que la medida no tiene como propósito inducir una mayor concentración en instrumentos actualmente dominantes del mercado local, ni generar distorsiones por demanda artificial. Por el contrario, se busca facilitar una articulación hacia oportunidades productivas y diversificadas, que contribuyan al desarrollo sostenible, sin interferir con el deber fiduciario de las AFP.</p> <p>Finalmente, se reconoce el valor de las iniciativas orientadas a ampliar emisores, instrumentos y vehículos de inversión. En ese contexto, el Gobierno Nacional mantiene apertura para evaluar propuestas que contribuyan a fortalecer el mercado local y ampliar el conjunto de oportunidades de inversión para inversionistas institucionales, en consistencia con el régimen aplicable.</p>

69	4/02/2026	BVC - Mónica Vergara Torres	General	<p><b>2. Creación del banco de proyectos de inversión y centralización en la asignación de inversión</b></p> <p>Desde una perspectiva técnica y regulatoria, la Bolsa considera que la creación de un órgano centralizado como el "banco de proyectos de inversión" no resulta consistente con los mandatos de eficiencia, competencia y neutralidad en los que debe desarrollarse la inversión de los recursos de los afiliados al sistema pensional. Adicionalmente, en la actualidad, el sistema financiero ya cuenta con instituciones especializadas cuya función es evaluar, estructurar proyectos de inversión, bajo criterios de riesgo, retorno y viabilidad técnica.</p> <p>En ese entendido, la concentración de decisiones de inversión en un cuerpo colegiado de naturaleza estatal desconoce la capacidad del mercado para asignar recursos de manera eficiente mediante análisis técnico especializado de precios y valoración de riesgos. Así las cosas, sustituir la asignación descentralizada propia del libre mercado por decisiones estatales puede generar distorsiones en la priorización de proyectos, sesgos no técnicos, la correcta administración de los conflictos de interés y restricciones artificiales que afectan la calidad de las inversiones.</p> <p>Finalmente, la Bolsa se pone a disposición de la URF para aportar la información adicional que se requiera a fin de profundizar en los temas tratados, en los espacios que la Unidad considere pertinentes.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. El banco de proyectos no pretende centralizar decisiones de inversión ni reemplazar la asignación descentralizada del mercado. Se concibe como un instrumento de articulación interinstitucional para identificar, organizar y divulgar información sobre iniciativas de inversión y, en general, para facilitar el desarrollo de instrumentos compatibles con el régimen de inversión aplicable a los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>Las decisiones de inversión se mantienen exclusivamente en cabeza de las AFP, quienes, bajo su deber fiduciario, determinan si participan o no en proyectos, a través de qué vehículos y en qué proporción, conforme a los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez. En consecuencia, el banco no sustituye la valoración técnica, ni la formación de precios, ni el análisis de riesgos propio del mercado.</p>
70	4/02/2026	Banco J.P. Morgan Colombia S.A. - María José Grecco	General	<p>Desde la perspectiva de la gestión de activos, el proyecto de decreto plantea diversas consideraciones relevantes. En primer lugar, introduce restricciones que no reflejan adecuadamente el horizonte de largo plazo del ahorro previsional, ya que prioriza enfoques de corto plazo y limita la construcción de portafolios eficientes para los afiliados. Además, la reducción de la capacidad de diversificación, tanto internacional como por clase de activo, incrementa el riesgo sistemático al correlacionar el ahorro pensional con posibles choques macroeconómicos domésticos. La diversificación global constituye un mecanismo esencial para la mitigación del riesgo.</p> <p>Las restricciones al universo invertible afectan de manera negativa el retorno esperado a largo plazo, lo que podría traducirse en una menor tasa de reemplazo para los afiliados y una mayor presión sobre el pilar fiscal, sin que el proyecto cuantifique estos efectos. Asimismo, la limitación a la gestión activa reduce la discrecionalidad técnica del gestor profesional y debilita el principio fiduciario, trasladando las decisiones de inversión a un marco predominantemente normativo.</p> <p>La implementación del decreto implicaría posibles rebalancos forzados, ajustes operativos significativos y costos de transacción relevantes, que afectarían directamente la rentabilidad de los afiliados. Los plazos propuestos no parecen consistentes con la complejidad operativa del sistema. Por otra parte, el tratamiento ambiguo y los desincentivos a los activos alternativos, infraestructura, private equity y crédito privado generan incertidumbre respecto al rol de estos instrumentos, que son fundamentales para mejorar los retornos ajustados por riesgo y calzar pasivos de largo plazo.</p> <p>Finalmente, el proyecto no está acompañado de un análisis robusto que evalúe el impacto en la rentabilidad esperada, la volatilidad y las pensiones futuras. Una reforma de esta magnitud debería estar respaldada por escenarios cuantitativos, simulaciones históricas y comparaciones internacionales.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. El banco de proyectos no pretende centralizar decisiones de inversión ni reemplazar la asignación descentralizada del mercado. Se concibe como un instrumento de articulación interinstitucional para identificar, organizar y divulgar información sobre iniciativas de inversión y, en general, para facilitar el desarrollo de instrumentos compatibles con el régimen de inversión aplicable a los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>Las decisiones de inversión se mantienen exclusivamente en cabeza de las AFP, quienes, bajo su deber fiduciario, determinan si participan o no en proyectos, a través de qué vehículos y en qué proporción, conforme a los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez. En consecuencia, el banco no sustituye la valoración técnica, ni la formación de precios, ni el análisis de riesgos propio del mercado.</p>
71	4/02/2026	Universidad Externado - Catherine Arias - Jorge Benítez - Juan Camilo Villar		<p>El presente documento consolida observaciones formales al proyecto de decreto, integrando dos insumos complementarios:</p> <p>(i) Un documento guía de análisis económico-pensional, elaborado en el Departamento de Derecho Laboral y Seguridad Social, con contribuciones sustantivas de los profesores Juan Camilo Villar y Jorge Benítez; y</p> <p>(ii) Un comentario jurídico-regulatorio integral, de autoría exclusiva de Ligia Catherine Arias-Barrera, centrado en el análisis constitucional, prudencial y de derecho financiero del proyecto.</p> <p><b>Observación general 1. Naturaleza del RAIS y relevancia del rendimiento financiero</b></p> <p><b>Texto observado:</b> Exposición de motivos y considerandos generales del proyecto.</p> <p><b>Observación:</b> El proyecto no parte de una caracterización suficientemente precisa del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS). En este régimen, la pensión de vejez no depende del número de semanas cotizadas, sino de la acumulación de un capital suficiente para financiar, como mínimo, una mesada equivalente al 110% del salario mínimo legal mensual vigente. En consecuencia, los rendimientos financieros constituyen el eje estructural del derecho pensional, y no una variable accesoría.</p> <p>En el RAIS, y de manera análoga en el componente complementario de ahorro individual (ACCA) previsto en la Ley 2381 de 2024, cualquier decisión regulatoria que afecte la rentabilidad, la diversificación o la liquidez del portafolio impacta directamente la cuantía de la mesada pensional y la calidad de vida futura del afiliado.</p> <p><b>Soporte técnico:</b> Aportes de Juan Camilo Villar y Jorge Benítez.</p>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El proyecto de decreto parte del marco vigente del RAIS y del régimen de inversiones, en el cual la administración de los recursos debe orientarse a la mejor rentabilidad ajustada por riesgo, en condiciones de seguridad, liquidez y diversificación, conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993 y al régimen compilado en el Decreto 2555 de 2010.</p> <p>Adicionalmente, el decreto incorpora una cláusula de salvaguarda que busca asegurar que la convergencia al límite global no se materialice en detrimento del deber fiduciario ni de la gestión prudencial de los portafolios. En particular, ante razones objetivas que impidan cumplir el límite sin afectar los principios legales aplicables, las administradoras podrán sustentar técnicamente su decisión en el marco previsto por la norma.</p> <p>En ese sentido, no se comparte que el proyecto trate los rendimientos financieros como una variable accesoría o que desconozca su relevancia en un esquema de capitalización individual; por el contrario, la regulación propuesta preserva el mandato de optimización riesgo-retorno como eje de la gestión de inversiones.</p>
72	4/02/2026	Universidad Externado - Catherine Arias - Jorge Benítez - Juan Camilo Villar		<p><b>Observación general 2. Objetivo del decreto y suficiencia de la justificación</b></p> <p><b>Texto observado:</b> Exposición de motivos – objetivo del límite global.</p> <p><b>Observación:</b> El proyecto identifica como objetivo la canalización de una mayor fracción del ahorro pensional hacia la inversión nacional, con énfasis en infraestructura, proyectos productivos y profundización del mercado de capitales local. No obstante, la justificación no demuestra de manera suficiente que un límite cuantitativo a la inversión externa sea el instrumento más eficiente ni menos lesivo para el afiliado.</p> <p>Desde una perspectiva económica y jurídica, el objetivo vinculante del régimen de inversiones debe ser el desempeño del portafolio del afiliado en términos de retorno ajustado por riesgo, liquidez y diversificación. Los objetivos de desarrollo económico pueden ser complementarios, pero no pueden presumirse compatibles sin evidencia cuantitativa robusta.</p> <p>Se echa de menos, en particular: - Análisis de fronteras eficientes con y sin tope por tipo de fondo. - Métricas de impacto en diversificación y concentración. - Evaluación de la capacidad de absorción del mercado local.</p> <p><b>Soporte técnico:</b> Documento guía – aportes de Juan Camilo Villar y Jorge Benítez.</p>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El proyecto de decreto parte del marco vigente del RAIS y del régimen de inversiones, en el cual la administración de los recursos debe orientarse a la mejor rentabilidad ajustada por riesgo, en condiciones de seguridad, liquidez y diversificación, conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993 y al régimen compilado en el Decreto 2555 de 2010.</p> <p>Adicionalmente, el decreto incorpora una cláusula de salvaguarda que busca asegurar que la convergencia al límite global no se materialice en detrimento del deber fiduciario ni de la gestión prudencial de los portafolios. En particular, ante razones objetivas que impidan cumplir el límite sin afectar los principios legales aplicables, las administradoras podrán sustentar técnicamente su decisión en el marco previsto por la norma.</p> <p>En ese sentido, no se comparte que el proyecto trate los rendimientos financieros como una variable accesoría o que desconozca su relevancia en un esquema de capitalización individual; por el contrario, la regulación propuesta preserva el mandato de optimización riesgo-retorno como eje de la gestión de inversiones.</p>
73	4/02/2026	Universidad Externado - Catherine Arias - Jorge Benítez - Juan Camilo Villar		<p><b>Observación general 3. Límite global a la inversión externa y régimen de transición</b></p> <p><b>Texto observado:</b> Articulado relativo al límite del 30% y su transición.</p> <p><b>Observación:</b> Si bien la transición gradual propuesta reduce el riesgo de ventas forzadas, el mecanismo elegido, priorizar que las nuevas cotizaciones se dirijan al mercado doméstico, genera riesgos estructurales de concentración, presión sobre precios de activos locales y potencial deterioro de la liquidez. El riesgo relevante no es únicamente el ajuste de corto plazo, sino el efecto acumulativo de una reasignación estructural del portafolio hacia un universo limitado de activos domésticos. Ello puede desplazar el portafolio hacia dentro de la frontera eficiente y aumentar la correlación entre el valor de las cuentas individuales y el ciclo económico colombiano.</p> <p><b>Soporte técnico:</b> aportes de Juan Camilo Villar y Jorge Benítez; análisis prudencial complementario por Ligia Catherine Arias.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. La iniciativa se orienta a promover una reasignación gradual de flujos (nuevas cotizaciones y reinversiones), preservando el cumplimiento del deber fiduciario y condicionando la implementación a la existencia de condiciones objetivas de mercado que permitan obtener rendimientos competitivos ajustados por riesgo en activos locales, sin sacrificar seguridad, liquidez y diversificación.</p> <p>En relación con la evidencia cuantitativa, el soporte técnico se fortalece incorporando (i) una subsección que estima efectos potenciales sobre rentabilidad y (ii) ejercicios contrafactuales para comparar rentabilidad, riesgo y eficiencia de portafolios con distintos niveles de exposición internacional en el periodo diciembre de 2011 a noviembre de 2025.</p> <p>Finalmente, en lo relativo a la capacidad de absorción del mercado y a la oferta de inversión, durante la construcción del proyecto se adelantaron mesas de trabajo con actores públicos y privados, y se identificó un portafolio relevante de iniciativas de inversión (infraestructura, movilidad, energía, transición energética, bienes públicos estratégicos), así como acciones de articulación necesarias para continuar ampliando el conjunto de oportunidades. En todo caso, la estrategia de articulación no supone direccionamiento de cartera; las decisiones de inversión permanecen en cabeza de las AFP bajo su autonomía técnica y deber fiduciario.</p>
74	4/02/2026	Universidad Externado - Catherine Arias - Jorge Benítez - Juan Camilo Villar		<p><b>Observación general 4. Impacto sobre diversificación y protección del afiliado</b></p> <p><b>Texto observado:</b> Considerandos sobre rentabilidad y diversificación.</p> <p><b>Observación:</b> El proyecto afirma que el límite no genera impactos materiales adversos sobre la rentabilidad ni la diversificación de los portafolios. Desde la Teoría Moderna del Portafolio, dicha afirmación requiere evidencia empírica robusta, pues la diversificación internacional es una herramienta central para mitigar riesgo país, riesgo de concentración y riesgo de liquidez. La restricción propuesta tiende a aumentar la exposición al ciclo doméstico y a shocks fiscales y macroeconómicos internos. En ausencia de salvaguardas adicionales, como límites explícitos de concentración, divulgación estandarizada de cambios en perfil de riesgo y pruebas periódicas de estrés, la medida puede afectar indirectamente el derecho pensional del afiliado.</p> <p><b>Soporte técnico:</b> aportes de Juan Camilo Villar y Jorge Benítez.</p>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El diseño de transición busca evitar ajustes abruptos y, simultáneamente, preservar la gestión prudencial de portafolios mediante la salvaguarda prevista en el decreto. En virtud de dicha salvaguarda, cuando existan razones objetivas que impidan el cumplimiento del límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP podrán sustentar técnicamente su decisión, preservando el deber fiduciario.</p> <p>Por lo anterior, no se comparte que el régimen transicional implique, por sí mismo, un deterioro estructural inevitable en la liquidez o una reasignación hacia combinaciones ineficientes. La convergencia al límite se encuentra condicionada a la disponibilidad y calidad de oportunidades de inversión locales y al análisis técnico de las administradoras, quienes deben documentar sus decisiones y evaluar el perfil riesgo-retorno del portafolio.</p> <p>En ese sentido, la norma no predetermina una concentración en activos domésticos específicos, ni impone asignaciones obligatorias; la composición final del portafolio dependerá de decisiones profesionales, informadas y soportadas, conforme al marco legal vigente.</p>

75	4/02/2026	Universidad Externado - Catherine Arias - Jorge Benítez - Juan Camilo Villar	<p><b>Observación general 5. Relación con la política fiscal y riesgo de función cuasifiscal</b></p> <p><b>Texto observado:</b> Exposición de motivos – financiación de infraestructura y ahorro nacional.</p> <p><b>Observación:</b> El diseño del decreto sugiere una utilización funcional del ahorro pensional como instrumento cuasifiscal. Al imponer un límite que obliga a reducir la inversión externa, una fracción relevante del ajuste puede terminar concentrándose en deuda pública, por ser el segmento más grande y líquido del mercado local. Esto difumina la frontera entre ahorro de titularidad individual y necesidades de financiamiento del Estado, incrementando la exposición del afiliado a shocks fiscales, de tasas de interés y de riesgo soberano. Desde una perspectiva constitucional y de derecho financiero, una medida de este tipo exige un estándar reforzado de proporcionalidad y límites explícitos que eviten la instrumentalización permanente del RAIS como “bolsillo fiscal”.</p> <p><b>Soporte técnico:</b> Aportes de Ligia Catherine Arias Barrera</p>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. Conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993, el Gobierno Nacional está facultado para establecer límites y condiciones del régimen de inversiones, con el propósito de procurar la mejor rentabilidad ajustada por riesgo dentro de un marco de seguridad, liquidez y diversificación. En consecuencia, la definición de un límite agregado a la exposición externa se enmarca en la potestad regulatoria y en la tradición regulatoria del régimen compilado en el Decreto 2555 de 2010.</p> <p>No se advierte desviación de finalidad ni “instrumentalización” del ahorro previsional. La medida no impone asignaciones forzosas a instrumentos determinados ni altera la titularidad ni la destinación pensional de los recursos. Por el contrario, mantiene la administración técnica del portafolio bajo el deber fiduciario y prevé una salvaguarda que permita a las AFP mantener o realizar inversiones externas cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar los principios legales.</p> <p>Finalmente, el objetivo del proyecto es preservar estabilidad, liquidez y diversificación del portafolio agregado, promoviendo un balance entre exposición internacional y oportunidades locales, en el marco de la intervención estatal prevista en los artículos 48 y 335 de la Constitución.</p>
76	4/02/2026	Universidad Externado - Catherine Arias - Jorge Benítez - Juan Camilo Villar	<p><b>Observación general 6. Capacidad de absorción del mercado de capitales local</b></p> <p><b>Texto observado:</b> Considerandos sobre profundización del mercado y banco de proyectos.</p> <p><b>Observación:</b> La existencia de un “banco de proyectos” es una condición necesaria pero no suficiente. Un listado de proyectos no equivale a activos invertibles si no existen estándares claros de estructuración, valoración, gobernanza, mitigación de riesgos y liquidez. Sin un análisis cuantitativo de capacidad de absorción y escenarios de estrés, la reasignación de recursos puede generar sobreprecios, compresión artificial de spreads, concentración excesiva y efectos de crowding-out.</p> <p><b>Soporte técnico:</b> aportes de Juan Camilo Villar y Jorge Benítez.</p>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El proyecto de decreto no asume que la existencia de un “banco de proyectos” equivalga, por sí sola, a la disponibilidad inmediata de activos invertibles. Precisamente por la incertidumbre inherente a la estructuración, maduración y disponibilidad de oportunidades locales, el decreto incorpora un mecanismo de salvaguarda y un esquema de administración del ajuste que preservan el cumplimiento del deber fiduciario.</p> <p>En particular, se prevé que, cuando existan razones objetivas que impidan cumplir simultáneamente el límite global y los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez del artículo 100 de la Ley 100 de 1993, las AFP podrán mantener o realizar inversiones en el exterior, sustentando técnica, jurídica y financieramente las razones del incumplimiento y dejando el soporte a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia, en el marco de sus competencias de inspección, vigilancia y control.</p> <p>Así, el diseño normativo evita que la convergencia al límite global se traduzca en reasignaciones que, por falta de profundidad, liquidez o condiciones competitivas del mercado local, impliquen riesgos de sobreprecio, concentración o deterioro del perfil riesgo-retorno del portafolio. En consecuencia, el proyecto no impone una repatriación automática ni direcciona inversiones hacia emisores o activos locales específicos, sino que condiciona el ajuste a la existencia de oportunidades compatibles con la gestión prudencial del ahorro pensional.</p>
77	4/02/2026	Universidad Externado - Catherine Arias - Jorge Benítez - Juan Camilo Villar	<p><b>Observación general 7. Compatibilidad constitucional y núcleo esencial del derecho a la seguridad social</b></p> <p><b>Texto observado:</b> Considerandos constitucionales del proyecto.</p> <p><b>Observación:</b> El decreto plantea tensiones con el núcleo esencial del derecho a la seguridad social (art. 48 C.P.) y con la protección del ahorro pensional como patrimonio especialmente protegido. La restricción indirecta a la diversificación puede afectar tanto la consolidación del derecho pensional como la cuantía de la mesada, al subordinar el rendimiento óptimo del ahorro a objetivos macroeconómicos estatales. Adicionalmente, se genera una delgada línea entre la intervención legítima del Estado en la economía (art. 334 C.P.) y la desnaturalización de la función previsional del RAIS, lo cual exige un análisis explícito de proporcionalidad, necesidad e idoneidad que actualmente no se desarrolla de manera suficiente.</p> <p><b>Desarrollo jurídico:</b> Ligia Catherine Arias-Barrera.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. El proyecto se enmarca en la competencia del Gobierno Nacional para regular el régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias, conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993, y en las competencias constitucionales de intervención y regulación de actividades de interés público previstas, entre otros, en los artículos 48 y 335 de la Constitución.</p> <p>La regulación propuesta no elimina la inversión en activos del exterior ni impone asignaciones forzosas hacia instrumentos determinados. Establece un límite global agregado dentro del esquema de multifondos y preserva la obligación de procurar la mejor rentabilidad ajustada por riesgo, en condiciones de seguridad, liquidez y diversificación. Además, incorpora una salvaguarda que permite a las AFP apartarse del límite cuando existan razones objetivas que impidan cumplirlo sin afectar los principios legales, manteniendo así el núcleo prudencial y fiduciario de la administración del ahorro.</p> <p>En esa medida, no se advierte desnaturalización de la función previsional del RAIS ni afectación del núcleo esencial del derecho a la seguridad social, pues no se altera la titularidad de los recursos, no se modifica su destinación pensional y no se sustituye el criterio prudencial por objetivos ajenos al marco legal. El proyecto, por el contrario, preserva la centralidad de la protección del afiliado y la sostenibilidad del sistema dentro del marco constitucional vigente.</p>
78	4/02/2026	Universidad Externado - Catherine Arias - Jorge Benítez - Juan Camilo Villar	<p><b>Observación general 8. Síntesis de riesgos y recomendaciones normativas mínimas</b></p> <p><b>Síntesis de riesgos identificados:</b> - Pérdida de diversificación internacional. - Mayor exposición a shocks macroeconómicos y fiscales internos. - Riesgo de concentración y sobreprecios en activos locales. - Insuficiencia de evidencia cuantitativa en la justificación.</p> <p><b>Recomendaciones mínimas:</b> 1. Incorporar un anexo técnico cuantitativo por multifondo (riesgo-retorno, liquidez, concentración y pruebas de estrés fiscal). 2. Establecer límites explícitos de concentración por emisor y sector, en particular frente a deuda pública. 3. Introducir flexibilidad regulatoria condicionada a la liquidez efectiva y a la capacidad real del mercado. 4. Clarificar de manera expresa los límites al uso cuasifiscal del ahorro pensional y los mecanismos de evaluación ex ante.</p> <p>Se sugiere ver el documento adjunto desde la Pagina 13 - Comentario al proyecto de decreto por el cual se establece un límite global a las inversiones externas de los fondos privados de pensiones. Autora: Ligia Catherine Arias Barrera, Ph.D. Profesora de Regulación Financiera – Universidad Externado de Colombia. Para definir si se incluyen a manera de comentarios. <a href="https://minhaciendagovco.sharepoint.com/:b/s/RID-URF/IP-MISIONALES/IQACGF7ywuRTSqYf6AwIEY8ASSyZ4eY2o-pte02BYmQ?e=52IMRy">https://minhaciendagovco.sharepoint.com/:b/s/RID-URF/IP-MISIONALES/IQACGF7ywuRTSqYf6AwIEY8ASSyZ4eY2o-pte02BYmQ?e=52IMRy</a></p>	Aceptada	<p>El comentario se acoge parcialmente. Se reconoce la importancia de fortalecer los mecanismos que aseguren que la convergencia al límite global preserve la adecuada relación riesgo-retorno, la liquidez y la diversificación de los portafolios administrados por las AFP.</p> <p>En consecuencia, se ajusta el proyecto con el fin de reforzar la exigencia de documentación técnica de las decisiones de inversión, particularmente cuando existan razones objetivas que impidan el cumplimiento del límite global sin afectar los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez previstos en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993. Este ajuste fortalece la trazabilidad de las decisiones, permite evaluar el perfil riesgo-retorno de los activos y garantiza que la asignación estratégica continúe en cabeza de las administradoras bajo su deber fiduciario.</p> <p>Asimismo, el diseño normativo incorpora una flexibilidad regulatoria condicionada a la existencia efectiva de oportunidades de inversión compatibles con los estándares prudenciales, lo cual se alinea con la recomendación de introducir mecanismos que eviten reasignaciones forzadas cuando no exista capacidad real de absorción del mercado.</p> <p>No obstante, no se considera necesario incorporar en el decreto anexos técnicos específicos por multifondo ni establecer nuevos límites de concentración distintos a los ya previstos en el régimen vigente, dado que tales aspectos corresponden al marco general de supervisión prudencial a cargo de la Superintendencia Financiera de Colombia y al régimen de inversiones ya establecido en el Decreto 2555 de 2010.</p> <p>En ese contexto, el ajuste normativo responde principalmente a la recomendación relativa a la flexibilidad regulatoria condicionada (alternativa 3), preservando el deber fiduciario y la protección del afiliado.</p>

79	4/02/2026	Asociación Colombiana de Capital Privado Colcapital - Daniela Villa Marquez	<p>En nombre de la Asociación Colombiana de Capital Privado (ColCapital), con el propósito de contribuir al desarrollo de un marco regulatorio inclusivo, claro y preciso, me permito presentar los siguientes comentarios respecto del proyecto de decreto de referencia.</p> <p>Desde ColCapital respaldamos las iniciativas que promuevan la canalización del ahorro institucional de largo plazo hacia oportunidades de inversión que promuevan el desarrollo nacional, bajo parámetros de gradualidad y con sujeción a los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez previstos en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>En este sentido, y con el fin de maximizar los beneficios del proyecto de Decreto, compartimos oportunidades de mejora en lo referente a los vehículos de inversión de capital privado, a fin de garantizar que el ahorro institucional se traduzca en inversión real en los territorios, logrando que el capital inteligente dinamice economías regionales, fortalezca encadenamientos productivos de largo plazo y mantenga estándares de protección de los colombianos, la seguridad, rentabilidad y liquidez de su ahorro personal.</p> <p><b>A. Es preciso que la obligación de inversión se concentre en la nacionalidad del activo subyacente, con el fin de alinear la redacción con normas ya existentes.</b></p> <p>En primer lugar, para que el límite global de inversión en el exterior del artículo 2.6.12.1.27 cumpla efectivamente su finalidad de reasignación gradual hacia el mercado local y potenciar los incentivos para canalizar más recursos hacia inversiones que se ejecutan en Colombia, es necesario que su cómputo no se determine por un criterio formal (el domicilio del vehículo), sino por un criterio material (la ubicación del activo subyacente). De este modo, al concentrarse en la ubicación efectiva de la inversión, el texto del Decreto se ajustaría de manera más precisa al objetivo que busca, incluyendo el incentivo para distintos vehículos de capital que, aun estando constituidos en jurisdicciones internacionales, continúen invirtiendo en empresas colombianas, proyectos y activos productivos en el territorio nacional. En este sentido y en atención a que el proyecto se soporta en reglamentación del artículo 100 de la Ley 100 de 1993, es recomendable que se incorpore el mandato del inciso 2º del mismo y su mandato de inversión productiva local. En efecto, dicho inciso ya establece reglas de nacionalidad para los recursos del ahorro pensional que fluyan hacia el tejido empresarial nacional a través de los Fondos de Capital Privado y sobre el cual, en otras oportunidades, ColCapital ha insistido en extender a los demás vehículos de capital privado, como los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliarios y las Titularizaciones Inmobiliarias, así como a otros vehículos análogos que puedan desarrollarse o consolidarse en el mercado local para canalizar inversión en activos privados.</p> <p>Tal inciso establece una obligación de inversión nacional, sin diferenciar por la nacionalidad o el domicilio del fondo, sino por el lugar donde se realizan las inversiones, lo que resulta especialmente pertinente considerando que existen vehículos constituidos en el exterior cuya tesis de inversión incluye inversiones en Colombia. Así, señala que las AFPs deben invertir:</p> <p>Como mínimo, un 3% de los recursos se deberán invertir en Fondos de Capital Privado y/o deuda privada, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado y/o deuda privada, conocidos como "fondos de fondos" siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas colombianas o proyectos productivos en Colombia a fin de fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial del país.</p> <p>Lo anterior se explica porque el flujo de recursos hacia proyectos productivos que fortalecen el desarrollo del país puede materializarse tanto a través de vehículos de inversión constituidos en Colombia, como aquellos constituidos en el exterior, en la medida en que estos últimos inviertan en empresas, proyectos y activos productivos en Colombia; y, en todo caso, esa canalización no se agota en los Fondos de Capital Privado, sino que también puede instrumentarse mediante otros vehículos de capital privado y del mercado de capitales, como los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliaria y las Titularizaciones Inmobiliarias, que permiten estructurar y financiar activos reales con impacto territorial y, en general, a través de estructuras equivalentes o análogas que permitan canalizar inversión hacia activos privados en el país, según evolucione la oferta de instrumentos del mercado local.</p> <p>Así y como se detalla a continuación, la inclusión del activo subyacente como criterio de medición para la inversión nacional sería clave para lograr un crecimiento a largo plazo y que armoniza con otros mandatos legales, como el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026, aprobado por Ley 2294 de 2023, que establece en sus bases que dentro de los objetivos del Gobierno se fomentará el crecimiento de los Fondos de Capital Privado con el fin de conectar actividades productivas y MIPYMES sostenibles con fuentes de financiamiento, además de varias referencias tendientes a fortalecer la disponibilidad de capital para proyectos educativos, infraestructuras y transporte—sectores prioritizados por el documento técnico y el proyecto de decreto—, inversiones que también se realizan a través de distintos vehículos de Capital Privado constituidos tanto en Colombia como en el exterior que tengan tesis de inversión en el país.</p>	No aceptada	<p>La propuesta no se acoge en esta etapa. El límite global previsto en el artículo 2.6.12.1.27 mantiene el mismo criterio técnico de cómputo aplicable a los demás límites del régimen de inversión vigente, basado en la naturaleza del instrumento y no en la ubicación del activo subyacente. Introducir un criterio material implicaría modificar la lógica estructural del Decreto 2555 de 2010 y podría generar complejidades operativas y asimetrías regulatorias.</p> <p>Se precisa que el régimen actual ya contempla un mecanismo específico de canalización hacia inversión productiva nacional mediante el mínimo del 3% en fondos de capital privado y deuda privada, el cual permanece vigente y no resulta afectado por el nuevo límite global.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce la relevancia del planteamiento en el marco de la profundización del mercado de capitales y podrá ser objeto de evaluación en escenarios posteriores de ajuste integral del régimen de inversiones, en coordinación con la Superintendencia Financiera y los actores del mercado.</p>
80	4/02/2026	Asociación Colombiana de Capital Privado Colcapital - Daniela Villa Marquez	<p><b>B. Alineación del límite global de inversión en el exterior con la inversión nacional, y asegurar la aplicación de las normas vigentes sobre mínimos de inversión, como la del 3% en empresas y proyectos productivos nacionales.</b></p> <p>El proyecto es claro en señalar que el límite global agregado de inversión en el exterior en el nuevo artículo 2.6.12.1.27 no desplaza ni relativiza el régimen vigente de límites, activos computables y obligaciones específicas aplicables a cada tipo de fondo. En este sentido y en aras de la claridad, es recomendable precisar que también se mantiene la vigencia del mínimo de inversión nacional del 3% previsto en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993 que reglamenta el presente proyecto y contenido en el artículo 2.6.12.2.1 del Decreto 2555.</p> <p>En efecto, aunque el inciso 2º del artículo 2.6.12.1.27 propuesto señala que cada tipo de fondo debe cumplir "los demás límites de inversión y activos computables" y "demás disposiciones aplicables" del Decreto 2555, dado que el mínimo del 3% también es un límite de inversión nacional, aplicable a vehículos específicos y también se encuentra consagrado en el artículo 100 de la Ley 100 que se propone reglamentar. Así, es fundamental señalar que mantiene su vigencia para este tipo de activos, evitar discusiones innecesarias y asegurar que la reglamentación que se emita sea conforme con el mandato de la Ley.</p> <p>Particularmente, es crítico aclarar de que el mínimo de inversión nacional del artículo 2.6.12.2.1 y el límite global agregado del artículo 2.6.12.1.27 operan en complemento y no en competencia, alineando el proyecto con el mandato legal de canalizar ahorro de largo plazo hacia el tejido empresarial y proyectos y activos productivos en Colombia.</p> <p>En idéntico sentido y en conjunto con la sección anterior de este documento, tal mención sería fundamental a fin de evitar confusiones en las cuales un mismo activo sea computado como inversión nacional bajo el estándar del artículo 2.6.12.2.1, pero como inversión en el exterior, bajo el artículo 2.6.12.1.27. Por lo anterior, recomendamos la siguiente propuesta de redacción:</p> <p>Artículo 2.6.12.1.27. Límite global de inversión en el exterior aplicable a la suma de los cuatro (4) tipos de fondos de pensiones obligatorias. La totalidad de las inversiones realizadas por cada Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) por cuenta de los cuatro (4) tipos de fondos de pensiones obligatorias del régimen de ahorro individual con solidaridad, en los instrumentos descritos en el numeral 2 y en el subnumeral 3.3 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto, estarán sujetas a un límite global de inversión del treinta por ciento (30%) de la suma del valor total de dichos fondos.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, cada tipo de fondo de pensiones obligatorias deberá cumplir con los demás límites de inversión y activos computables señalados en los artículos 2.6.12.1.5 para el fondo conservador, 2.6.12.1.6 para el fondo moderado, 2.6.12.1.7 para el fondo de mayor riesgo, y 2.6.12.1.24 para el fondo especial de retro programado, y 2.6.12.2.1 y siguientes para el mínimo de inversión en fondos de capital privado y demás disposiciones aplicables del presente decreto.</p> <p>Asimismo, es valioso destacar que el marco vigente del mínimo legal del 3% ya constituye una palanca efectiva para canalizar ahorro de largo plazo hacia inversión productiva en Colombia mediante Fondos de Capital Privado y/o deuda privada. Sobre esa base, se abre una oportunidad de profundización en el mediano plazo: aprovechar la evolución del capital privado para ampliar gradualmente las alternativas a través de las cuales el ahorro institucional puede llegar a empresas, proyectos y activos en el país, incorporando otras estructuras de vehículos de inversión que han demostrado capacidad de estructuración y ejecución local, como los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliarios y las Titularizaciones Inmobiliarias. Un desarrollo de esta naturaleza permitiría multiplicar los canales para materializar inversión en los territorios, manteniendo el enfoque prudencial y la trazabilidad del destino económico en Colombia.</p> <p>En términos de impacto, a través de los diversos vehículos de inversión inmobiliaria durante los últimos 10 años se consolidaron inversiones por USD 7.200 millones en más de 28 departamentos, apalancando la actividad constructora, generando empleo directo e indirecto y dinamizando las economías regionales. De cara a 2025, mantiene un potencial relevante de crecimiento de largo plazo, con aproximadamente USD 764 millones disponibles para inversión y un pipeline activo de proyectos por desarrollar, lo que confirma su rol como motor contracíclico, formalizador y generador de valor agregado para la economía nacional.</p>	No aceptada	<p>La propuesta no se acoge, en la medida en que el ajuste al límite global de inversión en el exterior no modifica ni desplaza las obligaciones vigentes en materia de inversión nacional previstas en el marco legal y reglamentario aplicable al régimen de ahorro individual.</p> <p>El límite global y el mínimo de inversión productiva nacional operan de manera complementaria dentro del régimen de inversiones, sin que exista contradicción o competencia entre ellos. Por tanto, no se considera necesario reiterar de forma expresa disposiciones que ya se encuentran plenamente incorporadas al ordenamiento jurídico, en atención al principio de economía normativa y coherencia regulatoria.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce la importancia de continuar fortaleciendo los mecanismos que permitan canalizar ahorro institucional hacia inversión productiva en el país, aspecto que podrá ser objeto de evaluación en escenarios posteriores de revisión integral del régimen de inversiones.</p>

81	4/02/2026	Asociación Colombiana de Capital Privado Colcapital - Daniela Villa Marquez	<p>La industria de capital privado y capital emprendedor materializa el capital inteligente a través de vehículos de inversión, administrado y gestionado por expertos profesionales que convierten ahorro de largo plazo en inversión productiva en Colombia, con procesos de debida diligencia, estructuración, seguimiento y gobierno corporativo. En este ecosistema, ColCapital actúa como el principal articulador del sector reuniendo y representando a los gestores y vehículos de capital privado que invierten en empresas, proyectos y activos productivos locales y trabajan para fortalecer un entorno regulatorio que maximice su contribución al desarrollo del país.</p> <p>La relevancia de este rol quedó reflejada en la Ley 2112 de 2021 (inciso segundo del artículo 100 de la Ley 100 de 1993), al incorporar un mínimo de inversión nacional del 3% a través de estos vehículos, reconociendo que el capital privado es un canal idóneo para conectar recursos institucionales con el tejido empresarial y proyectos productivos.</p> <p>Hoy ColCapital agrupa 163 miembros entre gestores profesionales y prestadores de servicios de la industria, y a través de los distintos vehículos de inversión se han asumido compromisos por más de USD 22.725 millones en 1.641 empresas, proyectos y activos en Colombia, con presencia en 28 departamentos y la generación de cerca de 416.500 empleos formales. En esa línea, desde la Asociación, a través de los miembros tenemos las capacidades técnicas para identificar oportunidades de inversión, estructurar vehículos y promover estándares de gobernanza y mitigación de riesgos, en línea con las exigencias de los inversionistas institucionales y el marco prudencial aplicable.</p> <p>Con base en esta trayectoria, ColCapital se pone a disposición de la URF y del Ministerio de Hacienda para participar activamente en las mesas interinstitucionales y acompañar la implementación para identificar los distintos actores profesionales que gestionen y administren proyectos de inversión con enfoque productivo previstos en el artículo 2.6.12.1.28 del proyecto, contribuyendo a que la reasignación gradual de recursos se canalicen a través inversión en entidades expertas y con experiencia en identificar e invertir en proyectos concretos en los territorios, bajo estándares técnicos y en armonía con el deber fiduciario y el marco prudencial aplicable.</p> <p>A partir del rol de ColCapital como articulador del ecosistema de inversión productiva y de la capacidad técnica del sector privado para estructurar y canalizar recursos hacia proyectos y activos, se recomienda que el "banco de proyectos" previsto en el parágrafo 1 del artículo 2.6.12.1.28 se entienda y se regule como una herramienta de facilitación y no como un mecanismo de selección o direccionamiento. Es importante precisar que su alcance incluya, además de infraestructura, sectores prioritizados y, en general, oportunidades mediante las distintas clases de activo e instrumentos disponibles en el mercado—incluyendo estructuras de capital (equity) y de deuda en sus distintas modalidades, inversiones inmobiliarias, en adquisición y crecimiento, entre otros—, en la medida en que cumplan los criterios prudenciales y permitan materializar inversión productiva en Colombia. En particular, dado que los "proyectos" a los que alude el banco corresponden, a inversiones realizadas a través de los activos admisibles del régimen del artículo 2.6.12.1.2, resulta conveniente que su diseño incorpore la participación de articuladores sectoriales y actores privados con experiencia en estructuración, administración y gobernanza, de modo que el instrumento contribuya a mejorar la disponibilidad y la calidad de oportunidades invertibles sin afectar el deber fiduciario de las AFP.</p> <p>Por lo tanto, proponemos la siguiente redacción del artículo 2.6.12.1.28.:</p> <p><b>Parágrafo 1. Con el propósito de facilitar el cumplimiento del límite global de inversión en activos del exterior y promover la canalización del ahorro pensional hacia proyectos de inversión públicos y/o privados en el territorio nacional, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en coordinación con entidades públicas y privadas competentes, podrá promover la creación de un banco de proyectos de inversión con enfoque productivo a través de cualquiera de los activos admisibles previstos en el artículo 2.6.12.1.2 del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias.</b></p> <p><b>La inclusión de oportunidades en el banco tendrá carácter enunciativo y no taxativo y no generará obligación para las AFP de invertir en ellas, ni constituirá la única fuente para la identificación de inversiones nacionales.</b></p>	No Aceptada	<p>La propuesta no se acoge, por cuanto el diseño previsto para el banco de proyectos ya tiene carácter de herramienta de facilitación y no constituye un mecanismo de selección, direccionamiento ni asignación obligatoria de inversiones.</p> <p>Las decisiones de inversión continúan radicadas exclusivamente en las AFP, quienes deberán adoptarlas de manera autónoma, en cumplimiento de su deber fiduciario y bajo los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez. En consecuencia, no se considera necesario ajustar la redacción para reiterar aspectos que ya se desprenden del marco normativo y de la naturaleza misma del régimen de ahorro individual.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, se valora la disposición del sector de capital privado para participar en espacios de articulación que contribuyan a fortalecer la estructuración y calidad de las oportunidades de inversión productiva en el país, en armonía con el régimen prudencial aplicable.</p>
82	4/02/2026	Asociación Colombiana de Capital Privado Colcapital - Daniela Villa Marquez	<p><b>D. Es preciso dar mayor claridad sobre la duración y alcance de las razones objetivas, con el fin de proteger a los ahorradores</b></p> <p>Como acertadamente señala el Documento Técnico que acompaña el proyecto de Decreto, el cumplimiento de los límites previstos deberá efectuarse garantizando, en todo momento, los derechos adquiridos de afiliados y pensionados, sin menoscabo a sus beneficios ni comprometiendo la estabilidad jurídica y financiera del sistema. Bajo el mismo espíritu, ColCapital ha respaldado medidas que busquen tanto fomentar la inversión nacional, como la protección de los derechos de los ahorradores. Para lograr un mejor equilibrio en ese sentido, esta sección presenta observaciones para robustecer las disposiciones sobre las razones objetivas contenidas en el parágrafo 2º del artículo 2.6.12.1.28.</p> <p>Se trata de un asunto esencial para la viabilidad legal del Decreto. En efecto, el artículo 48 de la Constitución establece que los recursos de la seguridad social no podrán destinarse ni utilizarse para fines diferentes a ella. Se trata de una reserva de destino que, junto con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, garantizan que el ahorro pensional cumpla su finalidad de asegurar prestaciones futuras al afiliado en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez e impidiendo que sean desviados a objetivos ajenos de aquellos del sistema. Como tal, se estima, es recomendable implementar una serie de ajustes que aseguren un mejor balance que asegure la constitucionalidad y legalidad del proyecto, a saber:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Es recomendable que las razones objetivas no se establezcan como un parágrafo del artículo sobre el régimen de transición, sino como un artículo independiente</li> </ul> <p>La redacción actual del proyecto establece las razones objetivas como un parágrafo del artículo 2.6.12.1.28, al margen del artículo 2.6.12.1.27 que establece el límite global de inversión. Como tal, aunque el parágrafo señala que las AFPs podrían mantener inversiones en el exterior por encima del límite global de inversión, mientras subsistan las razones objetivas, dado que se trata de un parágrafo en un artículo cuya eficacia expiraría en 5 años, no es claro que se trate de un mandato permanente, destinado a proteger a los afiliados del régimen de transición al que se refiere el artículo 75 de la Ley 2381 hasta el momento de su pensión.</p> <p>Lo anterior podría presentar dos problemas de constitucionalidad. Primero, que el mandato de seguridad, rentabilidad y liquidez contenido en el artículo 100 de la Ley 100 tiene vocación permanente y no temporal. En este sentido, una restricción temporal de dicho mandato, aplicable únicamente a los próximos 5 años, sería contrario a los límites de la potestad reglamentaria, que obliga al Ejecutivo a desarrollar la Ley y subordinarse a ella, sin limitar su alcance.</p> <p>En segundo lugar, porque la seguridad social está protegida por instrumentos internacionales ratificados por Colombia, que hacen parte del bloque de constitucionalidad conforme el artículo 93 de la Constitución, a los cuales se aplican mandatos de deber de progresividad y no regresividad que podrían verse vulnerados en ausencia de una aplicación más amplia de las razones objetivas. En efecto, la redacción actual indicaría que todas las nuevas cotizaciones que ingresen al sistema tras la expedición del Decreto tendrían que aplicar el límite global de inversión en el exterior, aun cuando esto sea en desmedro de la rentabilidad de los afiliados, privándoles de alternativas de inversión en el exterior que podrían ser igual de competitivas.</p> <p>Al respecto, el artículo 22 del Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales -PIDESC- (ratificado por Ley 74 de 1968) y el artículo 9º del Protocolo de San Salvador (ratificado por Ley 319 de 1996) protegen la seguridad social como un derecho de los ciudadanos. Así, como ha reiterado la Corte Constitucional, tanto los artículos 2.1 y 11.1 del PIDESC, como los artículos 1º y 4º del Protocolo de San Salvador, obligan a los Estados Parte a que, en la adopción de medidas, especialmente medidas técnicas y económicas, se abstengan de retroceder respecto del avance conseguido, cuando este supone una mejora en las condiciones de existencia de los beneficiarios. Así, si hoy los ahorradores tienen acceso a mejores condiciones de inversión, estaría prohibido retroceder en sus alternativas. Como ha señalado el Comité Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales de Naciones Unidas en su Observación General No. 19 sobre el derecho a la seguridad social, lo anterior sería predecible de la aplicación de la legislación o políticas destinadas a la garantía de la sostenibilidad financiera de los planes de pensiones.</p> <p>De este modo, a fin de evitar que el Decreto pueda ser susceptible de controversias en torno a su regresividad, es recomendable adelantarse a discusiones innecesarias, estableciendo las razones objetivas como un artículo independiente y dando claridad sobre su aplicación, tanto al portafolio existente, como a las nuevas cotizaciones.</p>	Aceptada	<p>Se acoge la observación en lo relativo a la necesidad de reforzar la claridad y alcance de las "razones objetivas", con el fin de garantizar que la convergencia al límite global preserve en todo momento los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro pensional.</p> <p>En ese sentido, se ajusta el texto para precisar que, cuando existan razones objetivas que impidan el cumplimiento del límite global en condiciones compatibles con el deber fiduciario, las AFP deberán presentar a la Superintendencia Financiera de Colombia un documento técnico que sustente las razones jurídicas, técnicas y/o financieras que justifiquen dicho incumplimiento. Este documento deberá evidenciar que la decisión se adopta en protección del afiliado y en cumplimiento del marco prudencial aplicable.</p> <p>Con este ajuste se refuerza el carácter permanente del deber fiduciario, se brinda mayor seguridad jurídica al régimen y se garantiza que cualquier desviación respecto del límite global esté debidamente soportada, documentada y sujeta a supervisión, preservando la finalidad previsional de los recursos.</p>

83	4/02/2026	Titularizadora Colombiana - David Briceño Cardenas	General	<p>De manera atenta, y dentro del término conferido para el efecto, nos permitimos presentar a consideración de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF los siguientes comentarios al proyecto de decreto de la referencia, reconociendo la relevancia de la iniciativa regulatoria y su impacto potencial en la canalización del ahorro pensional hacia la economía nacional.</p> <p>En este contexto, consideramos pertinente resaltar que el mercado de valores local constituye el canal natural e idóneo para recibir y administrar los recursos que, como resultado del proyecto de decreto, se destinen a inversiones nacionales. El mercado de capitales colombiano cuenta con una estructura robusta, con emisores, inversionistas, intermediarios y demás participantes debidamente regulados y supervisados, así como con un marco normativo que incorpora estándares elevados de transparencia, gobierno corporativo y gestión de riesgos.</p> <p>Asimismo, los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), junto con los mecanismos de divulgación de información y supervisión asociados al mismo, ofrecen condiciones adecuadas para la canalización de la inversión local. La interacción entre los distintos agentes del mercado, bajo reglas claras y homogéneas, permite una adecuada formación de precios, acceso a información relevante y protección de los recursos del público, lo que convierte a los emisores y valores participantes en el mercado de valores en los llamados a absorber de manera eficiente esta mayor participación del ahorro pensional.</p> <p>Desde esta perspectiva, resulta relevante destacar el papel que ha desempeñado la Titularización en el desarrollo del mercado de capitales, a través de la estructuración de emisiones que permiten canalizar recursos hacia distintos sectores, bajo esquemas alineados con el régimen general de los emisores de valores. La titularización ha contribuido de manera consistente a ampliar las alternativas de inversión disponibles, fortalecer la profundidad y liquidez del mercado y facilitar el acceso a instrumentos con altos estándares de información, separación patrimonial y gestión especializada de los activos subyacentes.</p> <p>En ese sentido, la titularización constituye un mecanismo versátil que permite canalizar la inversión local a través de distintas modalidades de títulos —de contenido crediticio, participativo o mixto—, manteniendo siempre su vinculación al mercado de valores y a las reglas que lo rigen. Esta característica resulta particularmente relevante en el contexto del proyecto de decreto, en la medida en que permite materializar la destinación de recursos hacia emisiones mediante instrumentos que operan bajo parámetros conocidos, probados y supervisados con criterios de suficiencia de información para los inversionistas.</p> <p>Bajo estas consideraciones, destacamos la importancia de que la regulación preserve un tratamiento simétrico y neutral entre los distintos vehículos y estructuras de inversión que participan en el mercado de capitales y que cumplen funciones económicas equivalentes en la canalización del ahorro hacia instrumentos de inversión. En ese sentido, la regulación debe mantener un énfasis en orientar la inversión tanto a vehículos cuyos valores sean objeto de oferta pública en Colombia y que surtan un proceso de inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) una vez se adelante el trámite correspondiente ante la Superintendencia Financiera de Colombia como a otros vehículos que, bajo el marco regulatorio aplicable, surtan los trámites correspondientes para consolidar su existencia y demuestren la capacidad de captar los recursos necesarios y orientar los mismos a procesos productivos idóneos, sin generar afectación alguna a sus inversionistas. Encontramos que el evitar tratamientos diferenciados en este sentido contribuye a eliminar arbitrajes regulatorios, preservar la coherencia del régimen de inversiones y garantizar condiciones de competencia equilibradas entre los distintos participantes del mercado independientemente de que su captación se haga a través del mercado de valores o de manera privada a través del mercado de capitales.</p> <p>En todo caso, en el evento en que la URF considere necesario establecer algún tipo de tratamiento diferencial al desarrollar la regulación aplicable, con respecto a los vehículos de inversión, sean estos del mercado de valores o del mercado de capitales, estableciendo porcentajes nuevos y mínimos obligatorios de participación para que los inversionistas destinen los recursos a determinados vehículos o criterios en cuenta a su destino o uso, respetuosamente solicitamos que se reconozca de manera expresa a la titularización como un mecanismo que permite acceder a instrumentos de inversión mediante valores que son objeto de oferta pública en Colombia, bajo el marco del mercado de valores local y de las reglas diseñadas para la protección de los recursos del público y los inversionistas. Queremos enfatizar que el marco normativo que regula a los emisores, a los valores inscritos en el RNVE y a los sistemas de negociación y revelación de información ofrece garantías suficientes para que, a través de la titularización, la canalización de estos recursos se realice bajo parámetros de seguridad, transparencia y</p>	No aceptada	<p>La propuesta no se acoge, en la medida en que el proyecto de decreto no establece tratamientos diferenciales entre vehículos de inversión ni introduce asignaciones obligatorias hacia estructuras específicas del mercado de valores o del mercado de capitales.</p> <p>El diseño normativo mantiene un enfoque neutral frente a los distintos instrumentos y vehículos admisibles dentro del régimen de inversión aplicable a los fondos de pensiones, preservando la autonomía de las AFP para seleccionar aquellos que, bajo criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez, resulten más adecuados para la gestión de los recursos administrados.</p> <p>En ese contexto, el banco de proyectos constituye un mecanismo de facilitación que no limita ni excluye la utilización de instrumentos existentes en el mercado de valores, incluida la titularización, siempre que se ajusten al régimen vigente y al deber fiduciario. Por tanto, no se considera necesario incorporar un reconocimiento expreso o tratamiento particular para los vehículos específicos.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, se valora el rol que cumplen los distintos mecanismos del mercado de capitales en la canalización eficiente del ahorro hacia la economía nacional y se reconoce su importancia dentro del ecosistema financiero.</p>
84	4/02/2026	Natisis Investment Managers International - Jose Luis Leon Dugand	General	<p>En primer lugar, queremos agradecer el valioso esfuerzo que está realizando la Unidad de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (la "URF"), con el fin de actualizar el régimen de inversión de los fondos colombianos de pensiones obligatorias mediante Proyecto de Decreto "Por el cual se modifica el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias". Valoramos en particular las oportunidades y espacios que se abren para recoger los comentarios de los diferentes agentes de la industria.</p> <p>Teniendo en cuenta nuestro rol como asesores y administradores profesionales de inversión en diferentes jurisdicciones, hemos detectado que diversos reguladores han optado por promover la inversión de los recursos pensionales en el exterior. Sin importar la jurisdicción, todas estas iniciativas se han diseñado e implementado con el ánimo de reducir y administrar adecuadamente los riesgos geopolíticos, los factores idiosincráticos de cada país, y la indebida concentración de los portafolios pensionales. Todo ello, para así proteger y maximizar los ahorros pensionales y los montos efectivos de pensión para los cotizantes —lo que justamente debe ser el pilar y la motivación fundamental de los cambios regulatorios que hoy en día se están considerando con el Proyecto de Decreto—.</p> <p>Frente a este punto, nos parece muy oportuno poner de presente las siguientes experiencias y estudios recientes que se han llevado a cabo a nivel mundial, los cuales muestran la forma en la que diferentes países han optado por abordar el régimen de inversión de los fondos pensionales y su exposición a nivel global. Muchos de esos países son comparables con Colombia y sus registros macroeconómicos, por lo que resultan bastante apropiados para la evaluación y ajuste del Proyecto de Decreto:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Estudios de la OCDE han concluido que las restricciones fuertes a la inversión de los fondos pensionales en el exterior no se justifican ni por razones de desarrollo financiero local ni por protección al afiliado. Se señala que el "home bias" natural genera suficiente demanda por activos domésticos, por lo que no hace falta restringir inversiones en el exterior para que exista inversión interna. (<a href="https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/1997/01/liberalising-foreign-investments-by-pension-funds_g17a15ec/030370320363.pdf">https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/1997/01/liberalising-foreign-investments-by-pension-funds_g17a15ec/030370320363.pdf</a>)</li> <li>2. En 2025, el Congreso de Perú aprobó la Ley 32428, elevando el límite de inversión extranjera de 50% a 80%. Para referencia, el límite operativo era 22% en 2010, 42% en 2015 y ha continuado aumentando con el tiempo.</li> <li>3. En 2024, Chile incrementó los límites en inversión en activos alternativos locales y del exterior para todos los fondos administrados por las administradoras de pensiones de ese país. (<a href="https://alessandri.legal/en/alternative-assets-central-bank-finally-raises-investment-limits-for-clean-pension-funds/">https://alessandri.legal/en/alternative-assets-central-bank-finally-raises-investment-limits-for-clean-pension-funds/</a>)</li> <li>4. En México, aunque no existe un límite global, la tendencia regulatoria es de apertura y no de restricción. En 2024, la CONSAR modificó el régimen de inversión para permitir mayor exposición a activos internacionales; lo que incluye: Divisas (dólares), Instrumentos estructurados, Fibras (REITs) mexicanos, pero también vehículos comparables internacionales) y Activos alternativos globales.</li> <li>5. En Australia, con los Superannuation Funds, la regulación se basa en el principio de "prudent person rule", no en topes o límites máximos a las inversiones en el exterior. Cabe recordar que Australia es uno de los sistemas de pensiones más sólidos del mundo, precisamente por su alta diversificación global.</li> <li>6. En Países Bajos, los fondos de pensiones holandeses mantienen más del 50% de sus portafolios en activos globales. La regulación se centra en gestión de riesgos, no en restricciones cuantitativas, lo que ha probado ser muy provechoso para la maduración y crecimiento de los portafolios.</li> <li>7. Canadá, por su parte, es referencia mundial en gobernanza y diversificación. Los mayores fondos tienen entre 60% y 85% de sus activos en mercados internacionales, invertidos principalmente en mercados privados internacionales.</li> <li>8. Lo mismo ocurre con Dinamarca, en donde la regulación aplicable a la inversión de los fondos pensionales se basa en solvencia y gestión integral de riesgos, y en donde los fondos</li> </ol>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El proyecto no tiene como finalidad restringir estructuralmente la diversificación internacional de los portafolios, sino propiciar una reasignación gradual y técnicamente sustentada de nuevos flujos hacia oportunidades de inversión local que cumplan condiciones competitivas de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>El diseño normativo mantiene la inversión en activos internacionales como una alternativa válida y preserva la autonomía de las AFP en la definición de su asignación estratégica de activos, en cumplimiento de su deber fiduciario. En ese sentido, no se elimina la exposición global ni se sustituyen criterios prudenciales por objetivos de política económica.</p> <p>Si bien se reconocen las experiencias comparadas mencionadas y la relevancia de la diversificación internacional como herramienta de gestión de riesgo, el contexto colombiano presenta particularidades en términos de desarrollo de mercado, estructura productiva y necesidades de financiamiento que justifican la adopción de instrumentos regulatorios propios. El enfoque adoptado busca equilibrar la exposición internacional con el fortalecimiento del mercado local, sin desatender los estándares de gestión eficiente del riesgo.</p> <p>En consecuencia, no se considera procedente modificar el proyecto en el sentido propuesto, en tanto el régimen mantiene la primacía del deber fiduciario y no impone desinversiones forzadas ni asignaciones obligatorias a instrumentos específicos.</p>

85	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias	<p>Por medio de la presente, nos permitimos compartir para su consideración los comentarios del sector fiduciario sobre el proyecto de decreto por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias:</p> <p><b>• Sobre los objetivos que persigue el proyecto de decreto</b></p> <p>En materia pensional, el marco legal del sistema de seguridad social impone una finalidad prevalente: proteger el ingreso de las personas en la vejez y salvaguardar el poder adquisitivo de las pensiones, dentro de un sistema que debe operar bajo la dirección, coordinación y control del Estado, y en sujeción a los principios de eficiencia, universalidad y solidaridad, respetando derechos adquiridos y asegurando la sostenibilidad financiera del sistema.</p> <p>Desde esa perspectiva, cualquier ajuste regulatorio que incida en el régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias debe evaluarse, ante todo, por un criterio rector: su impacto sobre la suficiencia, estabilidad y sostenibilidad del sistema pensional y de las pensiones futuras; esto es, sobre la capacidad del ahorro de financiar una mesada adecuada, preservando su poder adquisitivo. Los objetivos económicos que puedan derivarse como, por ejemplo, impulsar la inversión productiva o profundizar el mercado de capitales, pueden constituir externalidades positivas, pero no deberían convertirse en el propósito principal de una modificación al régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias, pues se deja en un segundo plano los objetivos primordiales definidos en el marco legal del sistema de seguridad social.</p> <p>En el documento técnico que acompaña el proyecto, se expone que la medida propuesta pretende (i) alinear el ahorro institucional de largo plazo con requerimientos estructurales de inversión (infraestructura, vivienda, energía y proyectos productivos) y (ii) profundizar el mercado de capitales, ampliando tamaño, liquidez y capacidad de financiar proyectos de largo plazo. Como se indicó, estas motivaciones divergen del objetivo principal que persigue el sistema pensional: la protección del ingreso en la vejez y la preservación del poder adquisitivo del ahorro. Tratándose el proyecto de decreto de una regulación de naturaleza pensional, tales motivaciones solo resultan compatibles con el objetivo del sistema de seguridad social si se demuestra de forma verificable que el cambio propuesto no deteriora el retorno ajustado por riesgo del ahorro pensional y, en consecuencia, la suficiencia de las mesadas futuras.</p> <p>En línea con esa preocupación, distintos análisis públicos han advertido riesgos potenciales en términos de rentabilidad y suficiencia pensional cuando se reduce el margen de diversificación, internacional en los portafolios de inversión de los fondos de pensión obligatoria. Por ejemplo, en algunas estimaciones que se muestran más adelante, dadas las posibles brechas de rendimiento, un trabajador podría terminar con un saldo en su cuenta pensional individual sensiblemente menor al momento del retiro y, en consecuencia, con una menor mesada. Más allá de las cifras puntuales, el punto es que, si el efecto neto del cambio regulatorio incrementa el riesgo o reduce el retorno ajustado por riesgo del ahorro pensional, la medida no podría conciliarse con el deber superior de proteger el ingreso en la vejez y preservar su poder adquisitivo.</p> <p>Adicionalmente, debe resaltarse que el ahorro pensional es patrimonio con destinación específica: es ahorro privado de los trabajadores orientado a cubrir contingencias de vejez, invalidez y muerte. Al respecto, la Contraloría General de la República afirma que el ahorro pensional que administran las AFP es de propiedad de los afiliados y su gestión se encuentra sujeta a un deber fiduciario estricto. En consecuencia, dichos recursos no pertenecen al Estado, ni a las administradoras, ni al sistema financiero, sino que constituyen el ahorro privado de los trabajadores colombianos, destinado exclusivamente a financiar su protección en la vejez, la invalidez y la muerte. Pero, el deber fiduciario no es exclusivo de las AFP. El Estado también es responsable de la protección y multiplicación del ahorro de los trabajadores, a través del adecuado diseño del régimen de inversiones.</p> <p><b>En síntesis:</b> la modificación regulatoria no debería justificarse por sus efectos económicos esperados (suplir las necesidades de inversión en sectores estratégicos y desarrollar el mercado de capitales), sino por su capacidad de mejorar o, como mínimo, no deteriorar la suficiencia de los recursos pensionales para los afiliados al sistema.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. El proyecto reconoce plenamente que el ahorro pensional tiene destinación específica y que el objetivo prevalente del régimen de inversión es proteger los recursos de los afiliados, preservando criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación. En ese marco, la iniciativa no redefine la finalidad del sistema pensional ni sustituye su enfoque por objetivos macroeconómicos ajenos, sino que busca compatibilizar la gestión del ahorro de largo plazo con una ampliación y mejor aprovechamiento de oportunidades de inversión local, siempre que sean competitivas en términos de retorno ajustado por riesgo. En particular, la canalización gradual de nuevos flujos hacia activos locales no implica una asignación dirigida ni una subordinación del ahorro pensional a propósitos distintos a su naturaleza. La decisión de inversión se mantiene en cabeza de las AFP, bajo su autonomía técnica y su deber fiduciario, y se prevé que cualquier reasignación se realice únicamente cuando existan condiciones objetivas de mercado que permitan preservar el interés del afiliado.</p> <p>Adicionalmente, el diseño incorpora mecanismos de flexibilidad y soportes de debida diligencia para evitar que el cumplimiento de la medida se traduzca en inversiones que deterioren el perfil riesgo-retorno de los portafolios. En esa medida, el proyecto se orienta a fortalecer el conjunto de oportunidades invertibles en el país sin comprometer la protección del ahorro pensional.</p>
86	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias	<p><b>• Oportunidad de un diagnóstico más completo sobre las causas de la baja inversión en Colombia</b></p> <p>El punto de partida del decreto es un diagnóstico incompleto sobre las causas de la baja inversión en Colombia. La propuesta asume que existe un déficit de recursos financieros disponibles para invertir localmente y que, por tanto, redirigir una mayor fracción del ahorro pensional hacia el mercado interno permitiría cerrar esa brecha. Sin embargo, la evidencia económica sugiere que la restricción relevante no está del lado del ahorro, sino del lado de la demanda efectiva de inversión por parte de las empresas o proyectos locales y de la capacidad de la economía para absorber grandes volúmenes de capital en proyectos viables.</p> <p>Obligar a que una porción significativa del ahorro pensional se canalice hacia activos locales no crea automáticamente nueva inversión real. Cuando la oferta de proyectos productivos es limitada, los flujos adicionales tienden a dirigirse hacia los activos con mayor capacidad inmediata de absorción, particularmente instrumentos financieros existentes. Este mecanismo puede mejorar transitoriamente la colocación interna de recursos, pero no necesariamente se traduce en un aumento de la formación bruta de capital ni en una expansión sostenida de la productividad.</p> <p>La medida corre el riesgo de confundir un problema de asignación con uno de volumen. La baja inversión no se explica porque el ahorro esté "mal ubicado", sino porque las condiciones para transformar ese ahorro en proyectos productivos rentables y escalables siguen siendo insuficientes.</p> <p>Si lo que se pretende, de fondo, es impulsar la inversión en infraestructura y proyectos productivos, así como profundizar el mercado de capitales, el enfoque más adecuado es una reforma al mercado de capitales y no un ajuste al régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias. Aunque el camino de un proyecto de decreto que canalice más ahorro pensional a la inversión local podría parecer más rápido y sencillo, no resuelve los problemas estructurales a los que se debe la poca inversión y un mercado de capitales poco profundo e ilíquido que no contribuye de manera suficiente al crecimiento económico y el bienestar social.</p> <p>Al respecto, vale resaltar que la Misión del Mercado de Capitales (2019) hizo un diagnóstico detallado sobre los múltiples retos existentes para desarrollar el mercado. Parte de ellos, fueron abordados a través de proyectos de ley presentados en el año 2021 que no prosperaron. Lo traemos a colación para mostrar que el fortalecimiento del mercado de capitales requiere reformas integrales y continuas que abarquen aspectos de la oferta, la demanda y la infraestructura de mercado, y no medidas aisladas sobre el portafolio de un tipo particular de inversionista institucional.</p> <p>En ausencia de reformas que fortalezcan el entorno de inversión y amplíen el conjunto de proyectos invertibles, el ajuste propuesto al régimen de inversiones del ahorro pensional en el exterior puede conducir a un reacomodo del portafolio que genere asignaciones subóptimas, mayores riesgos de concentración y, al final, costos de oportunidad de activos domésticos existentes, sin atacar las causas estructurales que limitan el crecimiento de la inversión en Colombia.</p> <p>En síntesis, el impulso a la inversión y la profundización del mercado de capitales son objetivos compartidos y deseables; sin embargo, presionar la demanda institucional sin resolver las causas de fondo puede generar asignaciones subóptimas, concentraciones y costos de oportunidad, que terminarían generando impactos desfavorables sobre el ahorro pensional y las futuras mesadas de los afiliados al sistema pensional.</p> <p>Por ello, si los objetivos son desarrollar el mercado de capitales y fortalecer la inversión en sectores estratégicos para el crecimiento económico, consideramos que lo mejor es retomar las iniciativas para promover reformas integrales al mercado de capitales.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. El proyecto no parte del supuesto de que exista únicamente una restricción de ahorro, sino que reconoce la necesidad de articular de manera gradual la oferta de recursos institucionales con oportunidades de inversión que cumplan condiciones objetivas de rentabilidad, seguridad y liquidez. Precisamente por ello, el diseño normativo incorpora un mecanismo de flexibilidad que permite a las AFP apartarse del límite global cuando no existan condiciones de mercado compatibles con su deber fiduciario. De esta forma, no se fuerza la canalización hacia activos locales en ausencia de oportunidades adecuadas ni se sacrifica la eficiencia del portafolio.</p> <p>Adicionalmente, el decreto prevé espacios de articulación público-privada orientados a fortalecer la estructuración, gobernanza y disponibilidad de proyectos invertibles, entendiendo que la transformación del ahorro en inversión productiva requiere mejoras en la calidad y profundidad del conjunto de oportunidades disponibles. El proyecto no sustituye ni excluye reformas estructurales al mercado de capitales, sino que constituye una herramienta complementaria dentro de una estrategia más amplia de fortalecimiento del ecosistema de inversión. En consecuencia, no se considera procedente modificar la propuesta en el sentido planteado.</p>

87	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias	<p><b>• Diversificación como principio fundamental para optimizar el ahorro pensional</b></p> <p>El punto de partida debe ser reconocer que, para cualquier inversionista de largo plazo, pero en especial para los portafolios pensionales, la diversificación es un principio estructural de administración prudente: permite reducir riesgos sistémicos sin sacrificar el retorno esperado, disminuye la volatilidad y protege el ahorro ante choques idiosincráticos. ANIF señala que, desde la teoría moderna de portafolios, combinar activos con baja correlación desplaza la frontera eficiente y mejora la relación riesgo-retorno, lo cual adquiere especial relevancia en fondos de pensiones por su horizonte de inversión de varias décadas.</p> <p>En esta misma línea, resulta crítico advertir que concentrar una mayor parte de los portafolios pensionales en activos domésticos (home bias) genera una mayor exposición innecesaria a los afiliados a riesgos específicos del país (crecimiento, política fiscal, choques regulatorios o financieros). ANIF lo plantea con claridad: el home bias reduce el bienestar esperado en la jubilación, justamente porque aumenta la probabilidad de que el desempeño del portafolio quede atado a la materialización de riesgos locales.</p> <p>Por otro lado, una función económica clave de la inversión internacional del ahorro de largo plazo es su capacidad para reducir la exposición de la economía a choques domésticos. En una economía pequeña y abierta, la diversificación geográfica del ahorro actúa como un amortiguador natural frente a fluctuaciones del ciclo local, choques fiscales, cambios regulatorios o deterioros en las condiciones externas. Limitar estructuralmente esta diversificación implica concentrar una mayor proporción del ahorro en activos cuyo desempeño depende, directa o indirectamente, de las mismas variables macroeconómicas que afectan al ingreso y al empleo domésticos.</p> <p>Desde una perspectiva macroeconómica, esta mayor concentración introduce un elemento de proclividad. En fases de expansión, cuando el crecimiento y el recaudo mejoran, el aumento de flujos hacia activos locales tiende a elevar sus precios y a reducir primas de riesgo, reforzando el ciclo. En fases de desaceleración o estrés, esos mismos portafolios quedan expuestos simultáneamente a menores retornos, mayor volatilidad y deterioro de las condiciones macroeconómicas internas. El ahorro de largo plazo, que debería suavizar el ciclo, termina amplificándolo.</p> <p>Este efecto no es únicamente relevante para los afiliados, sino para la economía en su conjunto. Al reducir la tenencia de activos externos por parte de inversionistas institucionales, se debilita un canal privado de ajuste frente a choques del sector externo. Los activos externos acumulados por el sector privado funcionan como un colchón que permite absorber presiones sobre la balanza de pagos y el tipo de cambio sin trasladar todo el ajuste a la política monetaria o a las reservas internacionales. Una menor diversificación internacional incrementa la dependencia de estos instrumentos públicos y, con ello, la vulnerabilidad macroeconómica.</p> <p>En síntesis: en ahorro pensional, la diversificación, incluida la internacional, no es una preferencia discrecional; es una herramienta técnica esencial para gestionar riesgos y procurar mejores resultados pensionales en el tiempo.</p> <p>Según cálculos de BlackRock, si se analiza la rentabilidad de los fondos de pensiones obligatorias entre 2012 y 2024, se observa que el 68% de los rendimientos de estos portafolios fue aportado por los activos internacionales. En términos de riesgos, el riesgo total de esos portafolios fue del 49%, para la misma ventana de tiempo. En un cálculo sencillo, por cada unidad de riesgo asumido, las AFP generaron = 1.4 unidades de rendimiento a los portafolios de los fondos de pensiones obligatorias, evidenciando que la relación riesgo-retorno de los activos internacionales ha sido persistentemente eficiente durante el periodo analizado.</p> <p>Esto se debe, según evidencia BlackRock, a que los activos internacionales han mostrado históricamente una relación riesgo-rentabilidad más atractiva frente los activos nacionales, según la gráfica que se muestra a continuación:</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. El proyecto no elimina ni desconoce el principio de diversificación, el cual continúa siendo un eje estructural del régimen de inversión y del deber fiduciario de las AFP. La diversificación internacional seguirá siendo un componente relevante de los portafolios, dentro de los límites establecidos. La medida no implica una concentración forzada ni una asignación dirigida, sino una recomposición gradual que busca equilibrar la exposición internacional con oportunidades locales que cumplan condiciones objetivas de rentabilidad ajustada por riesgo, liquidez y seguridad. En caso de que dichas condiciones no se materialicen, el propio diseño normativo prevé mecanismos que permiten preservar la eficiencia del portafolio. En consecuencia, no se evidencia que el ajuste regulatorio, en sí mismo, implique un deterioro estructural en la relación riesgo-retorno ni en la diversificación prudente del ahorro pensional.</p>
88	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias	<p><b>• Una revisión de las estimaciones concluye que si se deben "reparar" inversiones para cumplir con el límite del 30%.</b></p> <p>El documento técnico sostiene que el cumplimiento del límite global de inversión en activos del exterior "resulta operativamente viable sin requerir desinversiones abruptas de activos externos", a partir de la combinación de (i) la mayor inversión local de flujos recurrentes de nuevas cotizaciones que ingresarían al sistema y (ii) la gestión natural de vencimientos de instrumentos externos con fecha cierta, con lo cual se alcanzaría el 35% al tercer año y el 30% al quinto. Esta conclusión además se articula con el régimen transitorio propuesto (35% en 3 años y 30% en 5 años).</p> <p>No obstante, el documento técnico parte de supuestos que subestiman la probabilidad de ventas efectivas de activos internacionales y, por tanto, subestiman los costos de fricción (de mercado, de oportunidad y de ejecución) que enfrentaría el sistema para converger al nuevo límite dentro del horizonte definido.</p> <p>Para efectos de evaluar la viabilidad de una transición "sin repatriación", el insumo relevante no es el ingreso bruto por cotizaciones u otros conceptos, sino el flujo neto efectivamente invertible: esto es, el que resulta después de descontar egresos estructurales del sistema (pago de pensiones, traslados, devoluciones, entre otros). Cuando el análisis se apoya en magnitudes brutas, se sobreestima la capacidad del sistema para diluir, por la vía marginal, la proporción de inversión externa, y se concluye, de manera optimista, que bastaría con redirigir el flujo futuro hacia activos locales.</p> <p>BlackRock estima que, actualmente, "los flujos netos que ingresan al sistema pensional ascienden aproximadamente a COP 9 billones anuales. La cifra de COP 40 billones citada en el análisis técnico del Proyecto corresponde a los ingresos brutos del sistema, pero no descuenta los egresos asociados al pago de pensiones y traslados (entre otros), que superan los COP 30 billones anuales. En términos netos, por tanto, la capacidad efectiva de crecimiento del sistema vía flujos es sustancialmente menor a la asumida en el Proyecto. En el año 2025, por ejemplo, los flujos netos hacia los portafolios administrados por las AFPs fue de COP 9.8 billones."</p> <p>Adicionalmente, existe una limitación estructural que el análisis técnico no incorpora completamente: las AFP mantienen compromisos contractuales en fondos de capital privado internacional con llamados de capital pendientes. Estos compromisos, aunque no se reflejan todavía como desembolsos, sí constituyen obligaciones jurídicas y operativas que restringen la libertad de recomposición del portafolio: (i) obligan a reservar capacidad de cumplimiento (liquidez y cupo) y (ii) reducen el margen real para que los flujos futuros se destinen íntegramente a inversión local sin afectar la estrategia global del portafolio.</p> <p>Según cálculos de BlackRock, de acuerdo con información de la Superintendencia Financiera, el capital comprometido y que no ha sido llamado en inversiones de capital privado asciende a \$55 billones, lo que representa cerca del 11% del total de recursos administrados por las AFP.</p> <p>El propio documento técnico reconoce la importancia del "calendario de vencimientos" como pilar de la gradualidad y señala que una fracción sustancial de los instrumentos externos con fecha cierta vence hacia 2031 (acumulando cerca de \$53.9 billones hasta ese año), precisamente para evitar ventas forzadas. No obstante, esa misma lógica debe aplicarse, con igual rigor, a los compromisos de capital privado: mientras existan obligaciones futuras de desembolso, la porción del portafolio "realmente flexible" para migrar por flujos es menor, haciendo todavía más exigente la convergencia al 30% sin ventas.</p> <p>En definitiva, es recomendable revisar los supuestos del ejercicio, pues se puede estar subestimando la repatriación necesaria de recursos en el exterior y, en consecuencia, también se pueden estar subestimando los riesgos para los afiliados al sistema pensional.</p> <p>BlackRock añade que, corregidos (i) el supuesto de flujos netos realmente disponibles para inversión y (ii) la restricción por compromisos internacionales pendientes, los ejercicios muestran que, incluso en un escenario optimista de apreciación del peso del 5.5% y de "underperformance" de los activos internacionales frente a los locales, se requeriría venta de activos internacionales de magnitud de \$49.5 billones para cumplir la meta en cinco años. Bajo escenarios más alineados con expectativas de mercado (incluyendo depreciación esperada de 5.5%</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la conclusión planteada. El diseño del régimen transitorio contempla un horizonte gradual de ajuste precisamente para evitar desinversiones abruptas o ventas forzadas de activos internacionales. La convergencia al nuevo límite depende no solo de los flujos netos, sino también de la dinámica de vencimientos naturales, la gestión activa de portafolio y las decisiones estratégicas adoptadas por cada administradora en ejercicio de su deber fiduciario. Asimismo, el marco incorpora la posibilidad de justificar técnicamente el mantenimiento de una mayor exposición externa cuando existan condiciones objetivas que así lo requieran. Por lo anterior, no se considera que el proyecto implique necesariamente procesos de repatriación masiva ni impactos disruptivos en los mercados, toda vez que la implementación se sustenta en gradualidad, flexibilidad y debida diligencia técnica.</p>

89	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias	<p><b>• Descalces temporales en la inversión en proyectos productivos con los recursos pensionales</b></p> <p>De conformidad con el documento técnico que acompaña el proyecto de decreto, una de las motivaciones centrales de la propuesta es "alinearse el ahorro institucional de largo plazo con los requerimientos estructurales de inversión en sectores estratégicos con altos multiplicadores económicos", preservando los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación que rigen el ahorro pensional. En esa misma línea, el documento técnico sostiene que la economía colombiana requiere un "choque de inversión", especialmente en infraestructura. El documento también presenta un conjunto de proyectos como, por ejemplo, el Plan Maestro de Transporte Intermodal y proyectos de interés nacional estratégico con vigencias futuras, como soporte para afirmar que existiría capacidad de absorción para el rebalaceo de las inversiones que deben realizar los fondos de pensiones obligatorias frente al límite global propuesto del 30% para las inversiones de los recursos administrados por las AFP en el exterior.</p> <p>Sin embargo, resulta indispensable advertir que la existencia de proyectos "listados" o "priorizados" no equivale a la existencia de una demanda de capital que se acomode con los tiempos y las condiciones para una adecuada gestión de riesgo que requieren los portafolios pensionales. En otras palabras, puede existir un universo amplio de proyectos de interés público, pero aun así presentarse un descalce temporal entre (i) el momento en que los recursos pensionales se vuelven disponibles para inversión, ya sea por nuevas cotizaciones o por el rebalaceo o repatriación gradual derivado del límite, y (ii) el momento en que los proyectos efectivamente alcanzan la fase de cierre financiero que les permite estructurar instrumentos admisibles bajo el régimen de inversión de las AFP, con flujos, garantías, gobernanza y mitigantes de riesgos suficientes.</p> <p>En los proyectos de infraestructura, incluso después de adjudicados, es habitual que exista una fase crítica previa al inicio de construcción (pre-construcción) que concentra actividades como diseños definitivos, gestión predial, traslado de redes, obtención de licencias y permisos ambientales, y procesos de consulta previa, entre otros.</p> <p>Por ejemplo, el CONPES 4117 de 2023, que actualiza y unifica la política de gestión de riesgos para proyectos de infraestructura con participación privada, reconoce explícitamente como categorías críticas de riesgo, es decir, las que típicamente se traducen en demoras y sobrecostos, la disponibilidad y adquisición de predios, licenciamientos o permisos y autorizaciones, riesgos sociales y reubicación de redes, entre otras.</p> <p>Adicionalmente, el Informe de Gestión 2024 de la ANI muestra, ya en casos concretos, cómo estos temas siguen apareciendo como causas de atraso, trámites adicionales o necesidades de prórroga:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ejemplos de trámites y modificaciones de licencia ambiental asociados a periodos especiales o prórrogas y gestiones con autoridades ambientales.</li> <li>- Múltiples referencias a consulta previa como condición habilitante para avanzar (protocolizaciones, programación de recorridos/etapas, etc.).</li> <li>- Referencias directas a cuellos de botella en adquisición predial y coordinación para mitigarlos, así como impactos por cambios que afectan obligaciones de adquisición predial.</li> </ul> <p>Por otra parte, en el Informe de seguimiento al PND 2022-2026 elaborado por el Consejo Nacional de Planeación, se señala que hay retrasos en proyectos, en particular del sector energía, por consultas previas, licenciamiento ambiental, biqueos y seguridad, entre otros factores.</p> <p>Este antecedente es especialmente relevante para el debate actual: si el ajuste regulatorio busca que un mayor volumen del ahorro pensional se canalice hacia proyectos de infraestructura, debe reconocerse que los proyectos no absorben capital a un ritmo continuo, sino que lo hacen por hitos y, en ocasiones, tras periodos prolongados de maduración. En esas ventanas de tiempo, los recursos deben permanecer invertidos en otros activos para generar rendimientos o, al menos, no perder su valor en el tiempo. Forzar una recomposición acelerada o rígida sin un pipeline de inversión concreto puede traducirse en un costo de oportunidad para los afiliados (rendimientos subóptimos) o en concentraciones no deseadas en activos locales más líquidos, pero de menor retorno esperado.</p> <p>Al respecto, es importante resaltar que el mismo documento técnico reconoce explícitamente que "la capacidad de absorción de estos recursos no depende únicamente de la existencia de</p>	No aceptada	<p>No se comparte la afirmación planteada. El proyecto reconoce la existencia de posibles descalces intertemporales entre la disponibilidad de recursos y la maduración de proyectos productivos. Por ello incorpora dos salvaguardas principales: (i) un periodo de transición que permite una convergencia progresiva y (ii) la posibilidad de invocar razones objetivas cuando no existan oportunidades locales que cumplan criterios prudenciales.</p> <p>La existencia de proyectos listados no es el único criterio relevante; la inversión deberá materializarse únicamente cuando existan instrumentos admisibles estructurados bajo condiciones de mercado compatibles con el deber fiduciario. En ausencia de tales condiciones, las AFP conservan la facultad de adoptar decisiones técnicas orientadas a proteger el ahorro de los afiliados.</p> <p>En consecuencia, el diseño normativo contempla mecanismos suficientes para mitigar riesgos de descalce y evitar asignaciones subóptimas.</p>
90	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias	<p><b>• Necesidad de institucionalidad vinculante para canalizar ahorro pensional hacia inversión productiva</b></p> <p>El proyecto contempla que el Ministerio de Hacienda "podrá" convocar mesas interinstitucionales para articular esfuerzos y facilitar la estructuración de proyectos y vehículos de financiamiento de estos. El documento técnico reitera y explica que este esquema busca reducir fricciones por atomización, asimetrías de información y altos costos de estructuración.</p> <p>No obstante, no resulta consistente que una política que pretende condicionar la recomposición de portafolios que respaldan pensiones y que, por mandato legal, deben gestionarse bajo condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, descance en herramientas que el Ejecutivo puede o no implementar, menos aun cuando el propio análisis técnico condiciona la "absorción real" a la existencia de proyectos e instrumentos debidamente estructurados.</p> <p>La experiencia histórica del país en infraestructura muestra que los riesgos en licencias, consulta previa, predial y redes materialmente afectan cronogramas y, por ende, la oportunidad de inversión. En ese contexto, si el objetivo es canalizar ahorro pensional hacia proyectos productivos, la robustez institucional no puede ser opcional, pues de lo contrario se incrementa el riesgo de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>o canalización de recursos hacia proyectos que no alcanzan cierre financiero en plazos razonables;</li> <li>o canalización de recursos hacia proyectos con retrasos o sobrecostos que deterioren el perfil riesgo/retorno;</li> <li>o aumento del costo de oportunidad para el afiliado, por mantener recursos en alternativas subóptimas mientras maduran los proyectos;</li> <li>o, y, en escenarios adversos, afectación del capital o de la trayectoria de rendimientos esperados.</li> </ul> <p>En consecuencia, se sugiere revisar la obligatoriedad de la institucionalidad habilitante, reemplazando la redacción potestativa ("podrá") por una redacción imperativa ("deberá").</p> <p>Por otro lado, al tratarse de la gestión de recursos pensionales, consideramos fundamental que el banco de proyectos productivos cuente con estándares mínimos de información pública y trazabilidad, que dé cuenta sobre aspectos tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>o Etapa del proyecto (prefactibilidad, factibilidad, estructuración, adjudicación, pre-construcción, cierre financiero, construcción, operación).</li> <li>o Cronograma de requerimientos de capital, necesidades de financiamiento por fase y riesgos críticos.</li> <li>o Esquema de mitigación de riesgos (predial, ambiental, social, redes), gobernanza del vehículo y alineación con inversionistas institucionales.</li> <li>o Instrumentos admisibles previstos (bonos ordinarios, fondos de capital privado, titularizaciones, entre otros) y su ruta de estructuración.</li> <li>o Métricas de avance y alertas tempranas por hitos (con consecuencias institucionales ante retrasos relevantes).</li> </ul> <p>En cuanto a las mesas interinstitucionales, consideramos que su conformación debe ser obligatoria, al igual que el banco de proyectos, con participación de las entidades técnicas y financieras competentes, con funciones claras de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>o Priorización técnica y financiera de proyectos financieramente viables.</li> <li>o Estandarización de contratos y reducción de costos de estructuración.</li> <li>o Coordinación para destapar cuellos de botella (ambientales, prediales, consulta previa, redes).</li> <li>o Seguimiento y reporte periódico y público sobre el pipeline de inversión y su grado de madurez.</li> </ul> <p>Por otra parte, un elemento particular de este proyecto de decreto es la introducción de cláusulas abiertas que, en opinión, permiten excepciones al límite de inversión externa cuando existan</p>	No aceptada	<p>No se acoge la propuesta de establecer carácter obligatorio a la creación del banco de proyectos ni a la conformación de mesas interinstitucionales.</p> <p>El diseño del proyecto contempla estas herramientas como mecanismos de articulación y facilitación, no como funciones públicas imperativas ni como condición de validez del régimen de inversión. Su finalidad es reducir fricciones de información, mejorar la estructuración de oportunidades y promover la coordinación entre actores, sin trasladar al Estado la responsabilidad directa sobre la asignación de portafolios ni sustituir la autonomía técnica de las AFP.</p> <p>La decisión de mantener una redacción potestativa obedece a que el objetivo no es crear una nueva carga institucional obligatoria, sino habilitar espacios de coordinación que puedan evolucionar conforme a las dinámicas del mercado y a la respuesta del sector privado en la generación de oferta de proyectos estructurados y financieramente viables.</p> <p>En todo caso, la inversión de los recursos pensionales continuará sujeta a los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación, y las administradoras conservarán la responsabilidad de evaluar técnica y fiduciariamente cada oportunidad, independientemente de los instrumentos de articulación que se desarrollen.</p> <p>Respecto de las razones objetivas, el proyecto incorpora ajustes que fortalecen la exigencia de soporte técnico ante la autoridad de supervisión, con el fin de preservar coherencia, trazabilidad y disciplina prudencial en su aplicación.</p> <p>En consecuencia, no se considera procedente modificar la redacción en el sentido propuesto.</p>

91	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias	<p><b>• Profundización del mercado de capitales: la medida debe articularse con acciones robustas por el lado de la oferta para evitar costos de oportunidad y concentraciones excesivas</b></p> <p>El documento técnico indica que una de las motivaciones del proyecto de decreto es "profundizar el mercado de capitales local, ampliando su tamaño, liquidez y capacidad de financiar proyectos de largo plazo". En el mismo sentido, desarrolla que el ajuste al régimen de inversión busca fortalecer el tamaño, la liquidez y la capacidad de canalizar ahorro hacia la economía real. Desde el sector fiduciario compartimos el objetivo de contar con un mercado de capitales más profundo, líquido y diversificado; sin embargo, consideramos indispensable advertir que la profundización del mercado no se logra únicamente presionando el lado de la demanda (esto es, forzando una mayor reasignación doméstica del ahorro institucional), si no existe una dinámica equivalente y sostenida por el lado de la oferta (emisores, instrumentos y proyectos con estándares de estructuración, gobierno, revelación y liquidez compatibles con el mandato pensional).</p> <p>El documento técnico reconoce expresamente inquietudes persistentes sobre el tamaño, liquidez y profundidad del mercado colombiano y destaca factores estructurales como la alta concentración de emisores y montos negociados, el predominio de la renta fija soberana (TES) y los niveles reducidos de flotante accionario, entre otros. Esta caracterización es consistente con la evidencia comparada: por ejemplo, estadísticas internacionales reportadas por la Federación Mundial de Bolsas muestran que, a diciembre de 2025, la Bolsa de Valores de Colombia registra 62 emisores de acciones, mientras bolsas regionales reportaban cifras sustancialmente superiores como Brasil (357), Chile (226) y México (128).</p> <p>Aparte de que Colombia tiene el menor número de empresas listadas en bolsa frente a los países del MILA, esta cifra viene reflejando un proceso de reducción en los últimos 10 años. En la ventana de los últimos 10 años, el número de empresas listadas en la bolsa de Colombia pasó de 78 a 63. En adición, en el corrido del siglo XXI, según el periódico económico y financiero La República, 100 empresas se han deslistado de la bolsa de Colombia, significando, en otros términos, que en promedio se deslistaron 8 empresas por año, entre el 2000 y el 2022.</p> <p>Como dato adicional, desde el año 2013 no se han listado empresas nuevas en la bolsa a través de ofertas públicas de venta. Se han realizado emisiones de acciones en los años 2014 y 2018, y en noviembre de 2025, Davivienda Group debutó en bolsa con la emisión de acciones comunes y preferenciales, logrando concentrar el 98,9% del capital del Banco Davivienda. Sin embargo, ninguna de estas ha traído nuevos emisores, sino que tiene como originadoras a empresas que ya están listadas.</p> <p>Para no enfocarnos únicamente en el mercado accionario, según la (Superintendencia Financiera de Colombia, 2026) del total de emisiones de valores inscritos y vigentes en el mercado de capitales colombiano 9% son acciones, 53% títulos de renta fija, 7% son titularizaciones, el 19% corresponde a otros títulos de participación como fondos de capital privado, fondos de inversión colectiva cerrados y el 13% corresponde a otras clases de valores.</p> <p>En lo que respecta a la emisión de deuda corporativa, esta se concentra mayoritariamente en Certificados de Depósito a Término (CDT) emitidos por bancos. Según cifras de Deceval a diciembre de 2025, los CDT representan el 80% del valor nominal de los títulos de deuda emitidos por empresas o derivados de procesos de titularización. La deuda corporativa local se concentra en más de 3/4 valores en un mismo tipo de activo (CDT) y en un mismo tipo de emisor (bancos). Según cifras de la Bolsa de Valores de Colombia, en 2025 se colocaron CDT por \$107,8 billones de pesos, mientras que la colocación primaria de bonos y otros títulos de contenido crediticio fue de \$3,8 billones de pesos. Por el lado de los bonos corporativos, si bien en estos se pueden encontrar emisores del sector real, muchos de ellos coinciden en ser las mismas empresas que tienen acciones listadas en bolsa.</p> <p>Esto es relevante porque, en un mercado con pocos emisores y elevada concentración, una política que incrementa de forma material la demanda institucional doméstica, vía reducción del espacio de inversión en el exterior, puede terminar concentrando portafolios en los mismos activos locales (principalmente soberanos) o elevando exposiciones en instrumentos privados cuya capacidad de absorción es limitada, aumentando fricciones (precio, liquidez, concentración) y potencialmente el costo de oportunidad para los afiliados si los retornos ajustados por riesgo no igualan alternativas externas.</p> <p><i>El propio proyecto exige que, aun en el marco del ajuste, las decisiones de inversión preserven seguridad, rentabilidad y liquidez, e incluso ordena que el plan de ajuste contemple criterios</i></p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. El proyecto no desconoce los retos estructurales del mercado de capitales colombiano ni asume que la profundización pueda lograrse exclusivamente por el lado de la demanda. La medida se inscribe dentro de una estrategia más amplia orientada a fortalecer el ecosistema de inversión, reconociendo que la ampliación del universo invertible requiere esfuerzos complementarios en estructuración, gobernanza y generación de oferta.</p> <p>El ajuste al límite global no implica una asignación dirigida hacia activos específicos ni una concentración obligatoria en instrumentos soberanos o en un conjunto reducido de emisores. Las decisiones de inversión continúan en cabeza de las AFP, quienes deben preservar en todo momento los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación.</p> <p>Adicionalmente, el diseño normativo contempla mecanismos de flexibilidad que permiten mantener exposiciones internacionales cuando no existan oportunidades locales que cumplan criterios prudenciales. En ese sentido, el proyecto no fuerza reasignaciones que comprometan la eficiencia del portafolio ni desconoce eventuales limitaciones de absorción del mercado local.</p> <p>La profundización del mercado de capitales es un objetivo compartido que requiere acciones estructurales de mediano y largo plazo; el presente decreto constituye un instrumento complementario dentro de ese proceso, sin sustituir reformas adicionales que puedan adelantarse por otras vías.</p> <p>En consecuencia, no se considera procedente modificar la propuesta en el sentido planteado.</p>
92	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias	<p><b>• La combinación del límite propuesto, descalcas temporales en la inversión en proyectos productivos y problemas estructurales en el componente de la oferta: distorsiones en la asignación del capital y en los incentivos para la conducta fiscal</b></p> <p>Una consecuencia directa de imponer límites a la inversión internacional del ahorro pensional es la alteración del proceso mediante el cual el capital se asigna entre distintos usos dentro de la economía. En condiciones normales, el ahorro fluye hacia los proyectos que ofrecen una mejor combinación de riesgo y retorno, lo que actúa como un mecanismo de disciplina para emisores públicos y privados. Cuando una parte significativa de ese ahorro queda capturada en el mercado local por mandato regulatorio, esa señal se debilita y la asignación de recursos deja de responder plenamente a criterios de productividad.</p> <p>Como ya lo hemos manifestado anteriormente y vale reiterar, en el caso colombiano es previsible que esta distorsión se manifieste de manera clara en la concentración de los flujos hacia los activos con mayor liquidez y menor fricción regulatoria, en particular la deuda pública. Ante la escasez de proyectos privados listos para absorber grandes montos de inversión institucional, el ahorro repatriado encuentra como destino natural los títulos del Gobierno. Esto no obedece a una evaluación de eficiencia económica, sino a la estructura del mercado y a la necesidad de cumplir con el nuevo marco regulatorio. El resultado es una expansión del financiamiento interno del sector público que no necesariamente viene acompañada de un aumento equivalente en la inversión productiva privada.</p> <p>Este proceso tiene implicaciones macroeconómicas relevantes. En condiciones de presiones fiscales y mayores necesidades de endeudamiento del Estado, facilitar su acceso a financiamiento doméstico, reduce la canalización de capital hacia la financiación de proyectos productivos en el sector real y se encarece, en términos relativos, el financiamiento para empresas que compiten por esos mismos recursos. En la práctica, se configura un fenómeno de crowding-out, en el que la inversión pública desplaza a la inversión privada, especialmente en sectores que requieren capital de largo plazo y asumen mayores riesgos. El efecto agregado es una asignación del capital menos eficiente y una menor contribución de la inversión al crecimiento potencial.</p> <p>Ahora bien, facilitar el acceso del Estado a financiamiento doméstico tiene implicaciones estructurales sobre la conducta fiscal, porque cuando el Gobierno enfrenta mayores restricciones para financiarse, existe un incentivo a priorizar la sostenibilidad fiscal, mejorar la calidad del gasto y mantener credibilidad macroeconómica. En contraste, una disponibilidad más estable de financiamiento interno, facilitada por la reorientación regulatoria del ahorro pensional, tiende a debilitar esa restricción. En términos económicos, se configura un escenario cercano a la dominancia fiscal, en el que las decisiones de política económica comienzan a adaptarse a la necesidad de absorber y utilizar un volumen creciente de ahorro doméstico.</p> <p>Por otra parte, desde el ámbito del sector privado, si la medida condujera a una mayor fuente de recursos locales, se podrían generar incentivos adversos desde el lado de la oferta. Cuando los proyectos y emisores no necesitan competir con alternativas de inversión internacionales, la presión por mejorar estándares de gobernanza, eficiencia y rentabilidad se reduce. Esto se traduce en una tendencia hacia proyectos de menor productividad marginal. A largo plazo, este tipo de distorsiones no solo limita el desarrollo del mercado de capitales, sino que termina afectando la tasa de crecimiento de la economía.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte el escenario planteado. El proyecto no captura de manera automática el ahorro pensional en el mercado local ni impone una asignación dirigida hacia activos específicos, incluyendo deuda pública. Las decisiones de inversión continúan en cabeza de las AFP bajo el deber fiduciario y los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación.</p> <p>El diseño normativo incorpora un mecanismo que permite mantener o realizar inversiones en el exterior cuando no existan oportunidades locales que cumplan condiciones objetivas compatibles con dichos principios. En consecuencia, si la reasignación implicara concentraciones excesivas, deterioro en la relación riesgo-retorno o efectos adversos sobre la eficiencia del portafolio, tales circunstancias podrían constituir razones objetivas que habiliten la aplicación del mecanismo de flexibilidad previsto.</p> <p>Por tanto, el decreto no elimina la disciplina de mercado ni altera los incentivos fiscales de manera automática, pues no garantiza una demanda cautiva para emisores públicos o privados. La canalización hacia activos locales dependerá de la existencia de instrumentos estructurados bajo condiciones competitivas y compatibles con la gestión prudente del ahorro pensional.</p> <p>En consecuencia, no se considera procedente modificar la propuesta en el sentido planteado.</p>

93	4/02/2026	Asociación de Fiduciarias de Colombia - Asofiduciarias		<p><b>Coherencia del límite del 30% con el nuevo sistema pensional (Ley 2381 de 2024) y riesgos de asimetría regulatoria</b></p> <p>Desde una perspectiva de política regulatoria integral, surge una inquietud central: ¿cómo se alinea este nuevo límite con el marco y los objetivos explícitos del nuevo sistema pensional definido por la Ley 2381 de 2024, particularmente con el mandato de procurar la mejor mesada pensional posible? Aunque la Ley 2381 se encuentre actualmente sujeta a control constitucional, lo cierto es que el legislador fijó de manera expresa un estándar de comportamiento para las administradoras en el componente de ahorro individual, al señalar que durante la etapa de ahorro "la administradora invertirá los recursos con el objetivo de procurar la mejor mesada pensional posible, teniendo en cuenta los riesgos de conversión de activos a ingresos para el retiro".</p> <p>Este mandato se refuerza en el diseño de fondos generacionales y su régimen de inversión. El propio proyecto de decreto de la URF para la administración del Componente Complementario de Ahorro Individual (ACCAI) incorpora ese objetivo y exige que cada administradora defina una estrategia de inversión alineada con: (i) riesgos asociados a la evolución de la unidad de pensión; (ii) enfoque de ciclo de vida con riesgo decreciente; y (iii) asignación estratégica entre portafolios de bajo riesgo y riesgosos, procurando diversificación. Asimismo, el proyecto y su parte considerativa señalan que el Gobierno debe crear el esquema de fondos generacionales y su régimen de inversiones para "procurar alcanzar la mejor mesada pensional posible", con atención a los riesgos de conversión.</p> <p>En la misma línea, el documento técnico de fondos generacionales elaborado por la URF explica que el cambio de paradigmas consiste en pasar de "maximizar rendimientos" a optimizar el resultado pensional mediante asset-liability management, y que el objetivo de inversión es "procurar generar la mejor mesada pensional", apoyándose en estrategias tipo glide path para ajustar la exposición a riesgo conforme se acerca el retiro.</p> <p>Bajo ese marco, llama la atención que para la administración de un mismo tipo de recurso (el ahorro pensional) en un escenario se busque disminuir la diversificación del portafolio haciendo más restrictivo el límite de inversión en el exterior, y en el otro escenario se avance hacia un régimen más orientado a objetivos, en el que la diversificación y el calce activo-pasivo son herramientas clave para cumplir el deber de optimización de la mesada pensional. De hecho, en el proyecto de decreto de fondos generacionales, la URF cita recomendaciones internacionales que sugieren evitar regulaciones que limiten la diversificación o impidan la gestión de calce (asset-liability matching), y resalta la necesidad de una propuesta normativa que flexibilice los regímenes de inversión para lograr mejores retornos para los afiliados, alineada con el estándar de "persona prudente".</p> <p>En ese contexto, se plantean dos escenarios posibles, ambos con implicaciones relevantes que ameritan claridad regulatoria expresa:</p> <p><b>(i) Si el límite del 30% llegara a extenderse (directa o indirectamente) al nuevo esquema de administración bajo Ley 2381 (ACCAI/fondos generacionales)</b></p> <p>Este escenario resultaría particularmente sensible, porque podría ensombrecer el giro regulatorio que la propia URF ha venido liderando: migrar desde un enfoque predominantemente cuantitativo por límites hacia un enfoque de estrategias de inversión basadas en el ciclo de vida y en la optimización de la unidad de pensión/mesada, con mejores herramientas de gestión de riesgo, diversificación y calce. En la práctica, mantener o introducir topes rígidos a la diversificación internacional puede restringir el conjunto eficiente de portafolios y afectar la capacidad de diseñar trayectorias (glide paths) consistentes con el objetivo legal, especialmente en cohortes más jóvenes con horizontes largos, donde típicamente se busca una mayor diversificación global y exposición a activos de riesgo de manera administrada.</p> <p>En síntesis, si la intención de política pública es que el límite sea un "techo regulatorio" transversal a todo ahorro pensional administrado (incluido el nuevo esquema), esta restricción no es compatible con: (a) el mandato legal de optimizar la mesada; (b) el enfoque de asset-liability management; y (c) los estándares internacionales que la misma URF cita (persona prudente, no limitar diversificación ni técnicas aceptadas de gestión de riesgo).</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. La medida fue diseñada en el marco del régimen vigente del Sistema General de Pensiones establecido por la Ley 100 de 1993 y se circunscribe exclusivamente a dicho esquema. En consecuencia, no resulta aplicable el nuevo Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de origen común previsto en la Ley 2381 de 2024.</p> <p>En el evento en que la Ley 2381 sea declarada exequible por la Corte Constitucional, se expedirán las reglamentaciones correspondientes, las cuales deberán armonizarse con los objetivos, principios y arquitectura propios de ese nuevo sistema, incluyendo los esquemas de fondos generacionales y sus estrategias de inversión.</p> <p>Por tanto, no existe actualmente superposición normativa ni asimetría regulatoria derivada del presente decreto, toda vez que este se limita al régimen vigente y no anticipa ni condiciona el desarrollo reglamentario del nuevo marco legal.</p> <p>En consecuencia, no se considera procedente modificar la propuesta en el sentido planteado.</p>
94	4/02/2026	BBVA Colombia S.A.	Considerandos	<p><b>Comentarios - Parte Considerativa</b></p> <p>1. El artículo 48 de la Constitución Política señala, tal como lo indica el proyecto de decreto, que "La Seguridad Social podrá ser prestada por entidades públicas o privadas, de conformidad con la ley. No se podrán destinar ni utilizar los recursos de las instituciones de la Seguridad Social para fines diferentes a ella.". Por su parte, la Ley 100 establece en su artículo 100 que "Con el fin de garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos del sistema, las administradoras los invertirán en las condiciones y con sujeción a los límites que para el efecto establezca el Gobierno Nacional, los cuales deberán considerar, entre otros, tipos y porcentaje de activos admisibles según el nivel de riesgo."</p> <p>A pesar de lo anterior, la URF cita como fundamento "la necesidad de alinear el ahorro institucional de largo plazo con los requerimientos estructurales de inversión de la economía colombiana, particularmente en sectores con altos multiplicadores económicos como infraestructura, vivienda, energía y proyectos productivos, así como en el objetivo de profundizar el mercado de capitales local, ampliando su tamaño, liquidez y capacidad de financiar proyectos de largo plazo".</p> <p>En este sentido, la propuesta resulta problemática, desde su propio fundamento, por lo siguiente:</p> <p>a. Mediante un decreto reglamentario, el Gobierno nacional define objetivos adicionales a los definidos en la Constitución y la ley para la administración del ahorro de los trabajadores del Sistema General de Pensiones.</p> <p>Específicamente, el proyecto establece que los recursos de los trabajadores en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) deben ser utilizados para un fin propio del Estado, como la promoción de la economía nacional. Esto se considera un desvío del enfoque principal que debería tener la administración de los recursos de la seguridad social en pensiones, el cual es la búsqueda de mejorar las condiciones económicas de los afiliados al momento de su retiro, dentro de un marco de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>b. El proyecto de decreto establece un precedente peligroso: el Gobierno nacional asume la autoridad, mediante decreto, para definir el destino y los objetivos de la inversión de los ahorros de los trabajadores, exponiéndolos así al servicio de distintos objetivos de política pública, generando exposiciones a riesgos ajenos a la seguridad social. Lo anterior sin contar con las facultades legales o constitucionales para tal fin.</p>	No Aceptada	<p>No se comparten los argumentos planteados. El proyecto no redefine los fines constitucionales ni legales del ahorro pensional ni introduce objetivos adicionales ajenos al marco normativo vigente.</p> <p>El artículo 48 de la Constitución establece la prohibición de destinar los recursos de la seguridad social a fines distintos a ella. En el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), dichos recursos tienen como finalidad financiar las prestaciones pensionales de los afiliados a través de la acumulación de aportes y sus rendimientos financieros. En ese contexto, la obtención de rendimientos forma parte intrínseca del diseño legal del sistema y no constituye un fin distinto al propio de la seguridad social.</p> <p>La Ley 100 de 1993 confirió expresamente al Gobierno Nacional la facultad de establecer el régimen de inversión de los recursos pensionales, incluyendo tipos de activos admisibles y límites, bajo criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez. El presente decreto se expide en ejercicio de dicha potestad reglamentaria y no altera la titularidad de los recursos, ni sustituye la autonomía técnica de las AFP, ni convierte el ahorro pensional en instrumento de política fiscal.</p> <p>La referencia a la alineación con requerimientos estructurales de inversión no implica desvío de finalidad, sino el reconocimiento de que, siempre que se cumplan condiciones objetivas de mercado compatibles con el deber fiduciario, la inversión en activos locales puede contribuir simultáneamente al rendimiento del portafolio y al desarrollo económico. En ningún caso se establece una destinación obligatoria hacia fines ajenos a la seguridad social.</p> <p>En consecuencia, el decreto mantiene inalterado el marco constitucional y legal del RAIS y se limita a ejercer la facultad reglamentaria prevista en la Ley 100, por lo cual no se considera procedente modificar la parte considerativa en el sentido propuesto.</p>
95	4/02/2026	BBVA Colombia S.A.		<p>2. El proyecto de decreto carece de evidencia técnica, tanto en su parte considerativa como en el documento técnico, que demuestre cómo las inversiones en el exterior por parte de los fondos de pensiones afectan la seguridad, rentabilidad o liquidez de los ahorros de los trabajadores, y por lo tanto, no se presenta ninguna evidencia que justifique la necesidad regulatoria. Igualmente, no existe argumentación sobre la manera en la que forzar una mayor inversión de recursos en los mercados locales mejorará las condiciones financieras y las mesadas de los trabajadores al momento del retiro.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la afirmación de ausencia de sustento técnico. El documento técnico que acompaña el proyecto incorpora ejercicios contrafactuales por tipo de fondo, análisis de convergencia gradual al nuevo límite y evaluación del impacto potencial sobre la composición de los portafolios.</p> <p>Adicionalmente, el diseño normativo no parte de la premisa de que la inversión en el exterior afecte por sí la seguridad, rentabilidad o liquidez del ahorro pensional. Por el contrario, reconoce la importancia de la diversificación y establece salvaguardas que permiten mantener exposiciones internacionales cuando existan razones objetivas que así lo justifiquen.</p> <p>La medida no "fuerza" inversiones subóptimas ni presume que toda inversión local mejora automáticamente las mesadas. La canalización hacia activos nacionales solo procederá cuando se cumplan condiciones de mercado compatibles con el deber fiduciario. En consecuencia, el proyecto incorpora mecanismos de mitigación que preservan la relación riesgo-retorno y la protección del afiliado.</p>
96	4/02/2026	BBVA Colombia S.A.	2	<p><b>Comentarios - Parte resolutiva - Artículo 2</b></p> <p>3. El proyecto de decreto no considera la inherente complejidad de la financiación de proyectos de infraestructura. La propuesta implica que los ahorros de los trabajadores podrían quedar expuestos a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgos propios de la etapa de construcción.</li> <li>• Riesgos jurídicos derivados de posibles ajustes contractuales o regulatorios durante la ejecución de estos proyectos, algo que ha afectado su desarrollo en el país a lo largo de su historia, particularmente en lo transcurrido del presente siglo.</li> <li>• La dificultad propia derivada a la consecución de las licencias, consultas populares, permisos, cierres financieros y demás requisitos necesarios.</li> <li>• Los elevados costos y la complejidad asociados a la estructuración de estos proyectos.</li> <li>• Deficiencias en el gobierno corporativo, el seguimiento y la supervisión de la ejecución de los mismos.</li> <li>• La incertidumbre de los flujos futuros que fundamentan la expectativa de retornos a la inversión realizada.</li> </ul>	No aceptada	<p>El proyecto no ordena la inversión directa en proyectos específicos ni traslada automáticamente los riesgos de construcción, estructuración o ejecución a los afiliados. Las inversiones continúan realizándose a través de instrumentos admisibles y bajo criterios prudenciales definidos en el régimen vigente.</p> <p>El diseño incorpora dos mecanismos para mitigar los riesgos señalados: (i) un período de transición que permite una convergencia gradual y facilita la estructuración adecuada de vehículos de inversión, y (ii) la posibilidad de invocar razones objetivas cuando las oportunidades disponibles no cumplan criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>En todo caso, corresponde a las AFP, en ejercicio de su deber fiduciario, evaluar la idoneidad de cada instrumento y su perfil de riesgo. El decreto no modifica los estándares prudenciales ni relaja los requisitos aplicables a inversiones en infraestructura o activos productivos.</p>
97	4/02/2026	BBVA Colombia S.A.	2	<p>4. Ante la preocupación sobre la restricción para implementar estrategias de diversificación óptimas para los fondos de pensiones, la propuesta se limita a decir que no elimina la diversificación internacional, pues mantiene un límite de 30% para invertir en el exterior. El argumento plantea en sí una contradicción lógica, pues reconoce que la diversificación de riesgos a través de inversiones en el exterior puede ser positiva para el portafolio en su conjunto, pero a la vez establece un límite que acota su materialización.</p>	No Aceptada	<p>No se configura la contradicción señalada. El reconocimiento de la importancia de la diversificación internacional no implica que esta deba ser restrictiva o limitada. El régimen de inversión históricamente ha operado bajo límites cuantitativos, los cuales forman parte del diseño prudencial del sistema.</p> <p>El límite global busca equilibrar la exposición internacional con oportunidades locales, sin eliminar la diversificación externa. Además, el proyecto incorpora una salvaguarda que permite mantener o realizar inversiones en el exterior cuando no existan condiciones locales compatibles con el deber fiduciario.</p> <p>En consecuencia, la diversificación continúa siendo un principio rector, pero enmarcado dentro de un esquema regulatorio que combina límites cuantitativos y flexibilidad técnica, sin afectar la autonomía de las AFP ni su responsabilidad frente a la optimización del portafolio.</p>

98	4/02/2026	BBVA Colombia S.A.	2	<p>5. El proyecto asume que invertir en infraestructura genera mejoras en las condiciones de los portafolios, pero ignora toda la evidencia que existe en cuanto a las potenciales mejoras para los fondos de pensiones de contar con la posibilidad de diversificar el riesgo en los mercados internacionales:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● En un entorno de análisis de riesgo y retorno de los portafolios, la inclusión de activos del exterior con correlaciones "bajas" respecto a los riesgos locales implica la posibilidad de reducir la varianza para niveles de retorno equivalentes (permite alcanzar un mismo retorno con un nivel de exposición al riesgo menor).</li> <li>● Permite acceder a un mayor universo de emisores, sectores y factores de riesgo respecto de los que puede ofrecer el mercado local. De esta manera, los afiliados a los fondos podrán ver sus ahorros invertidos en instrumentos, empresas y/o alternativas que no se encuentran en Colombia.</li> <li>● Permite mejorar las condiciones en contextos en donde los mercados financieros locales son poco profundos, con alta volatilidad y reducidos instrumentos disponibles, como el caso de Colombia. En estos escenarios, los fondos de pensiones tienden a concentrarse en pocos emisores y en deuda pública local, algo que ya ocurre con la parte del portafolio que se encuentra invertido en Colombia.</li> <li>● Reduce la exposición al riesgo país y la correlación con el ciclo económico y los choques locales. La inversión en activos del exterior reduce esta dependencia, al permitir que parte del desempeño del portafolio no esté correlacionada con estos eventos.</li> </ul>	No Aceptada	<p>No se desconoce la evidencia sobre los beneficios de la diversificación internacional en términos de reducción de varianza, ampliación del universo invertible y mitigación del riesgo país. El proyecto reconoce la importancia de estos elementos dentro de la gestión prudente de los portafolios pensionales.</p> <p>Sin embargo, la medida no elimina la diversificación internacional ni impone una sustitución automática hacia activos locales. El límite global se enmarca dentro de un esquema que mantiene la posibilidad de inversión externa y, adicionalmente, incorpora una salvaguarda que permite a las AFP mantener o realizar inversiones en el exterior cuando existan razones objetivas que así lo justifiquen, preservando el análisis técnico de riesgo-retorno.</p> <p>En consecuencia, la diversificación continúa siendo un principio rector del régimen de inversión. El decreto busca equilibrar la exposición internacional con oportunidades locales viables, sin impedir que las administradoras adopten decisiones técnicas orientadas a optimizar el portafolio y proteger los intereses de los afiliados.</p> <p>No se considera procedente modificar la propuesta en el sentido planteado.</p>
99	4/02/2026	BBVA Colombia S.A.	2	<p>6. El proyecto de decreto solo introduce como nuevas alternativas de inversión aquellas relacionadas con la creación de un banco de proyectos de inversión con enfoque productivo.</p> <p>Al analizar la composición de los portafolios de inversión de los fondos con alta exposición a activos en el exterior, se observa una participación significativa en fondos que replican índices accionarios (26,3% para el fondo Moderado y 40,9% para el fondo de Mayor Riesgo). En menor medida, también se invierte en fondos de capital privado y de infraestructura (13,6% y 14,8% para los fondos Moderado y de Mayor Riesgo, respectivamente).</p> <p>Dado que la propuesta se limita a considerar un banco de proyectos como sustituto para las inversiones que los fondos de pensiones mantienen en el exterior, sin abordar el limitado mercado de instrumentos de renta variable local —caracterizado por la escasez de emisores y baja liquidez—, se proyecta un fondo en el cual, para cumplir con las nuevas disposiciones, podría generarse:</p> <p>a. Una disminución de la proporción de inversiones en instrumentos de renta variable (al no existir una oferta local que permita sustituir el desmonte de los activos equivalentes en el exterior). Las inversiones en este tipo de activos suelen ser estratégicas, y con participaciones significativas, principalmente en los trabajadores jóvenes y de mediana edad, que precisamente corresponde a los fondos de Mayor y Moderado.</p> <p>b. Un aumento en instrumentos de deuda pública local, al ser el único mercado realmente profundo en el contexto local. Sin embargo, por sus características, no hacen parte importante de una asignación estratégica de activos para un portafolio de afiliados jóvenes.</p> <p>c. Sobreexposición en inversiones relacionadas con proyectos de infraestructura. Aunque coinciden en plazo con los horizontes de un portafolio de afiliados jóvenes, estos activos implican factores de riesgo no directamente relacionados con una estrategia de inversión que maximice la futura mesada de los trabajadores en contextos de toma moderada de riesgos (típico para portafolios de seguridad social).</p> <p>Agradecemos la atención prestada a los presentes comentarios y reiteramos nuestra disposición para participar en los espacios de diálogo que la Unidad considere pertinentes en relación con este proyecto normativo.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la conclusión planteada. El proyecto no limita las alternativas de inversión exclusivamente al banco de proyectos ni sustituye mecánicamente las inversiones internacionales por instrumentos específicos del mercado local.</p> <p>El banco de proyectos constituye un mecanismo de facilitación y articulación, no un sustituto obligatorio ni la única vía de inversión nacional. Las AFP continúan contando con el conjunto de activos admisibles previstos en el régimen vigente, dentro del cual pueden estructurar estrategias acordes con el perfil de riesgo de cada tipo de fondo.</p> <p>Adicionalmente, el diseño normativo incorpora una salvaguarda que permite mantener exposiciones internacionales cuando no existan oportunidades locales compatibles con los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación. Por tanto, no se impone una reducción automática de renta variable internacional, ni una sobreexposición obligatoria a deuda pública o infraestructura.</p> <p>Las decisiones de asignación estratégica de activos continúan en cabeza de las AFP, quienes deben documentar y sustentar técnicamente sus determinaciones, especialmente en los fondos de mayor y moderado riesgo, donde la composición del portafolio responde a horizontes de largo plazo y perfiles diferenciados.</p> <p>En consecuencia, no se estima que el nuevo marco normativo genere los impactos señalados ni que limite la capacidad técnica de las administradoras para estructurar portafolios eficientes conforme al perfil de cada fondo.</p>
100	4/02/2026	Héctor José Cadena Clavijo	General	<p>Observaciones al Proyecto de Decreto por el cual se modifica el régimen de Inversión en Activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>Por Héctor José Cadena Clavijo</p> <p>El análisis normativo confirma que el ajuste propuesto se inscribe plenamente en los principios del régimen de inversión establecidos en la Ley 100 de 1993 y el Decreto 2555 de 2010, garantizando en todo momento la seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación del ahorro pensional, así como la preservación de los derechos adquiridos y las expectativas legítimas de afiliados y pensionados. (pág. 2, el subrayado es nuestro)</p> <p>El artículo 48 de la Constitución Política de Colombia establece que los recursos destinados a pensiones mantengan su poder adquisitivo constante. Por tanto, los cotizantes que decidieron invertir sus cotizaciones en moneda extranjera y estimar su rentabilidad a mediano o largo plazo se les debe respetar estas expectativas y el derecho a diversificar su portafolio de ahorro pensional y por ningún motivo el estado debe entrar a alterar y cambiar esta decisión que afectara en forma negativa los rendimientos futuros, so pena de asumir futuras demandas en contra de la Nación por los perjuicios causados y este efecto se puede repetir contra los funcionarios que tomaran esta decisión.</p> <p>En el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, los recursos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) son de propiedad de los afiliados y deben ser gestionados con estricta sujeción a criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación, conforme a lo dispuesto en la Ley 100 de 1993 y su desarrollo reglamentario. (pág.4 el subrayado es nuestro).</p> <p>Los recursos de los afiliados y pensionados del Régimen de Ahorro Individual tienen el carácter de contribución parafiscal, tal como lo establece el Artículo 338 de la Constitución Política de Colombia, definido en el artículo 29 de la Ley Orgánica de Presupuesto (Decreto -Ley 111 de 1.996) de la siguiente forma: "Son contribuciones parafiscales los gravámenes establecidos con carácter obligatorio por la ley, que afectan a un determinado y único grupo social o económico y se utilizan para beneficio del propio sector." Por tanto, el proyecto de decreto no tiene en cuenta esta característica y desconoce los derechos de los afiliados y pensionados que decidieron invertir su ahorro pensional en moneda extranjera en instrumentos financieros que en el mediano y largo plazo les permitirá recibir mayores rendimientos y por ende una mejor pensión, desconociendo cómo se mencionó antes la característica de una contribución parafiscal.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. El artículo 100 de la Ley 100 de 1993 establece expresamente que las administradoras deberán invertir los recursos "en las condiciones y con sujeción a los límites que para el efecto establezca el Gobierno Nacional", considerando tipos y porcentajes de activos admisibles según su nivel de riesgo. En consecuencia, la definición de límites máximos de exposición a activos en el exterior forma parte de la potestad reglamentaria otorgada por la ley y no constituye innovación normativa ni extralimitación.</p> <p>El proyecto no altera la titularidad de los recursos ni su destinación pensional. Los activos continúan siendo de propiedad de los afiliados y deben administrarse bajo criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación. La fijación de un límite global no implica prohibición de invertir en moneda extranjera ni supresión de la diversificación internacional, sino la determinación de un marco prudencial dentro del esquema de multifondos.</p> <p>En cuanto al carácter parafiscal de las cotizaciones, este no impide la intervención regulatoria sobre el régimen de inversión, pues precisamente el legislador atribuyó al Gobierno la facultad de establecer límites y reglas de administración con el fin de proteger el ahorro pensional. La regulación proyectada no desvía recursos hacia fines distintos a la seguridad social ni configura una transferencia al Estado.</p> <p>Finalmente, el proyecto no desconoce derechos adquiridos ni expectativas legítimas, en la medida en que no modifica saldos acumulados ni impone cambios retroactivos sobre decisiones pasadas de inversión. La medida se aplica hacia adelante y mantiene la obligación de optimizar la relación riesgo-retorno dentro del marco legal vigente.</p> <p>En consecuencia, se concluye que el decreto se encuentra dentro del ámbito de competencia del Gobierno Nacional y es consistente con la Constitución y la Ley 100 de 1993.</p>
101	4/02/2026	Fundación para el Estado de Derecho	Considerandos	<p>La FUNDACIÓN PARA EL ESTADO DE DERECHO (en adelante FEDE, Colombia), identificada con NIT 901.652.590-1, organización no gubernamental, no partidista y sin ánimo de lucro, que tiene por objeto defender el Estado de Derecho, las libertades individuales, la ciudadanía democrática y el gobierno constitucional en Colombia, a continuación, presenta las siguientes observaciones y/o comentarios al proyecto de decreto por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias, publicado el 20 de enero de 2026, en los siguientes términos:</p> <p><b>1. Sobre la justificación técnica del proyecto de decreto:</b></p> <p>En los considerandos del proyecto de decreto se establece:</p> <p><i>"Que la propuesta regulatoria que se relaciona adelante relativa al régimen de inversión de activos en el exterior por parte de los fondos de pensiones obligatorias está enfocada en permitir nuevas oportunidades de inversión a nivel nacional, especialmente, aquellas destinadas al desarrollo de proyectos productivos en sectores con altos multiplicadores económicos, como el de infraestructura y construcción, los cuales, tienen potencial impacto positivo sobre el PIB, por encima del multiplicador promedio de la economía." (Negritas propias).</i></p> <p>Adicionalmente, el parágrafo 1 del artículo 2 indica:</p> <p><i>"Parágrafo 1. Con el propósito de facilitar el cumplimiento del límite global de inversión en activos del exterior y promover la canalización del ahorro pensional hacia proyectos de inversión públicos y/o privados en el territorio nacional, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá promover la creación de un banco e proyectos de inversión con enfoque productivo a través de cualquiera de los activos admisibles del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá convocar y coordinar mesas interinstitucionales con la participación de las AFP, representantes del sector privado, y entidades públicas, con el propósito de articular esfuerzos, identificar oportunidades y facilitar la estructuración de nuevos proyectos de inversión en el territorio nacional con enfoque productivo, así como definir los vehículos financieros más adecuados para su canalización" (Negritas propias).</i></p> <p>El proyecto de decreto define que la modificación del régimen de inversiones (restringir la salida de capitales) es un mecanismo para promover e impulsar el crecimiento económico local y la estructuración de proyectos nacionales.</p> <p>Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) tienen un deber fiduciario de lealtad exclusiva hacia sus afiliados. Al obligar normativamente a canalizar recursos hacia actividades locales para impulsar el crecimiento país, el proyecto de decreto obliga al gestor a entrar en un conflicto en el sentido de si debe invertir en lo que más renta al afiliado (posiblemente fuera del país) o en lo que genera crecimiento al país (aunque rente menos). Por lo anterior, utilizar el régimen de inversión como herramienta de fomento económico desvirtúa la naturaleza técnica de la gestión de activos.</p> <p>Teniendo en cuenta que el régimen de inversión debe ser neutro respecto al destino de los recursos, enfocándose estrictamente en las métricas de riesgo financiero, se recomienda excluir del proyecto de decreto cualquier disposición que pretenda forzar la inversión local bajo la premisa de desarrollo nacional si esta no compete en igualdad de condiciones de rentabilidad con activos globales, para mantener la libertad de inversión actual que permite buscar valor donde este se encuentre, independientemente del país.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la afirmación de que el proyecto genere un conflicto entre el deber fiduciario de las AFP y objetivos de desarrollo económico.</p> <p>La regulación no obliga a invertir en activos locales que no cumplan criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez, ni establece asignaciones forzosas a instrumentos específicos. El límite global se enmarca dentro de la facultad reglamentaria otorgada por la Ley 100 de 1993 al Gobierno Nacional para definir tipos y porcentajes de activos admisibles.</p> <p>Adicionalmente, el diseño incorpora un mecanismo de salvaguarda que permite mantener o realizar inversiones en el exterior cuando existan razones objetivas que así lo justifiquen, preservando el análisis técnico de riesgo-retorno y el deber fiduciario.</p> <p>La referencia a la canalización hacia proyectos productivos no implica subordinación del interés del afiliado a fines estatales, sino la posibilidad de que, bajo condiciones de mercado competitivas, dichas inversiones contribuyan simultáneamente a la rentabilidad del portafolio y al desarrollo económico. No se configura desviación de finalidad ni alteración de la naturaleza técnica de la gestión de activos.</p>

102	4/02/2026	Fundación para el Estado de Derecho	1	<p><b>2. Sobre la falta de profundidad del mercado local:</b> El artículo 1 (que adiciona el artículo 2.6.12.1.28 al Decreto 2555 de 2010. Régimen de transición) establece un esquema de implementación gradual que contempla un umbral intermedio del treinta y cinco por ciento (35%) al tercer año y el cumplimiento pleno del límite al quinto año:</p> <p>Límite global - Porcentaje Plazo Máximo 35% Hasta 3 años 30% Hasta 5 años</p> <p>El Gobierno nacional propone un plazo de transición de 5 años para que los fondos vendan sus activos externos y traigan el dinero a Colombia, asumiendo que en ese lapso el mercado local podrá crear los vehículos y proyectos necesarios para absorber esa liquidez.</p> <p>El proyecto de decreto parte de una premisa incompatible con la realidad en el sentido que existe una oferta de activos en Colombia esperando ser financiada. La realidad del mercado de capitales colombiano es que es poco profundo y con baja liquidez. Forzar la entrada de billones de pesos en un mercado con oferta limitada de títulos objeto de inversión generará una inflación artificial de activos nacionales.</p> <p>Las AFP se verán obligadas a comprar activos locales caros y de menor calidad crediticia solo para cumplir el baremo regulatorio, destruyendo la rentabilidad futura del afiliado. Además, cuando se requiera liquidez para pagar pensiones, vender en un mercado saturado provocará el desplome de los precios.</p> <p>Previo a obligar a invertir en Colombia, el Gobierno y el mercado deben desarrollar la oferta de valores (emisores, proyectos de infraestructura listados). Por lo anterior, se sugiere que la regulación propenda por crear incentivos, en lugar de crear artificialmente vehículos de inversión que no están probados técnica ni financieramente.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la conclusión de que el régimen transitorio implique ventas obligadas o compras forzadas de activos locales en condiciones subóptimas.</p> <p>El periodo de transición fue diseñado precisamente para permitir una convergencia gradual y evitar desinversiones abruptas. Además, el proyecto prevé la posibilidad de invocar razones objetivas cuando las condiciones de mercado no permitan cumplir el límite sin afectar los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>En consecuencia, la eventual existencia de activos sobrevalorados, escasa liquidez o insuficiencia de oferta constituiría una razón objetiva que habilita la aplicación del mecanismo de flexibilidad, evitando la materialización de los riesgos descritos.</p> <p>La medida no presupone una absorción automática ni inmediata por parte del mercado local, sino que combina gradualidad, flexibilidad y gestión técnica por parte de las AFP.</p>
103	4/02/2026	Fundación para el Estado de Derecho	2	<p><b>3. Sobre la obligación de justificación del incumplimiento al límite global:</b></p> <p>El parágrafo 2 del artículo 2 (que modifica el artículo 2.6.12.1.2 del Decreto 2555 de 2010), establece:</p> <p><i>"Parágrafo 2. En caso de existir razones objetivas que deriven en el incumplimiento del límite global de inversión, las AFP deben preparar un documento técnico soportando las razones que impiden dar cumplimiento al límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con lo previsto en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993. Este documento debe quedar a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia y demás autoridades competentes. En este caso, y mientras subsistan dichas condiciones, la administradora podrá mantener o realizar inversiones en los activos descritos en el numeral 2 y en el subnumeral 3.3 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 2.6.12.1.18 del presente decreto. "(Negritas propias).</i></p> <p>La norma introduce un mecanismo de justificación, mediante el cual el cumplimiento del límite del 30% se presume como la gestión idónea. Cualquier desviación de este umbral, incluso por razones de mercado, obliga a la administradora a constituir una prueba técnica de justificación del incumplimiento ante la Superintendencia Financiera, transformando la gestión discrecional del portafolio en una excepción sujeta a la revisión del Estado.</p> <p>Esta redacción altera la naturaleza de la supervisión financiera basada en riesgos. Al exigir una justificación técnica para no invertir en el mercado local (o mantener posiciones fuera), el Gobierno invierte la carga de la prueba puesto que asume que la decisión correcta es la repatriación y que la diversificación internacional requiere aprobación del Gobierno. Esto vulnera la autonomía de la voluntad privada y el esquema fiduciario del gestor profesional.</p> <p>La AFP, en virtud de su deber fiduciario del artículo 100 Ley 100 de 1993, debe tener la libertad de configurar el portafolio según su criterio experto sin tener que constituir pruebas para justificar por qué no siguió una directriz política de inversión.</p> <p>Incluso, se deriva un riesgo en el sentido de que los comités de inversión, ante la amenaza de una revisión administrativa constante o posibles sanciones por no satisfacer el criterio de la Superintendencia Financiera sobre lo que constituye una razón objetiva, optarán por adherirse pasivamente al límite del 30%, incluso si ello implica sacrificar rentabilidad. En la práctica, el gestor deja de actuar en el mejor interés del afiliado para actuar en el mejor interés de su propia seguridad, evitando la carga administrativa de justificar desviaciones.</p> <p>Además, la exigencia de preparar documentos técnicos para justificar la posición del portafolio introduce una rigidez incompatible con la dinámica de los mercados financieros globales, donde las ventanas de oportunidad o las correcciones de mercado ocurren en tiempo real. Subordinar la estrategia de inversión a un trámite administrativo posterior contraviene los principios de eficiencia y celeridad administrativa y se extralimita la potestad reglamentaria al imponer cargas operativas que, en realidad, anulan la facultad de administración delegada por la ley a las AFP, convirtiendo al regulador en un coadministrador del portafolio de inversión.</p> <p>El control de la Superintendencia Financiera debe ser basado en la evaluación de resultados y adherencia a la política de riesgos de la entidad, no un control previo o concomitante sobre la composición geográfica del portafolio. La gestión de activos no debe requerir justificaciones adicionales más allá del mandato legal de buscar la mayor rentabilidad y seguridad para el afiliado.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte que el mecanismo de razones objetivas altere la naturaleza de la supervisión financiera ni la autonomía técnica de las AFP.</p> <p>La Superintendencia Financiera ejerce funciones de inspección, vigilancia y control sobre las administradoras, incluyendo la verificación del cumplimiento del régimen de inversiones y la evaluación de políticas de riesgo. La obligación de documentar técnicamente decisiones de inversión no constituye una innovación excepcional, sino que se enmarca en los estándares prudenciales ya vigentes.</p> <p>El requisito de sustentar razones objetivas no convierte al regulador en coadministrador del portafolio, ni implica control previo de la composición geográfica de las inversiones. Se trata de un mecanismo de trazabilidad y disciplina prudencial que refuerza el deber fiduciario y la debida diligencia.</p> <p>Las AFP continúan teniendo plena autonomía para definir su asignación estratégica de activos dentro del marco regulatorio. En ningún caso se privilegia el cumplimiento formal del límite sobre la optimización de la relación riesgo-retorno, pues actuar en detrimento del afiliado contravendría directamente el deber fiduciario consagrado en la Ley 100 de 1993.</p> <p>En consecuencia, no se considera procedente modificar la disposición en el sentido propuesto.</p>
104	4/02/2026	Fundación para el Estado de Derecho	Documento Técnico	<p><b>4. Sobre la justificación de "alinear ahorro con los requerimientos estructurales de inversión de la economía colombiana":</b></p> <p>En el documento técnico publicado con el proyecto de decreto se indica:</p> <p><i>"La propuesta se fundamenta en la necesidad de alinear el ahorro institucional de largo plazo con los requerimientos estructurales de inversión de la economía colombiana, particularmente en sectores con altos multiplicadores económicos como infraestructura, vivienda, energía y proyectos productivos, así como en el objetivo de profundizar el mercado de capitales local, ampliando su tamaño, liquidez y capacidad de financiar proyectos de largo plazo. "(Negritas propias).</i></p> <p>El Gobierno sustenta la reforma en la premisa de que existe una oferta actual, tangible y suficiente de vehículos de inversión en sectores clave (infraestructura, energía, vivienda) con la capacidad de absorber el flujo de capitales repatriados (estimados en billones de pesos) dentro de los plazos del régimen de transición. Se asume que la demanda de recursos por parte de estos sectores se traducirá automáticamente en instrumentos financieros aptos para el portafolio pensional.</p> <p>A la fecha, el mercado de capitales colombiano no cuenta con un banco de proyectos, con cierres financieros listos y calificaciones de riesgo adecuadas, que pueda recibir el volumen de recursos que la norma obliga a repatriar. Esto expone a los fondos a que, ante la escasez de activos de alta calidad, la presión regulatoria por cumplir el límite del 30% someta a las administradoras a relajar sus estándares de riesgo, adquiriendo títulos de proyectos mal estructurados o con perfiles de riesgo crediticio altos, simplemente para dar cumplimiento a la obligación de inversión local.</p> <p>La infraestructura y los proyectos productivos en Colombia enfrentan riesgos altos (licencias ambientales, consultas previas, inseguridad jurídica, cierres financieros fallidos). Si se obliga la concentración del portafolio en estos activos locales, se elimina la capacidad del gestor de diversificar estos riesgos específicos, contraviniendo el deber de debida diligencia y protección del patrimonio de los afiliados.</p> <p>Desde la perspectiva financiera, un choque de demanda (dinero entrando forzosamente) sobre una oferta inelástica (pocos proyectos nuevos) deriva en una sobrevaloración de activos. Las AFP terminarían comprando activos locales caros. Cuando esta burbuja se corrija, o cuando los proyectos no renten lo esperado por ineficiencias, se materializará un daño antijurídico directo a la cuenta individual del afiliado, imputable exclusivamente al diseño defectuoso de la política pública. Bajo esta perspectiva, el proyecto de decreto no cuenta con un análisis de impacto fiscal que mida, en el patrimonio de los ahorradores, el alcance de los riesgos y beneficios de la medida.</p> <p>Se recomienda al Ministerio de Hacienda y Crédito Público abstenerse de expedir el decreto hasta tanto no se demuestre, con estudios técnicos verificables, que el mercado de capitales local tiene la profundidad y liquidez necesaria (oferta real de títulos valores emitidos y calificados) para absorber estos recursos sin generar distorsiones de precios. La regulación debe ser consecuente con la realidad del mercado, no intentar modificarla coercitivamente a costa del ahorro pensional.</p> <p>Finalmente, esta motivación del proyecto de decreto, de alinear el ahorro institucional de largo plazo con los requerimientos de inversión de la economía colombiana, revela que el fin perseguido por la norma no es el mejoramiento de las pensiones sino la financiación del Estado y sus proyectos, utilizando para ello recursos que son de propiedad privada de los afiliados.</p> <p>En la medida en que el proyecto fuerza la repatriación y direccionamiento del ahorro pensional privado para apalancar ejes definidos por el Gobierno, desplaza la finalidad propia del sistema de maximizar la pensión del afiliado bajo criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>Ese direccionamiento reduce el universo de inversión y el retorno global esperable, no por razones técnicas del portafolio, sino para el financiamiento de proyectos locales, trasladando al afiliado un costo que corresponde a la política pública. Por eso, se considera que la medida podría asemejarse a una expropiación regulatoria indirecta del rendimiento del ahorro, al imponer</p>	No Aceptada	<p>El comentario parte de una premisa que no corresponde con el diseño del proyecto: no se ordena una repatriación indiscriminada ni una reasignación forzosa hacia infraestructura u otros activos locales. La medida introduce una convergencia gradual del límite y, de manera central, mantiene una válvula de flexibilidad: si la oferta local no es suficiente, si los instrumentos no cumplen estándares prudenciales o si la reasignación deteriora el perfil riesgo-retorno, las administradoras pueden mantener inversiones externas con sustento técnico.</p> <p>Por lo mismo, no es razonable afirmar que la norma obligará a "relajar estándares", a comprar activos "caros" o a generar una burbuja. En escenarios de escasez de proyectos, liquidez, sobrevaloración o riesgos no mitigados, la decisión prudente es no converger al límite, y ese supuesto está contemplado en el esquema. Finalmente, la referencia a sectores productivos no implica cambio de finalidad ni uso cuasifiscal del ahorro pensional; las decisiones de inversión continúan siendo autónomas y guiadas por criterios prudenciales, sin direccionamiento a proyectos específicos.</p>

105	4/02/2026	Fundación para el Estado de Derecho	Considerandos	<p><b>S. Sobre el exceso en la potestad reglamentaria y violación del principio de reserva de ley:</b></p> <p>El Proyecto de Decreto establece:</p> <p><i>"EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA, En uso de sus facultades constitucionales y legales, en especial las conferidas por el numeral 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política de Colombia; el literal m) del numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, y"</i></p> <p><b>CONSIDERANDO</b>  <i>Que el artículo 48 de la Constitución Política de 1991 establece que la seguridad social es un servicio público de carácter obligatorio que se prestará bajo la dirección, coordinación y control del Estado, en sujeción a los principios de eficiencia, universalidad y solidaridad, en los términos que establezca la Ley. Así mismo, establece que no se podrán destinar ni utilizar los recursos de las instituciones de la Seguridad Social para fines diferentes a ella y que estos son de propiedad de los afiliados"</i></p> <p>El Gobierno invoca su facultad reglamentaria ordinaria (artículo 189 constitucional) para modificar sustancialmente el régimen de inversiones. Sin embargo, al hacerlo, impone restricciones tan severas (techo del 30%) y nuevas finalidades (desarrollo de infraestructura nacional) que alteran el núcleo esencial del funcionamiento del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) definido en la Ley 100 de 1993.</p> <p>El decreto posterior que así se expida puede incurrir en causales de nulidad, por extralimitación de la potestad reglamentaria. Si bien el Ejecutivo puede regular aspectos técnicos de las inversiones, no tiene competencia para modificar, vía decreto administrativo, la naturaleza y finalidad de los fondos de pensiones, las cuales están definidas por ley estatutaria u ordinaria.</p> <p>Al subordinar la gestión del portafolio a los requerimientos de la economía, el proyecto de decreto está modificando el objeto de la Ley 100 de 1993 (aseguramiento de la vejez) para convertirlo en una herramienta de política fiscal y de desarrollo. Una modificación de esta magnitud, que limita derechos económicos de los afiliados y restringe la libertad de empresa de las AFP, está sometida a reserva legal, es decir, debe ser debatida en el Congreso de la República y no impuesta por acto administrativo. Por lo que se solicita abstenerse de regular materias de reserva legal a través de decretos ordinarios.</p> <p>En los anteriores términos se presentan comentarios en el marco de la consulta pública.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte que el proyecto desborde la potestad reglamentaria o invada materias de reserva legal. El régimen de inversiones del ahorro pensional ha sido desarrollado históricamente por vía reglamentaria, incluyendo límites, criterios de elegibilidad y reglas prudenciales, sin que ello suponga modificar la naturaleza del sistema.</p> <p>La medida no redefine la finalidad del ahorro pensional, no cambia la titularidad de los recursos ni sustituye el deber fiduciario. Se trata de un ajuste prudencial dentro de las competencias del Gobierno para establecer condiciones y límites del régimen de inversión, preservando la autonomía técnica de las administradoras y añadiendo un mecanismo explícito para que, cuando el mercado no permita cumplir el límite sin sacrificar prudencia, se mantengan inversiones en el exterior con soporte técnico.</p> <p>En consecuencia, no se evidencia extralimitación ni modificación estructural que requiera trámite legislativo.</p>
106	2/02/2026	Manuel Serrano	General	<p>En mi condición de afiliado y titular de un patrimonio autónomo afectado, presento las siguientes OBJECIONES DE FONDO:</p> <p><b>VIOLACIÓN AL PRINCIPIO DE DESTINACIÓN ESPECÍFICA (Art. 48 C.P.):</b> El proyecto incurre en una desviación de poder al instrumentalizar el ahorro pensional para fines de política macroeconómica y profundización de mercados locales. Existe una prohibición constitucional expresa de destinar recursos de seguridad social a fines ajenos a la cobertura de contingencias de vejez. La "necesidad de financiamiento estatal" no es un fin constitucionalmente válido para mermar el ahorro privado.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte que la medida instrumentalice el ahorro pensional para fines ajenos a la seguridad social. El proyecto no traslada recursos al Estado, no altera su destinación pensional ni impone inversión en activos públicos o en proyectos determinados.</p> <p>El objetivo es fortalecer un marco de administración de portafolio que promueva una asignación gradual y sustentada técnicamente, sin comprometer los principios prudenciales que rigen el ahorro pensional. En todo caso, si las condiciones de mercado implicaran deterioro del perfil riesgo-retorno o pérdida de diversificación, el proyecto prevé que las administradoras mantengan inversiones internacionales con justificación técnica.</p> <p>Por tanto, no se configura desviación de poder ni afectación de la destinación específica del ahorro pensional.</p>
107	2/02/2026	Manuel Serrano	General	<p><b>RUPTURA DEL DEBER FIDUCIARIO Y EFICIENCIA (Ley 100/93, Art. 2):</b> El regulador pretende sustituir el criterio técnico de los administradores por una imposición política de inversión. Al obligar a una reparación de capitales masiva en un mercado local líquido, se genera un daño patrimonial cierto e inminente derivado de la pérdida de diversificación internacional, afectando la rentabilidad ajustada por riesgo de mi cuenta individual.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte la afirmación de que el proyecto sustituya el criterio técnico de las administradoras o imponga una reparación masiva. La medida no elimina la inversión en el exterior ni ordena asignaciones obligatorias a instrumentos específicos; establece un límite global con convergencia gradual y un mecanismo de flexibilidad cuando su cumplimiento comprometa seguridad, rentabilidad o liquidez.</p> <p>Las AFP conservan plena autonomía técnica para definir su asignación estratégica de activos y deben continuar actuando bajo el deber fiduciario. En escenarios donde la reducción de exposición internacional afecte la diversificación o el perfil riesgo-retorno, el propio diseño normativo permite mantener inversiones externas con soporte técnico. En consecuencia, no se configura daño cierto ni inminente derivado del decreto.</p>
108	2/02/2026	Manuel Serrano	General	<p><b>VULNERACIÓN DEL DERECHO DE PROPIEDAD Y NO REGRESIVIDAD:</b> El capital en las AFP constituye propiedad privada (Sentencia C-389/02). Reducir forzosamente el límite de inversión externa del 48% al 30% constituye una medida regresiva y desproporcionada que erosiona el interés compuesto de mi ahorro, comprometiendo la suficiencia de mi mesada pensional futura sin una compensación de rentabilidad demostrada.</p>	No Aceptada	<p>No se advierte vulneración del derecho de propiedad ni medida regresiva. El proyecto no afecta la titularidad de los recursos, no modifica saldos acumulados ni altera la destinación pensional del ahorro. Se trata de un ajuste prudencial al régimen de inversión dentro de la competencia reglamentaria del Gobierno.</p> <p>El límite global no implica prohibición de inversión internacional ni elimina la diversificación externa; mantiene un espacio significativo para ella y prevé un mecanismo de excepción cuando su reducción afecte el perfil prudencial del portafolio. Por tanto, no se evidencia erosión automática del interés compuesto ni afectación desproporcionada de la suficiencia pensional.</p>
109	2/02/2026	Manuel Serrano	General	<p><b>DEFECTO PROCEDIMENTAL POR OPACIDAD TÉCNICA:</b> La ausencia de publicación de los conceptos de la SIC y de la URF referenciados impide el ejercicio del Derecho de Contradicción y Debido Proceso Administrativo (Art. 29 C.P.). Se exige que la entidad publique y analice el escenario de "stress test" que justifique la absorción del riesgo país por parte de los afiliados jóvenes.</p>	No Aceptada	<p>No se configura defecto procedimental ni vulneración del derecho de contradicción. El proyecto fue sometido a consulta pública conforme a las reglas vigentes y los documentos técnicos disponibles fueron publicados dentro del proceso.</p> <p>En cuanto a los conceptos o actuaciones internas mencionadas, estos forman parte del trámite administrativo ordinario y no condicionan la validez de la participación ciudadana. La medida no impone absorción obligatoria de riesgo país ni altera los estándares prudenciales; el diseño incorpora gradualidad y un mecanismo de flexibilidad que evita impactos automáticos sobre los portafolios.</p> <p>En consecuencia, no se evidencia afectación del debido proceso administrativo.</p>
110	2/02/2026	Manuel Serrano	General	<p><b>REQUERIMIENTO SUSTANCIAL:</b> Solicito que, en cumplimiento del principio de Transparencia y Racionalidad, la respuesta a este comentario no sea meramente informativa, sino que incluya el sustento técnico-actuarial que garantice que mi ahorro no sufrirá una desvalorización por la concentración de riesgo local que este decreto pretende imponer</p>	No Aceptada	<p>En complemento de lo informado previamente, el estudio técnico fue fortalecido con una subsección específica que incorpora estimaciones cuantitativas sobre el efecto del nuevo límite en la rentabilidad, riesgo y eficiencia de los portafolios administrados por las AFP.</p> <p>Se desarrollaron ejercicios contrafactuales con información histórica, comparando distintos escenarios de exposición internacional y sus impactos sobre la relación riesgo-retorno. Estos análisis permiten evaluar el comportamiento agregado de los fondos bajo trayectorias de convergencia gradual al nuevo límite, incluyendo métricas de volatilidad y eficiencia.</p> <p>Adicionalmente, el diseño normativo incorpora un mecanismo de flexibilidad que permite mantener inversiones externas cuando su reducción comprometa la seguridad, rentabilidad o liquidez del portafolio. En consecuencia, no se evidencia que el decreto imponga una concentración automática de riesgo local ni que genere una desvalorización estructural del ahorro individual.</p>

111	4/02/2026	Asobancaria - Liz Marcela Bejarano Castillo	General	<p><b>A. IMPACTOS ESTIMADOS</b></p> <p>Este literal sintetiza los impactos económicos, financieros y pensionales derivados del PD. Aunque la medida se presenta como un ajuste regulatorio gradual, sus efectos cuantitativos evidencian una alteración sustancial en la gestión del ahorro pensional obligatorio, con consecuencias directas sobre la rentabilidad de los portafolios, el valor del ahorro de los afiliados, la estabilidad del sistema y el funcionamiento de los mercados financieros.</p> <p>Actualmente, cerca de la mitad del ahorro pensional (48,8%) se encuentra invertido en el exterior como resultado de criterios técnicos de diversificación y manejo del riesgo. En términos absolutos, el ahorro pensional invertido fuera del país asciende a 257 billones de pesos. El PD fija un límite global del 30% a las inversiones externas, con un periodo de transición de tres años para converger al 35%, y dos años adicionales para alcanzar el nuevo umbral definitivo. Bajo este esquema, cerca de 99 billones de pesos deberían ser repatriados de manera forzada, mientras que 158 billones de pesos podrían permanecer invertidos en activos internacionales.</p> <p>Esta repatriación obligatoria no es neutra desde el punto de vista económico. La evidencia empírica y los ejercicios de simulación muestran que restringir el universo de inversión reduce la rentabilidad esperada de los portafolios y aumenta su exposición a riesgos locales concentrados. Los ejercicios realizados con información histórica indican que la rentabilidad anual efectiva del ahorro pensional se reduciría de 8,5% en el escenario actual a 7,9% bajo el esquema propuesto en el PD, lo que equivale a una disminución de 0,6 puntos porcentuales por año. Esta diferencia, aparentemente marginal en el corto plazo, genera un efecto acumulativo significativo en horizontes de largo plazo propios del sistema pensional.</p> <p>Como resultado de esta menor rentabilidad, el valor del ahorro pensional al momento de la jubilación se vería reducido de manera material. Las estimaciones disponibles indican una caída cercana al 17,1% en el valor de la reclamación pensional, afectando directamente el monto de las pensiones futuras de los afiliados. Este impacto no corresponde a un escenario extremo ni especulativo, sino a un ejercicio conservador que asume una convergencia lineal al límite impuesto por el PD y utiliza parámetros observados históricamente.</p> <p>Desde una perspectiva jurídica, estos efectos cuantificables adquieren especial relevancia. La imposición de un límite global a la inversión en el exterior obliga a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) a priorizar objetivos distintos a la maximización de la rentabilidad ajustada por riesgo del afiliado, lo que vulnera el deber fiduciario que rige la administración del ahorro pensional. La reducción sistemática de la rentabilidad y del valor del ahorro no puede considerarse un efecto accesorio o inevitable, sino una consecuencia directa y previsible de la intervención regulatoria.</p> <p>Los impactos tampoco se limitan al ámbito individual del afiliado. Asumiendo un retorno lineal escalonado de 20 billones de pesos anuales para cumplir con las condiciones del PD, en el frente macroeconómico la repatriación forzada de cerca de 99 billones de pesos podría generar, en el corto plazo, un aumento transitorio en la demanda por Títulos de Deuda Pública (TES) y una reducción temporal de sus tasas. Sin embargo, estos efectos suelen revertirse rápidamente y pueden derivar, en el mediano plazo, en un aumento de las tasas de interés soberanas como resultado de una mayor percepción de riesgo país. El uso instrumental del ahorro pensional como fuente de financiamiento interno introduce señales de intervención discrecional que afectan la confianza de los inversionistas y elevan las primas de riesgo.</p> <p>En el plano cambiario, dada la monetización de los activos de los fondos de pensiones en el exterior, la tasa de cambio podría sufrir una revaluación entre 200 y 250 pesos. Esto tiene potencial de afectar la balanza comercial del país, causando un incremento del déficit de cuenta corriente de 0,3 puntos porcentuales.</p> <p>Adicionalmente, la repatriación de recursos no incrementa el ahorro agregado de la economía. Por el contrario, al deteriorar la confianza en el sistema pensional y reducir la rentabilidad esperada del ahorro de largo plazo, la medida puede inducir menores niveles de ahorro voluntario y generar pérdidas patrimoniales para los fondos. En este contexto, los beneficios macroeconómicos esperados resultan inciertos y transitorios, mientras que los costos sobre el sistema pensional y financiero son estructurales y persistentes.</p>	No Aceptada	<p>No se comparten las estimaciones presentadas. Los cálculos aportados parten de supuestos de repatriación forzosa y convergencia rígida que no corresponden con el diseño del proyecto, el cual contempla gradualidad y un mecanismo de razones objetivas cuando el cumplimiento del límite afecte los principios prudenciales.</p> <p>En particular:  No se ordena una venta obligatoria de activos por montos predeterminados.  La convergencia depende de condiciones de mercado.  La insuficiencia de oferta local o la afectación del perfil riesgo-retorno constituyen razones válidas para mantener exposición internacional.  Por lo tanto, los escenarios que proyectan reducciones automáticas y lineales en rentabilidad o afectaciones macroeconómicas derivadas de una repatriación masiva no reflejan el funcionamiento real del esquema normativo.  El proyecto no redefine la finalidad del sistema ni convierte el ahorro pensional en instrumento fiscal; preserva la titularidad privada, el deber fiduciario y la gestión técnica de portafolios.</p>
112	4/02/2026	Asobancaria - Liz Marcela Bejarano Castillo	General	<p><b>B. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL PD</b></p> <p>De acuerdo con el análisis del PD, este incorpora un esquema de gradualidad y moderación, con un impacto manejable sobre los mercados financieros, lo que contribuye a reducir los riesgos de disrupción microfinanciera en el corto plazo. En particular, el régimen de transición propuesto, la posibilidad de aplicar la cláusula de escape y el crecimiento orgánico de los activos administrados constituyen factores que podrían mitigar relativamente la necesidad de realizar ventas aceleradas de activos internacionales.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, consideramos necesario formular algunas observaciones orientadas a mejorar la claridad operativa del PD y a fortalecer el marco de supervisión, con el fin de asegurar que su implementación sea consistente con los principios de seguridad, rentabilidad y diversificación del ahorro pensional establecidos en la Ley 100 de 1993.</p> <p>En este sentido, relacionamos los temas que consideramos deben tenerse presentes al momento de construir la versión final:</p> <p><b>I. RIESGO DE AFECTACIÓN A LA DIVERSIFICACIÓN DEL PORTAFOLIO Y AL DEBER FIDUCIARIO.</b></p> <p><b>1.1. Impacto estructural del límite global a la inversión en el exterior.</b></p> <p>El artículo 1 del PD propone establecer un límite global agregado del 30% para las inversiones en el exterior, aplicable al conjunto de los cuatro tipos de fondos administrados por cada AFP. Esta medida implica una restricción estructural significativa y obligatoria a una recomposición sustancial de portafolios que actualmente se encuentran diversificados globalmente, conforme a los parámetros de la Ley 100 de 1993.</p> <p>De acuerdo con el documento técnico de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios Regulación Financiera (URF), la exposición agregada actual se sitúa en torno al 48,8% (aproximadamente 257,1 billones de pesos), lo que evidencia la magnitud del ajuste requerido.</p> <p><b>1.2. Redefinición del rol del ahorro pensional y efectos sobre el afiliado.</b></p> <p>El PD introduce una redefinición sustantiva del rol del ahorro pensional, al concebirlo no solo como un mecanismo orientado a la obtención de rentabilidad financiera, sino también como una herramienta de política económica de financiamiento para el desarrollo productivo interno, particularmente en sectores como los de infraestructura y construcción. Ahora bien, sin desconocer los posibles efectos positivos sobre la curva de rendimientos y sobre los mercados locales de renta fija, cambiario y accionario, estimamos que el principal riesgo se concentra en los afiliados, quienes podrían enfrentar una mayor exposición al riesgo por cuenta de: (i) una menor diversificación, y (ii) una eventual reducción de la rentabilidad esperada, derivada de una mayor concentración y de presiones adicionales de demanda sobre un conjunto limitado de instrumentos disponibles en el mercado local.</p> <p>De igual forma, el mercado accionario colombiano presenta limitaciones de profundidad y una elevada concentración sectorial, lo que reduce su capacidad para compensar una menor exposición a los mercados internacionales, y afecta el perfil riesgo-retorno de los fondos en el largo plazo. En ausencia de un desarrollo paralelo y suficientemente rápido de nuevos emisores, activos alternativos y proyectos de infraestructura financieramente viables, existe el riesgo de que los portafolios se tornen más conservadores y con retornos esperados inferiores, con impactos potenciales sobre las pensiones futuras. Por ello, resulta fundamental que la política pública de canalización del ahorro hacia el mercado local esté acompañada de medidas concretas de profundización del mercado de capitales, evitando que la aplicación de la norma derive, de facto, en una concentración excesiva de los recursos en TES.</p> <p>Adicionalmente, al concentrar un porcentaje elevado de los recursos en activos locales limita de manera significativa la posibilidad de utilizar inversiones en el exterior como mecanismos de cobertura y eficiencia en la gestión del riesgo. En particular, restringir el acceso a mercados internacionales, reduce la capacidad de los portafolios para adquirir activos denominados en</p>	Aceptada	<p>Se reconoce la relevancia de las preocupaciones planteadas en relación con la diversificación y el deber fiduciario. En atención a ello, el diseño final del decreto incorpora un ajuste estructural: la salvaguarda asociada al cumplimiento del deber fiduciario se ubica en la disposición permanente correspondiente y no exclusivamente en el régimen transitorio.</p> <p>En virtud de esta salvaguarda:  -El cumplimiento del deber fiduciario prevalece sobre la convergencia formal al límite.  -Las AFP pueden mantener inversiones en el exterior cuando exista afectación del perfil riesgo-retorno, desplazamiento de la frontera eficiente o insuficiencia de oferta local.  -Las razones objetivas deben estar debidamente soportadas técnica y financieramente.  En consecuencia, el esquema no elimina la diversificación internacional ni impone una concentración obligatoria en activos locales, sino que exige una gestión documentada y diligente en la asignación estratégica de activos, preservando los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro pensional.</p>
113	4/02/2026	Asobancaria - Liz Marcela Bejarano Castillo	General	<p><b>1.3. Impacto sobre el mercado cambiario y liquidez.</b></p> <p>La menor exposición cambiaria derivada de la medida podría reducir la volatilidad del tipo de cambio y, con ello, la demanda por instrumentos de cobertura. Este efecto resulta significativamente desfavorable para la liquidez, la profundidad y el desarrollo del mercado local de derivados, al disminuir el uso de estos productos como herramientas de gestión de riesgo. Asimismo, una mayor demanda por TES, bonos y vehículos de inversión locales (como titularizaciones y proyectos de inversión) podría generar presiones a la baja sobre las tasas de rendimiento, dando lugar a una compresión de spreads de crédito en el mercado de renta fija local. Si bien este fenómeno puede reducir el costo de financiamiento en el corto plazo, también tiene el potencial de distorsionar las señales de riesgo de liquidez y aumentar la sensibilidad del mercado ante choques adversos.</p> <p>Adicionalmente, la reducción estructural de las inversiones en el exterior implica que los fondos de pensiones dejarán de demandar divisas para canalizarlas hacia mercados internacionales, lo que podría incrementar la disponibilidad de dólares en el mercado local. Esta dinámica, combinada con la disminución de las operaciones de cobertura cambiaria, puede alterar los mecanismos habituales de formación de precios en el mercado cambiario. En particular, estos efectos se hacen evidentes con la ausencia de las AFP como contrapartes relevantes en operaciones forward.</p> <p>Si bien el crecimiento esperado de los fondos, junto con el perfil de vencimientos de dichas inversiones, sugiere que no se generarán grandes liquidaciones forzadas significativas ni presiones inmediatas sobre el mercado cambiario, resulta necesario considerar el efecto dinámico de esta medida en el tiempo. A medida que las inversiones externas se vayan venciendo y no se renueven, las coberturas cambiarias asociadas deberán ser redimidas, tendiendo progresivamente a cero. Este proceso implicará una reducción estructural de los flujos de renovación de derivados de venta, afectando de manera relevante la liquidez del mercado de derivados, en la medida en que dichos flujos difícilmente pueden ser sustituidos por otros participantes del mercado.</p> <p>En línea con lo anterior, los fondos de pensiones cumplen un rol estabilizador en el mercado de derivados, al actuar como compensadores de distorsiones de precios mediante operaciones de arbitraje, particularmente cuando las inversiones en el exterior cubiertas con derivados ofrecen rentabilidades superiores a las del mercado local. La restricción a este tipo de operaciones no solo reduce la demanda por coberturas, sino que limita la capacidad del mercado para corregir desequilibrios de precios, lo que puede traducirse en mayores niveles de volatilidad en los mercados de derivados.</p> <p>En términos generales, será fundamental fortalecer las pruebas de estrés, los planes de contingencia y la coordinación con el sistema financiero local, además se hace necesario asegurar una adecuada gestión de la concentración de exposiciones, especialmente bajo condiciones adversas.</p>	No Aceptada	<p>No se comparte que la medida genere una afectación estructural del mercado cambiario o de derivados en los términos planteados.</p> <p>En primer lugar, el diseño del decreto no contempla una liquidación masiva de posiciones externas ni una salida abrupta de coberturas cambiarias, dado que la convergencia es gradual y está sujeta a condiciones de mercado. La reducción progresiva de exposición externa no implica la desaparición del rol de las AFP en el mercado de derivados, sino un eventual ajuste proporcional en su participación.</p> <p>En segundo lugar, una menor exposición cambiaria agregada puede contribuir a reducir vulnerabilidades macrofinancieras asociadas a choques externos, sin que ello implique distorsión en la formación de precios. Las dinámicas específicas del mercado de derivados y su liquidez responden a múltiples participantes y factores estructurales, no exclusivamente a la posición de las AFP. Finalmente, la gestión de riesgo, las pruebas de estrés y los planes de contingencia forman parte del marco prudencial vigente y continúan siendo responsabilidad de las administradoras y del supervisor financiero dentro del esquema actual.</p>

114	4/02/2026	Asobancaria - Liz Marcela Bejarano Castillo	<p>1.4. Propuesta Alternativa.</p> <p>Desde una óptica jurídica y doctrinaria, la imposición de un límite global del 30% plantea retos relevantes frente al deber fiduciario que rige la actuación de las administradoras, en la medida en que la diversificación constituye un mecanismo esencial de preservación del capital y no solo de optimización de retornos. Concentrar cerca del 70% del ahorro pensional en un mercado que representa una fracción reducida del PIB mundial y que, según el propio diagnóstico gubernamental, presenta limitaciones de profundidad y liquidez, podría exponer los recursos de los trabajadores a un riesgo de concentración que no resulta plenamente compatible con el mandato de priorizar el interés del afiliado.</p> <p>En línea con lo anterior, la rigidez del límite propuesto no parece reconocer adecuadamente la naturaleza cíclica de los mercados financieros. Un techo estático del 30% restringe la flexibilidad para reaccionar ante escenarios de estrés local; en contextos de deterioro fiscal o pérdida del grado de inversión, los fondos quedarían limitados para buscar refugio en activos externos de alta calidad, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, amplificando potencialmente pérdidas para los afiliados. En este sentido, la regulación prudencial debería privilegiar límites basados en criterios de riesgo, más que en cuotas geográficas rígidas.</p> <p>Por las razones expuestas, solicitamos reconsiderar la imposición del límite global del 30%. Como alternativa, proponemos que este se establezca en el 40%, lo que permitiría conservar un margen de maniobra relevante para la gestión de riesgos, específicamente frente a eventuales desvalorizaciones de los portafolios locales. Este ajuste reconocerá la composición actual de los portafolios, cercana al 50%, según la URF y facilitará una transición más ordenada, preservando una válvula de flexibilidad necesaria para proteger el ahorro pensional de los afiliados.</p>	Aceptada	<p>Se reconoce la importancia de preservar la diversificación y la flexibilidad en la gestión de riesgos. En atención a ello, el diseño final del decreto incorpora un mecanismo permanente que permite a las AFP mantener inversiones en el exterior cuando su reducción comprometa el cumplimiento del deber fiduciario o afecte la relación riesgo-retorno del portafolio.</p> <p>Este ajuste garantiza que el cumplimiento del deber fiduciario prevalezca sobre la convergencia formal al límite, permitiendo excepciones técnicamente sustentadas cuando las condiciones de mercado así lo exijan. En consecuencia, aunque no se acoge la modificación del límite al 40%, el esquema adoptado incorpora una válvula de flexibilidad que mitiga los riesgos de concentración excesiva y permite una convergencia armónica con la gestión prudencial de los portafolios.</p>
115	4/02/2026	Asobancaria - Liz Marcela Bejarano Castillo	<p><b>II. NECESIDAD DE MAYOR CLARIDAD OPERATIVA Y FORTALECIMIENTO DEL ROL DE LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA (SFC).</b></p> <p>Uno de los aspectos a mejorar es la claridad sobre cómo se supervisará y verificará el cumplimiento del límite global, así como las facultades explícitas de la SFC en este proceso, especialmente para determinar la velocidad con la que debería efectuarse la repatriación de inversiones durante el régimen de transición.</p> <p>En particular, consideramos importante precisar lo siguiente: (i) los criterios técnicos objetivos que utilizará la SFC para evaluar si el cumplimiento del límite se realiza bajo condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez; (ii) la necesidad de contar con estudios robustos que otorguen garantías a los afectados (afiliados); y (iii) el alcance y los efectos del plan de ajuste que deben presentar las AFP, evitando interpretaciones divergentes o cargas operativas innecesarias que puedan perjudicar la rentabilidad de los recursos. En todo caso, no debería configurarse una delegación de responsabilidad en terceros o en el supervisor cuando la decisión estructural proviene del regulador. En esa línea, sugerimos fortalecer expresamente las facultades de la SFC para que, bajo rigor técnico, pueda reconocer excepciones temporales o esquemas de ajuste diferenciados cuando existan condiciones de mercado que lo justifiquen, reduciendo riesgos operativos y de responsabilidad para los administradores. Asimismo, conviene asegurar coherencia entre este PD y eventuales ajustes futuros al régimen de inversión derivados de la reforma pensional, preservando la seguridad jurídica y garantizando que el propósito sea propender por un mayor crecimiento de los recursos de los afiliados en el retorno a especies locales.</p> <p>Una mayor precisión en estos aspectos contribuiría a una implementación ordenada, técnica y consistente. Por el contrario, su falta podría generar riesgos operativos y de responsabilidad tanto para los administradores como para el Estado, además de desincentivar decisiones de inversión eficientes en beneficio de los afiliados.</p>	No Aceptada	<p>No se considera necesario introducir disposiciones adicionales sobre los criterios específicos que aplicará la Superintendencia Financiera en el ejercicio de sus funciones.</p> <p>El marco normativo vigente ya establece las competencias de inspección, vigilancia y control sobre las AFP, así como la obligación de las administradoras de documentar sus políticas de inversión, análisis de riesgo y decisiones estratégicas. La evaluación de las razones objetivas y del cumplimiento del régimen de inversiones forma parte de esas funciones ordinarias.</p> <p>La regulación proyectada no modifica el esquema de supervisión basado en riesgos ni delega responsabilidades en el supervisor; mantiene la autonomía técnica de las AFP y el control posterior dentro del marco prudencial existente. En consecuencia, no se estima necesario adicionar disposiciones específicas en el decreto.</p>
116	4/02/2026	Asobancaria - Liz Marcela Bejarano Castillo	<p><b>III. RIESGOS PARA LA SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA Y DESAFÍOS EN LA VIABILIDAD DEL RÉGIMEN DE TRANSICIÓN.</b></p> <p>El PD contempla un régimen de transición de 5 años, con un hito intermedio del 35% al tercer año. No obstante, incorpora una obligación operativa de especial relevancia: que la totalidad del flujo proveniente de las nuevas cotizaciones se destine a inversiones nacionales "hasta el punto en que sea necesario" para cumplir el límite global.</p> <p>En la práctica, esta disposición implica el cierre inmediato de la posibilidad de invertir en el exterior los recursos provenientes de las nuevas cotizaciones, estimados en aproximadamente 42 billones de pesos anuales y genera varios riesgos, entre ellos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Riesgo sistémico y fiscal contingente:</b> desde una perspectiva sistémica, el principal riesgo asociado a esta medida se relaciona con la eventual activación de mecanismos de solidaridad a cargo del Estado. Si la concentración forzosa en activos locales deriva en rendimientos insuficientes, alta volatilidad o una crisis de liquidez que impida al sistema pensional sustentarse por sí mismo, se generará un desbalance estructural en las cuentas individuales. Esto activaría eventualmente la garantía de pensión mínima, trasladando la carga financiera al Presupuesto General de la Nación. En consecuencia, una medida diseñada para impulsar la economía hoy podría convertirse en un pasivo fiscal contingente insostenible para el Estado en el futuro, comprometiendo la sostenibilidad fiscal que el mismo Ministerio debe custodiar.</li> <li><b>Riesgo de inversión:</b> en la medida en que el ahorro pensional termine respaldado en títulos con un perfil crediticio más riesgoso, se incrementa la exposición de los fondos a un deterioro del riesgo soberano y cuasi soberano. Este escenario podría desincentivar la participación de inversionistas internacionales (offshore), reduciendo el apetito por activos locales y profundizando la dependencia del ahorro interno como fuente principal de financiamiento. Ello no solo incrementa la concentración de riesgos en el sistema, sino que limita el acceso a fuentes diversificadas de capital en el largo plazo. Si los recursos se utilizan en gasto y no en inversión, se traduce en que el ahorro de pensiones queda respaldado en un título que tendrá un riesgo crediticio mayor, situación que hará seguramente que los offshore salgan y solo dependeremos del ahorro local como fuente de financiación.</li> <li><b>Descalce entre oferta y demanda de inversión:</b> desde el punto de vista del funcionamiento del mercado y de la liquidez, la obligación de destinar el 100% del flujo de recursos nuevos a inversiones locales genera un descalce inmediato entre la oferta efectiva de proyectos y la demanda de capital. Si bien se ha hecho referencia a la existencia de un banco de proyectos y a las necesidades de inversión en infraestructura, la estructuración financiera de este tipo de iniciativas suele requerir plazos prolongados. En este contexto, la creación de una demanda cautiva y obligatoria por mandato regulatorio puede incentivar la emisión de instrumentos de menor calidad crediticia o con retornos que no compensan adecuadamente el riesgo asumido, en la medida en que los emisores conocen la obligación de los fondos de absorber dichos flujos.</li> <li><b>Efectos cambiarios y sectoriales:</b> la restricción a la salida de flujos de capital hacia el exterior podría generar presiones sobre la tasa de cambio, generando que se aprecie. La acumulación de divisas en el mercado local, derivada de la monetización de portafolios o de la imposibilidad de canalizar recursos hacia inversiones externas, puede conducir a una apreciación del peso colombiano, con efectos adversos sobre los sectores transables, en particular la industria y el agro. Este tipo de dinámicas podría generar fenómenos asociados a la denominada "Enfermedad Holandesa", lo cual resulta contrario a los objetivos de reindustrialización, diversificación productiva y fortalecimiento de la canasta exportadora del país.</li> <li><b>Equidad intergeneracional:</b> al restringir el flujo de nuevas cotizaciones exclusivamente al mercado local, se limita la posibilidad de que los trabajadores más jóvenes se beneficien de ciclos y oportunidades favorables en los mercados internacionales, como los asociados al desarrollo tecnológico global. En consecuencia, se genera una asimetría en la que los aportes realizados en el pasado contaron con un mayor grado de diversificación, mientras que, los aportes futuros quedarían expuestos de forma predominante a la dinámica de la economía doméstica, con potencial impacto en la acumulación de capital de las nuevas generaciones.</li> </ul> <p>Por las razones expuestas, sugerimos ajustar el régimen de transición con base en una evaluación prudencial de impactos. En particular, proponemos un esquema que permita transitar, en</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la solicitud de modificar el régimen de transición ni de eliminar la regla relativa a la destinación de flujos de nuevas cotizaciones, por cuanto la medida está diseñada precisamente para evitar ajustes abruptos, preservar la autonomía de gestión de las AFP y asegurar que cualquier convergencia al límite global se realice bajo condiciones de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación, conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>En particular:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Gradualidad y plan de ajuste. El PD contempla un periodo de transición de cinco (5) años y establece que, dentro de los seis (6) meses siguientes a su entrada en vigencia, las AFP deberán presentar un plan de ajuste orientado a la implementación gradual del límite global. Dicho plan debe incorporar criterios de administración prudente, gestión de liquidez, diversificación y mitigación de riesgos, evitando comportamientos desordenados de recomposición del portafolio.</li> <li>-Regla sobre nuevas cotizaciones: alcance no "ciega" la inversión internacional. La disposición relativa a orientar el flujo de nuevas cotizaciones hacia inversiones nacionales opera "hasta el punto en que sea necesario" para facilitar la convergencia, pero no elimina la posibilidad de inversión internacional cuando resulte necesaria para cumplir el deber fiduciario. Su propósito es favorecer una transición ordenada apoyada en flujos marginales, disminuyendo la necesidad de ventas aceleradas de activos externos.</li> <li>-Salvaguarda fiduciaria. El PD incorpora un mecanismo explícito (artículo 2.6.12.1.28) según el cual, si existen razones objetivas que impidan cumplir el límite sin afectar seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP podrán mantener o realizar inversiones en el exterior, soportando técnicamente dichas razones. Esto mitiga los riesgos alegados en materia de concentración, liquidez, costo de oportunidad, afectaciones intergeneracionales o presiones sobre mercados, pues evita que el cumplimiento del límite se traduzca en decisiones contrarias a la relación riesgo-retorno del portafolio.</li> <li>-Riesgos macro y fiscales contingentes. Los escenarios descritos (pasivo fiscal contingente, "enfermedad holandesa", crowding-out, etc.) no se derivan mecánicamente del PD, toda vez que la convergencia al límite está condicionada a que existan condiciones de mercado compatibles con la gestión prudencial y, de no existir, opera la salvaguarda. En ese sentido, la medida no impone una repatriación forzosa indiscriminada ni la compra obligada de activos locales a cualquier precio o riesgo.</li> </ul> <p>En suma, el PD combina gradualidad, planeación (plan de ajuste) y flexibilidad (salvaguarda) para asegurar que la implementación no comprometa el deber fiduciario ni la protección del afiliado.</p>

117	4/02/2026	Asobancaria - Liz Marcela Bejarano Castillo	General	<p><b>IV. AFECTACIONES AL GOBIERNO CORPORATIVO Y A LA SEPARACIÓN DE ROLES DEL ESTADO.</b></p> <p>El párrafo del artículo 2 del PD faculta al Ministerio de Hacienda para promover la creación de un banco de proyectos de inversión y, adicionalmente, para convocar y coordinar mesas interinstitucionales con las AFP y diversas entidades públicas, con el propósito de facilitar la estructuración de proyectos y definir los vehículos financieros para su canalización.</p> <p>Aunque se reconoce la relevancia de fortalecer la articulación público&amp;#8211;privada para proyectos estratégicos, la redacción propuesta introduce riesgos desde la óptica del gobierno corporativo de las AFP. En particular, la participación activa del Ejecutivo en instancias destinadas a coordinar y definir vehículos de inversión puede tensionar la autonomía de los Comités de Inversión y Riesgo, que deben actuar con independencia y con base exclusiva en criterios técnicos orientados a rentabilidad, seguridad y protección del interés del afiliado.</p> <p>Asimismo, la institucionalización de instancias en las que el Ejecutivo coordina la estructuración y canalización de inversiones puede traducirse en presiones indebidas sobre gestores privados e introducir consideraciones de política pública en decisiones que deben responder a parámetros fiduciarios. Esto puede afectar el objetivo esencial del ahorro pensional: garantizar una pensión adecuada al trabajador, y no servir como instrumento directo de ejecución de políticas sectoriales.</p> <p>Desde el punto de vista jurídico, la disposición desdibuja la frontera entre el rol del Estado como regulador y su actuación como promotor o facilitador directo de inversiones, lo que incrementa la incertidumbre en materia de responsabilidad, al no establecerse con claridad quién asume los riesgos asociados a proyectos estructurados o impulsados en ese marco. En escenarios adversos, la ausencia de reglas explícitas podría afectar la protección patrimonial de los fondos y, en última instancia, los intereses de los afiliados.</p> <p>Adicionalmente, desde la perspectiva de competencia y funcionamiento del mercado de capitales, canales privilegiados coordinados por el Ejecutivo podrían distorsionar la formación de precios y la asignación eficiente del capital, en detrimento de reglas claras, transparentes y equitativas en las que los proyectos compitan por recursos conforme a su perfil riesgo&amp;#8211;retorno.</p> <p>Finalmente, el uso de conceptos amplios e indeterminados, como "enfoque productivo", incrementa la incertidumbre regulatoria y podría afectar la confianza de los afiliados en la independencia de la gestión, generando incentivos no deseados con impactos negativos sobre la profundidad y estabilidad del sistema financiero.</p> <p>En atención a lo anterior, solicitamos respetuosamente reconsiderar la inclusión del Parágrafo 1 del artículo 2, o alternativamente, proceder a su eliminación. La identificación, evaluación y selección de proyectos debería permanecer en la esfera de la gestión privada de las AFP, bajo supervisión de la SFC, mientras que el rol del Gobierno debería concentrarse en crear condiciones habilitantes (seguridad jurídica, fortalecimiento institucional e infraestructura) que permitan que los proyectos sean atractivos por sus propios méritos, sin comprometer la independencia de las decisiones de inversión.</p> <p>La implementación de medidas sin amplio consenso técnico puede aumentar la percepción de riesgo país, lo que afecta a entidades financieras que necesitan de financiamiento internacional o de confianza de inversionistas extranjeros. Esto puede traducirse en mayores costos de fondeo externo para estas.</p> <p>Este PD no solo afecta a las AFP, sino que tiene efectos colaterales sobre el resto de las instituciones que conforman el sistema financiero, tanto en su capacidad de financiamiento y gestión de riesgos, como en la valoración de activos y la liquidez del mercado local. La medida puede incrementar la correlación entre los portafolios de las entidades financieras y de los fondos de pensiones a través de un mayor enfoque en activos domésticos, amplificando impactos ante shocks locales.</p>	No aceptada	<p>No se acoge la solicitud de eliminar el párrafo 1 del artículo 2, por cuanto este no introduce coadministración del portafolio ni afecta la autonomía decisoria de las AFP. Su finalidad es habilitante y de articulación, orientada a reducir asimetrías de información y costos de estructuración, ampliando el universo de proyectos e instrumentos potencialmente invertibles, sin sustituir el juicio técnico de las administradoras.</p> <p>En particular:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-No hay injerencia en decisiones de inversión. El párrafo faculta al Ministerio para promover un banco de proyectos y coordinar espacios de articulación, pero no crea obligaciones de inversión, no define asignaciones, ni reemplaza el rol de los comités de inversión y riesgo de las AFP. Las decisiones continúan rigiéndose por los principios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación, y por el deber fiduciario del artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</li> <li>-Complemento del marco prudencial. La existencia de espacios de coordinación para identificar oportunidades o estandarizar información no altera el esquema prudencial ni la supervisión basada en riesgos a cargo de la SFC. La estructuración o identificación de proyectos no equivale a su elegibilidad o adquisición por los fondos; cualquier inversión exige el cumplimiento de las reglas del régimen de inversiones y las políticas internas de gestión de riesgo.</li> <li>-Neutralidad y competencia. El diseño del banco de proyectos y de las mesas no configura un "canal privilegiado" ni un mecanismo de direccionamiento, sino un instrumento para ampliar oferta y mejorar eficiencia informacional. Los proyectos, públicos o privados, seguirán cumpliendo por recursos en función de su perfil riesgo-retorno y su compatibilidad con los activos admisibles del régimen. En todo caso, las AFP conservan la facultad de abstenerse de invertir si el proyecto o instrumento no cumple los criterios técnicos.</li> <li>-Conceptos amplios ("enfoque productivo"). El uso de expresiones generales responde a la necesidad de mantener un marco flexible que permita incorporar distintos tipos de proyectos e instrumentos dentro del universo admisible, sin prejuzgar su calidad crediticia ni su conveniencia. La determinación de si un vehículo es apto o no para inversión pensional corresponde a la evaluación de las AFP bajo su régimen fiduciario y al control posterior del supervisor.</li> </ul> <p>En síntesis, el párrafo cumple un rol de facilitación y coordinación para ampliar oportunidades de inversión local, sin menoscabar la independencia de los órganos de inversión de las AFP ni trasladar al Estado decisiones propias del gestor fiduciario.</p>
118	4/02/2026	Francisco Azuero Zúñiga, Jerome Sanabria Herrera y 22778 firmantes adicionales	General	<p>La presente comunicación, elaborada como comentario al proyecto de decreto de la referencia, tiene el respaldo de 22779 firmantes. La lista completa de las firmas puede consultarse en este link: <a href="https://docs.google.com/spreadsheets/d/1jLLVh1_g_WuinoZFkSmZMbW9s-3_gj9xA9DXgk/edit?gid=1757894434#gid=1757894434">https://docs.google.com/spreadsheets/d/1jLLVh1_g_WuinoZFkSmZMbW9s-3_gj9xA9DXgk/edit?gid=1757894434#gid=1757894434</a></p> <p>Bogotá 4 de febrero de 2026</p> <p>Doctor Germán Avila Plazas Ministro de Hacienda y Crédito Público</p> <p><b>Ref : Proyecto de decreto mediante el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión de activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias</b></p> <p>Respetado señor ministro,</p> <p>Los suscritos, afiliados a Fondos de Pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad, establecido en la Ley 100 de 1993, queremos comentar el proyecto de decreto de la referencia, proyecto publicado en la página web del Ministerio el pasado 20 de enero. Lo hacemos dentro del plazo establecido, aun cuando, como lo señalamos más adelante, el proyecto publicado no aporta toda la información necesaria para que los ciudadanos puedan juzgar de manera completa las motivaciones del gobierno que sustentan la probable expedición de esta norma. Los comentarios que queremos darle a conocer a usted son los siguientes:</p> <p>1.-El proyecto de decreto, en su parte considerativa, hace referencia a que, en cumplimiento del artículo 7 de la ley 1340 de 2009, "la Superintendencia de Industria y Comercio, mediante oficio radicado XXX XXXX de fecha XXXX de XXXX de 2026, rindió concepto considerando, entre otros que XXX". Así mismo, menciona el proyecto de decreto que "El Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera- URF aprobó el contenido del presente Decreto, mediante Acta del XX del XX de XXXX de 2026".</p> <p>Ninguno de los dos documentos citados con imprecisión en el proyecto de decreto ha sido publicado. Por lo anterior, no es posible examinar, ni eventualmente controvertir el concepto de la Superintendencia de Industria y Comercio, ni el contexto ni la forma como el Consejo Directivo de la URF tomó la decisión de aprobar el contenido del decreto mencionado.</p> <p>Por lo anterior, solicitamos respetuosamente al señor ministro que se pongan a disposición del público ambos documentos y que los términos para el plazo para hacer comentarios comiencen a contar a partir del momento en que ellos sean publicados.</p> <p>2.- Los afiliados a los fondos de pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad tenemos derecho a defender nuestro patrimonio. Vale la pena recordar lo que dice el artículo 97 de la ley 100 de 1993.</p> <p>* Los Fondos de Pensiones, conformados por el conjunto de las cuentas individuales de ahorro pensional y los que resulten de los planes alternativos de capitalización o de pensiones, así como los intereses, dividendos o cualquier otro ingreso generado por los activos que los integren, constituyen patrimonios autónomos, propiedad de los afiliados, independientes del patrimonio de la administradora.</p>	No Aceptada	<p>En relación con las solicitudes de publicación del concepto de abogacía de la competencia y del acta del Consejo Directivo, se precisa lo siguiente:</p> <p>(i) Participación y consulta pública. El proyecto se publicó para comentarios entre el 20 de enero y el 4 de febrero de 2026, conforme a las reglas de publicidad y participación ciudadana aplicables, y durante ese término se recibieron y tramitaron las observaciones presentadas por los ciudadanos y los distintos interesados.</p> <p>(ii) Acta del Consejo Directivo. El acta mencionada corresponde al documento que registra la deliberación y aprobación del texto final por parte del órgano colegiado. Su elaboración y formalización hace parte del trámite interno de cierre y será incorporada en la versión definitiva del acta.</p> <p>(iii) Abogacía de la competencia. La referencia al trámite de abogacía se realiza en el marco de las obligaciones legales del regulador. Sin perjuicio de lo anterior, la medida proyectada no configura restricciones anticompetitivas ni barreras a la competencia, toda vez que no prohíbe la inversión internacional ni discrimina por jurisdicción o emisor; se limita a ajustar un límite agregado dentro del marco vigente del régimen de inversión.</p> <p>En consecuencia, no se accede a reiniciar el término de comentarios, por cuanto la publicación se surtió conforme al procedimiento previsto y se garantizó el ejercicio de participación dentro del plazo establecido.</p>

119	4/02/2026	Francisco Azuero Zúñiga, Jerome Sanabria Herrera y 22778 firmantes adicionales	General	<p>4.2. Objeciones por razones de conveniencia</p> <p>El proyecto de decreto ocasionará un grave perjuicio a los afiliados de los fondos de pensiones por varias razones:</p> <p>a) Se obliga a liquidar activos en el exterior para poder traerlos a Colombia. Puesto que la propia naturaleza de las obligaciones pasivas de los fondos de pensiones es a largo plazo, una venta adelantada de estos activos, en plazos más cortos de los originalmente planeados por los administradores de los portafolios, se va a traducir necesariamente en una baja en la valoración de los activos, lo cual incidirá negativamente en el valor de las mesadas pensionales que recibirán los afiliados en el momento de disfrutar del derecho a la pensión. Valga la pena mencionar que el tipo de fondo de mayor riesgo (definido por la ley 1328 de 2009), deberá liquidar más de la mitad de las inversiones que tienen en el exterior. Es precisamente la población más joven, que está incluida en este tipo de fondo, la que está más expuesta a una desvaloración de sus ahorros. A ello se añade que el artículo 2 del proyecto de decreto obliga a que la totalidad del flujo proveniente de las nuevas cotizaciones se destine a inversiones nacionales hasta el punto en que sea necesario para dar cumplimiento al límite global establecido.</p> <p>b) Una de las condiciones básicas para una eficiente gestión de portafolio consiste en la diversificación de los activos en los cuales se invierte. La mayor concentración de los activos adquiridos por los fondos de pensiones que busca el proyecto de decreto aumentará necesariamente el riesgo (y por lo tanto las probabilidades de pérdida en su valor) del patrimonio de los afiliados. Ello, porque se restringen de manera importante los activos que pueden ser adquiridos, y se obliga a que concentre el riesgo de nuestros ahorros en el mercado colombiano. Como es conocido, dos de las tres grandes calificadoras de riesgo (S&amp;P y Fitch Ratings) leshan quitado a los títulos de largo plazo emitidos por el gobierno colombiano tanto en moneda extranjera, como en moneda local, el grado de inversión y la otra (Moody's) tiene a estos títulos en el nivel más bajo del grado de inversión. Por otra parte, es práctica común de las calificadoras que la mejor calificación posible para emisores de un país corresponde a la deuda soberana, es decir a los títulos emitidos por el gobierno de ese país. Vale recordar que en muchos países se le exige a los fondos de pensiones invertir solo en títulos que tengan grado de inversión, tanto por las regulaciones estatales como por la política de inversión de muchos fondos. Este incremento en el riesgo es una amenaza tangible al patrimonio de los afiliados a los fondos de pensiones del régimen de ahorro individual con solidaridad.</p> <p>c) Tal como lo señala la Contraloría General de la República, limitar la diversificación internacional podría traducirse en una menor rentabilidad ajustada por riesgo para los fondos de pensiones, afectando directamente el ahorro de millones de colombianos. Calcula además que reparar cerca de \$177, 8 billones invertidos hoy en el exterior, en un periodo de cinco años, con esta medida se podría dejar de percibir en rentabilidad el 3,7% sobre dichos recursos, equivalente a \$3,2 billones menos en las cuentas individuales de los afiliados.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario, por cuanto parte de la premisa de una liquidación obligatoria y anticipada de activos internacionales y de una reducción mecánica de la diversificación del portafolio, supuestos que no se desprenden del diseño integral del proyecto.</p> <p>-No hay obligación de desinvertir a cualquier costo. El PD establece un régimen de transición y exige un plan de ajuste que permite una convergencia gradual al límite global, procurando evitar ventas abruptas.</p> <p>-Adicionalmente, el artículo 2.6.12.1.28 contempla que, cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar la seguridad, rentabilidad o liquidez—incluyendo escenarios de costo de transacción material, afectación de frontera eficiente o condiciones de mercado no favorables— las AFP podrán mantener o realizar inversiones en el exterior, documentando el sustento técnico correspondiente. En consecuencia, el PD no configura una orden de venta “en plazos más cortos” de manera incondicionada.</p> <p>-Diversificación y riesgo país. El PD no elimina la inversión internacional ni la utiliza como “excepción discrecional”, por el contrario, preserva un espacio para la diversificación y prevé un mecanismo para priorizar el deber fiduciario cuando el cumplimiento del límite global genere un deterioro de la relación riesgo-retorno del portafolio agregado. La gestión del riesgo soberano y de concentración se mantiene bajo responsabilidad de las AFP dentro del marco de la Ley 100 y del Decreto 2555, y el PD no modifica los estándares prudenciales de elegibilidad ni el sistema de control y vigilancia.</p> <p>-Afirmaciones sobre impactos cuantitativos. Las estimaciones citadas por el comentario (incluidas referencias externas sobre pérdidas de rentabilidad) corresponden a supuestos específicos que no necesariamente reflejan la forma como operará el PD, en particular por la presencia del régimen de transición, el ajuste vía flujos y la salvaguarda del artículo 2.6.12.1.28. Por lo mismo, el análisis relevante para la aplicación del PD es el de la AFP en su plan de ajuste y sus soportes técnicos, bajo supervisión de la SFC, de manera consistente con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>En síntesis, el PD no impone una recomposición que desconozca el deber fiduciario: condicional a la convergencia al límite al cumplimiento de seguridad, rentabilidad y liquidez, y prevé flexibilidad técnica para evitar perjuicios al afiliado.</p>
120	4/02/2026	Francisco Azuero Zúñiga, Jerome Sanabria Herrera y 22778 firmantes adicionales	General	<p>d) La repatriación de capitales del exterior puede ocasionar una revaluación inconveniente del peso colombiano, que afectará aun más la capacidad competitiva de los productores nacionales que compiten tanto en el mercado exterior, como el nacional. Desde el 1 de enero de 2025 hasta la fecha el peso colombiano se ha revaluado en un 13,1% y la tasa real de cambio, que tiene en cuenta la inflación registrada en Colombia frente a la de los países que compiten con ella en los mercados internacionales, se ha revaluado en un 12% entre diciembre de 2024 y diciembre de 2025.</p> <p>e) Es claro, el mismo documento de la URF lo reconoce, que el mercado de capitales colombianos, por su escaso desarrollo, no tiene la capacidad de absorción de todos los recursos que se repatriarán en los próximos cinco años. Aplicando conceptos básicos de economía, el exceso de oferta de recursos, enfrentado a una demanda escasa de títulos tanto en renta fija como en renta variable, se traducirá necesariamente en una disminución de los rendimientos a obtener por los ahorradores; entre ellos, los correspondientes a los fondos de pensiones. Por otra parte, la Contraloría General de la República ha señalado que no se tiene certeza sobre los proyectos de inversión nacional o alternativas locales capaces de absorber la proporción de inversión nacional exigida.</p> <p>f) Existe un postulado básico en la literatura sobre política económica. Se trata del principio de Tinbergen, formulado por el economista del mismo nombre, premio nobel de Economía 1969, y que formula la imposibilidad de maximizar con un solo instrumento dos objetivos de política económica. El proyecto de decreto busca supuestamente dinamizar el mercado de capitales en Colombia, objetivo que lo lleva a sacrificar la rentabilidad y a aumentar el riesgo que asumimos los afiliados al Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.</p> <p>g) Como lo señala la Contraloría General de la República en el documento ya citado, el proyecto de decreto se traduce en un riesgo fiscal enorme para las finanzas nacionales, porque la reducción en los recursos transferidos desde las AFP, producto de menores rendimientos, incrementaría el déficit actuarial y obligaría al Estado a destinar mayores recursos fiscales para garantizar el pago de las pensiones, especialmente entre 2037 y 2052.</p> <p>Por las razones legales y de conveniencia expuestas, amparados en el derecho de petición contemplado en el artículo 23 de la Constitución y en la Ley 1755 de 2015, solicitamos atentamente lo siguiente:</p> <p>1- Correr los términos para que otros ciudadanos tengan derecho a opinar sobre el decreto de la referencia. Estos términos deberían empezar a cumplirse a partir del día en que se adjunte a su publicación los documentos de la Superintendencia de Industria y Comercio y de la Unidad Administrativa Especial Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera a que hacen referencia los considerandos del decreto</p> <p>2- Abstenerse de emitir el mencionado decreto, por lo perjuicios que indudablemente ocasionará a los afiliados del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.</p> <p>Cordial saludo,</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario ni las solicitudes formuladas, por las siguientes razones:</p> <p>-Efectos cambiarios. El comentario asume que el PD generará una repatriación masiva y monetización inmediata de activos externos que presionaría la tasa de cambio. Sin embargo, el PD contempla gradualidad y un plan de ajuste, y no establece una obligación de venta indiscriminada. Además, el artículo 2.6.12.1.28 permite mantener inversiones internacionales cuando existan razones objetivas vinculadas a la protección del portafolio (seguridad, rentabilidad y liquidez). Por tanto, no es procedente derivar efectos cambiarios necesarios y directos de una trayectoria que el propio PD no impone de manera incondicionada.</p> <p>-Capacidad de absorción del mercado local. El PD reconoce que la canalización hacia activos nacionales requiere condiciones habilitantes y, por ello, incluye herramientas para facilitar la estructuración de oportunidades (banco de proyectos y articulación) y, especialmente, una salvaguarda fiduciaria para evitar que la ausencia de proyectos/instrumentos admisibles obligue a decisiones contrarias al interés del afiliado. En ese sentido, si la oferta local no presenta instrumentos adecuados, dicha circunstancia puede constituir razón objetiva para no converger al límite, evitando recomposiciones ineficientes.</p> <p>-La medida no persigue maximizar dos objetivos con un solo instrumento en detrimento del afiliado. El PD mantiene como restricción principal la del artículo 100 de la Ley 100 de 1993: las decisiones de inversión deben realizarse bajo criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación, y la convergencia al límite global está condicionada a no vulnerar esos principios. La promoción de iniciativas para ampliar oferta local (banco de proyectos/mesas) es un componente habilitante, pero no sustituye el mandato fiduciario ni impone asignaciones específicas.</p> <p>-Riesgo fiscal. El comentario plantea escenarios de impacto actuarial y fiscal que presuponen una reducción necesaria y persistente de la rentabilidad. El PD, leido en su integridad, incorpora un mecanismo para evitar que el cumplimiento del límite se traduzca en deterioro de la relación riesgo-retorno: si ello ocurre, opera la cláusula de razones objetivas del artículo 2.6.12.1.28, con lo cual el resultado no es un detrimento automático de rendimientos por mandato regulatorio.</p> <p>Solicitudes de renicio de términos y abstención de expedir el decreto. No se accede a reiniciar el término de comentarios ni a abstenerse de expedir el acto por vía de este trámite, dado que la publicación para participación ciudadana se surtió en el periodo previsto y las observaciones recibidas fueron atendidas conforme al procedimiento aplicable. En todo caso, el contenido final del acto se definirá a partir de la evaluación integral del expediente y de los ajustes normativos pertinentes.</p>
121	4/02/2026	Compite - Sebastian Trujillo	2	<p><b>Erosión potencial de eficiencia del portafolio</b></p> <p>La introducción de un límite del 30% a la inversión externa que pueden hacer las AFPs, combinada con la obligación transitoria de destinar la totalidad de los nuevos flujos de cotización a activos nacionales hasta alcanzar dicho umbral, contradice el principio central de la teoría de portafolio, según el cual la diversificación amplia es un mecanismo clave para maximizar la rentabilidad esperada ajustada por riesgo. Al restringir el universo de activos elegibles por criterios regulatorios y no por criterios financieros, se reduce el espacio de optimización del portafolio y se limita la capacidad de las AFP para construir combinaciones eficientes en horizontes de largo plazo. Por ejemplo, en el caso colombiano, la diversificación internacional es clave para maximizar la rentabilidad pues permite mitigar los riesgos locales. En este contexto, ANIF ha estimado que la implementación del decreto tendría un impacto negativo sobre la rentabilidad de los portafolios pensionales, lo que se traduciría en una reducción aproximada del 24,3% en el valor acumulado del ahorro pensional al momento de la jubilación. Este resultado contrasta directamente con la memoria justificativa del decreto que sostiene que el ajuste no generaría “impactos materiales adversos sobre la rentabilidad ni la diversificación de los portafolios”. Finalmente, y dado que la inversión financiera se desarrolla estructuralmente en un entorno no determinístico y probabilista, la función de la regulación no puede ser anticipar trayectorias específicas de los mercados, sino diseñar reglas que mejoren sistemáticamente la distribución de probabilidades de retorno en el largo plazo</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario, en tanto asume que el límite global implica necesariamente una pérdida estructural de eficiencia y una reducción predeterminada de rentabilidad, sin considerar los elementos de diseño del PD orientados a preservar la optimización riesgo-retorno y el deber fiduciario.</p> <p>-Marco prudencial y optimización del portafolio. El PD no reemplaza criterios financieros por criterios políticos en la selección de activos. Las AFP continúan obligadas a administrar los recursos conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993 y al régimen de inversiones compilado en el Decreto 2555 de 2010. En consecuencia, la construcción de portafolios debe seguir obedeciendo a análisis técnicos de diversificación, liquidez y rentabilidad ajustada por riesgo.</p> <p>-Gradualidad, plan de ajuste y salvaguarda. La convergencia al límite global se implementa mediante régimen de transición y plan de ajuste, y está acompañada de la disposición del artículo 2.6.12.1.28, que permite mantener o realizar inversiones en el exterior cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite sin afectar seguridad, rentabilidad o liquidez. Por tanto, el PD no impone una reducción rígida del universo invertible “a cualquier costo”, ni obliga a sacrificar eficiencia financiera del portafolio.</p> <p>-Sobre estimaciones específicas. Los resultados cuantitativos citados dependen de supuestos sobre trayectorias de retornos, tipo de cambio, composición de activos y ausencia de mecanismos de flexibilidad. El PD incorpora explícitamente un mecanismo de excepción técnica (razones objetivas documentadas) precisamente para evitar que la convergencia al límite se traduzca en desplazamientos ineficientes de la frontera eficiente o deterioros de la rentabilidad ajustada por riesgo.</p> <p>En síntesis, el PD preserva el mandato de optimización y prevé un mecanismo técnico de salvaguarda para impedir que el límite global genere afectaciones materiales a la eficiencia del portafolio administrado por las AFP.</p>

122	4/02/2026	Compite - Sebastian Trujillo	2	<p><b>Tensión con estándares internacionales de regulación pensional.</b></p> <p>Desde el punto de vista de estándares internacionales, la medida entra en conflicto directo con las Directrices de la OCDE sobre gestión de activos de fondos de pensiones, que establecen que la regulación no debe imponer niveles mínimos obligatorios de inversión ("floors") por categoría de activos, salvo de manera excepcional, temporal y por razones prudenciales estrictas (Guideline 4.12: "should not prescribe a minimum level of investment (floors) for any given category of investment, except on an exceptional and temporary basis and for compelling prudential reasons"), y que deben evitarse límites regulatorios que inhiban la diversificación adecuada o el uso de técnicas modernas de gestión de riesgo y calce activo-pasivo (Guideline 4.13: "Portfolio limits that inhibit adequate diversification..."). Adicionalmente, la OCDE señala explícitamente que la inversión internacional por parte de los fondos de pensiones no debe ser prohibida y debe formar parte del manejo prudencial del portafolio (Guideline 4.17: "Investment abroad by pension funds should not be prohibited"). En este caso, aunque el decreto no fija activos específicos, el uso obligatorio de los flujos nuevos como mecanismo de convergencia al límite opera de facto como un piso doméstico implícito, introduciendo un sesgo regulatorio que no está sustentado en criterios prudenciales financieros sino en objetivos de reasignación productiva. Por último, tampoco existe una motivación técnica que sustente que el nivel óptimo del límite de inversión externa para las AFP sea exactamente 30%.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. Si bien las Directrices de la OCDE constituyen referentes internacionales relevantes, el proyecto de decreto no prohíbe la inversión en el exterior ni impone asignaciones obligatorias por clase de activo, y su diseño incorpora salvaguardas prudenciales consistentes con el enfoque de gestión de riesgos.</p> <p>Además los límites establecidos en el Decreto 2555 de 2010, han sido reportados ante la OCDE y obran en el documento</p> <p>-No hay prohibición de inversión internacional. El decreto mantiene la posibilidad de invertir en el exterior dentro del límite global y, además, prevé que, cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite sin afectar seguridad, rentabilidad o liquidez, las AFP puedan mantener o realizar inversiones en el exterior, conforme al artículo 2.6.12.1.28, documentando el sustento técnico correspondiente. En ese sentido, la medida no contraría los principios de la OCDE.</p> <p>-La regla operativa sobre destinación de flujos durante la transición busca ordenar la convergencia gradual al límite global, pero no prescribe un mínimo estructural de inversión por categoría de activo ni obliga a adquirir activos específicos. En todo caso, dicha dinámica queda condicionada por el cumplimiento del deber fiduciario y por la posibilidad de activar la cláusula de razones objetivas cuando el mercado local no ofrezca alternativas compatibles con el mandato prudencial.</p> <p>-El nivel del 30% responde a una decisión regulatoria dentro del marco prudencial doméstico. El artículo 100 de la Ley 100 de 1993 atribuye al Gobierno la definición de límites de inversión bajo criterios de riesgo, seguridad, rentabilidad y liquidez. El decreto se estructura como un ajuste gradual y no como una restricción absoluta, preservando la capacidad técnica de las AFP para sostener estrategias de diversificación y calce, en la medida en que el propio decreto contempla mecanismos para evitar desplazamientos ineficientes de la frontera riesgo-retorno.</p>
123	4/02/2026	Compite - Sebastian Trujillo	2	<p><b>Asignación forzada del ahorro pensional y riesgo de absorción ineficiente.</b></p> <p>La reasignación obligatoria del ahorro pensional hacia el mercado doméstico ocurre en un contexto de capacidad limitada de absorción de inversión por parte de proyectos productivos con madurez técnica y financiera suficiente y sobre todo con debilidades en los procesos de licenciamiento. Aunque el Gobierno señala al Plan Maestro de Transporte Intermodal (= COP 115,5 billones) como vehículo potencial de absorción, una fracción relevante de los proyectos de infraestructura enfrenta cuellos de botella regulatorios, ambientales y de consulta previa que retrasan su estructuración y ejecución, reduciendo su elegibilidad efectiva como activos invertibles en el corto y mediano plazo. En ausencia de un pipeline robusto de proyectos con cierre financiero viable y licenciamiento la medida terminaría haciendo que el grueso de los recursos se concentren de manera residual en títulos de deuda pública (TES), no por criterios óptimos de asignación de portafolio sino por falta de alternativas domésticas, entre otras razones por la poca profundidad del mercado accionario colombiano. Adicional a lo anterior, la regulación de la inversión de las AFP no tiene como finalidad promover el desarrollo de la infraestructura nacional, sino asegurar que el ahorro pensional se invierta conforme a criterios de rentabilidad, seguridad y liquidez. Tampoco le corresponde impulsar el desarrollo del mercado de capitales doméstico como objetivo propio. En este último caso, la reasignación forzada de recursos no profundiza el mercado de capitales, ya que su desarrollo no depende de aumentos transitorios de liquidez, sino de condiciones estructurales que amplíen la oferta de activos, la liquidez y los mecanismos de formación de precios.</p>	No aceptada	<p>No se acoge el comentario, en tanto parte del supuesto de una reasignación forzosa incondicionada hacia activos domésticos y de una concentración inevitable en TES, lo cual no se deriva del diseño integral del proyecto.</p> <p>-Gradualidad y gestión del ajuste. El decreto prevé un régimen de transición y la obligación de presentar un plan de ajuste, precisamente para evitar recomposiciones abruptas y permitir que la convergencia se materialice de manera ordenada, atendiendo condiciones de mercado, profundidad y ventanas de liquidez.</p> <p>-Salvaguarda fiduciaria frente a ausencia de oferta invertible. El artículo 2.6.12.1.28 establece que, si existen razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar seguridad, rentabilidad o liquidez (por ejemplo, insuficiencia de instrumentos locales aptos, restricciones de liquidez o deterioro de la relación riesgo-retorno), la AFP podrá mantener o realizar inversiones en el exterior mientras subsistan esas condiciones, con soporte técnico documentado. En consecuencia, la medida no obliga a canalizar recursos hacia alternativas domésticas que no sean consistentes con el mandato prudencial.</p> <p>Sobre TES y concentración. La eventual variación en la demanda por TES depende de la política de inversión y de la asignación estratégica de cada AFP dentro de los límites vigentes. Además, el marco regulatorio ya contempla restricciones a la concentración en deuda pública dentro del régimen de inversiones. Por lo tanto, no es correcto afirmar que el diseño del decreto "terminará" necesariamente en una concentración residual en TES.</p>
124	4/02/2026	Compite - Sebastian Trujillo	2	<p><b>Tensión con el marco constitucional y legal del ahorro pensional.</b></p> <p>El decreto podría enfrentar cuestionamientos jurídicos en la medida en que sus efectos prácticos terminen subordinando la lógica de administración prudente del ahorro pensional a objetivos de financiamiento interno, lo cual puede entrar en tensión con el Artículo 48 de la Constitución Política, que protege la destinación específica de los recursos de la seguridad social y prohíbe su utilización para fines distintos al sistema. Adicionalmente, la medida podría afectar el cumplimiento del mandato establecido en el Artículo 100 de la Ley 100 de 1993, que exige que los recursos de los fondos de pensiones se inviertan con el fin de garantizar su seguridad, rentabilidad y liquidez, en la medida en que una restricción exógena (regulatoria) del universo de inversión reduzca la diversificación del portafolio y deteriore el perfil riesgo-retorno de los afiliados, sin que exista evidencia técnica suficiente que demuestre neutralidad o mejora financiera frente al esquema actual.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. El proyecto se enmarca en la competencia normativa prevista en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, que faculta al Gobierno Nacional para establecer límites de inversión buscando garantizar seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro pensional.</p> <p>-No hay desviación de destinación. El decreto no cambia la titularidad ni la destinación pensional de los recursos, ni ordena financiar instrumentos específicos del Estado. Se trata de un ajuste al límite global de exposición a activos del exterior dentro del régimen de inversiones, manteniendo que las decisiones de inversión se adopten bajo los principios del artículo 100 de la Ley 100.</p> <p>-La administración prudente y el deber fiduciario prevalecen. El decreto incorpora expresamente un mecanismo para evitar que el cumplimiento del límite global implique deterioro del perfil riesgo-retorno: el artículo 2.6.12.1.28 permite que, ante razones objetivas (jurídicas, técnicas o financieras) que impidan cumplir el límite sin afectar seguridad, rentabilidad o liquidez, las AFP puedan mantener o realizar inversiones en el exterior, documentando el sustento técnico. Por tanto, no se configura una restricción "exógena" que obligue a sacrificar diversificación o eficiencia del portafolio.</p> <p>-No se acredita la incompatibilidad constitucional alegada. La intervención regulatoria en el régimen de inversiones es parte del diseño legal del RAIS y del esquema de multifondos, y no equivale a destinar recursos de la seguridad social a fines distintos, en la medida en que el objetivo operativo sigue siendo la administración prudencial del ahorro para pensiones bajo estándares de seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación.</p>
125	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente		<p><b>I. INCONVENIENCIA DEL PROYECTO DE DECRETO</b></p> <p>a. Las limitantes a la inversión no están del lado del financiamiento</p> <p>Los Fondos de Pensiones Obligatorias tienen actualmente importantes inversiones en el mercado de capitales local, no solo en activos tradicionales (acciones y bonos) sino también en vehículos que irrigan recursos a sectores productivos como infraestructura, construcción, entre muchos otros. Tales inversiones pueden ser evidenciadas en el reporte detallado de portafolios divulgado mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 351).</p> <p>En adición a las inversiones muy cuantiosas en activos tradicionales (mayores tenedores de TES, importantes tenedores de acciones y bonos), los Fondos de Pensiones Obligatorias cuentan con inversiones en la categoría de inversiones admisibles "Fondos de capital privado local" enunciado por el subnumeral 1.10 del artículo 2.6.12.1.2 del Decreto 2555 de 2010. Incluso, el mencionado reporte detalla no solo la inversión actual sino también los compromisos pendientes de ser llamados por los respectivos gestores profesionales de los fondos de capital privado. Tal nivel de compromisos firmados y aún no llamados en los FCP locales (infraestructura, inmobiliarios, capital y deuda privada), demuestra que el ritmo de absorción de recursos de este sector es profundamente gradual, y que no ha tenido obstaculización para su desarrollo desde la oferta de recursos de los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>Sumado a ello, la debida diligencia realizada previamente de estas oportunidades de inversión, el desempeño observado de estas, y la documentación posterior que acompaña nuestro ejercicio de monitoreo de estas inversiones, podría nutrir un diagnóstico objetivo y acertado de la URF de los elementos que realmente ralentizan el desarrollo eficaz del sector de infraestructura desde la óptica de un inversionista institucional. Las actuales inversiones en el sector de infraestructura de los Fondos de Pensiones Obligatorias en Colombia han sido realizadas en atención exclusiva a los intereses del ahorro pensional de nuestros afiliados según el mandato de la ley 100 de 1993 y las finalidades constitucionales del ahorro pensional protegidas por el artículo 48 de nuestra Carta Política.</p> <p>Bajo este marco, consideramos que el decreto actual sembrará incentivos de "selección adversa" para los Fondos de Pensiones Obligatorias y erosiona los incentivos de orientación a la excelencia que deben tener los gestores profesionales de fondos de capital privado local para poder atraer y competir por el capital.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge el comentario. Si bien es cierto que los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO) mantienen una participación relevante en el mercado de capitales local, incluyendo inversiones significativas en fondos de capital privado, infraestructura y otros vehículos productivos, ello no excluye la existencia de oportunidades adicionales de inversión que puedan desarrollarse y estructurarse bajo condiciones compatibles con el mandato prudencial del sistema.</p> <p>-Existencia de demanda estructural de recursos de largo plazo. En el proceso de elaboración del proyecto normativo, la URF adelantó mesas técnicas con entidades públicas y privadas (DNP, FDN, ANI, Grupo Bicentenario, direcciones de AFP, Colecapital, CCI, Asobolsa, Bolsa de Valores, entre otros) para identificar el portafolio potencial de proyectos con horizontes de ejecución, perfil de riesgo y plazos compatibles con inversionistas institucionales. Los ejercicios de planeación sectorial y fiscal evidencian una demanda estructural de recursos de largo plazo en sectores como infraestructura, movilidad, energía y transición energética.</p> <p>-Necesidad de fortalecer la estructuración y articulación. Los diagnósticos compartidos en dichos espacios señalaron que la limitación no radica exclusivamente en la disponibilidad de recursos, sino también en aspectos de estructuración, estandarización de instrumentos, asignación de riesgos y articulación público-privada. En ese contexto, el decreto incorpora mecanismos habilitantes (banco de proyectos y espacios de coordinación) orientados a ampliar y organizar la oferta de iniciativas invertibles bajo el régimen vigente, sin sustituir el análisis técnico propio de las AFP.</p> <p>-No se alteran los incentivos fiduciarios ni la competencia por capital. El proyecto no impone asignaciones obligatorias a vehículos específicos ni modifica los criterios de elegibilidad del régimen de inversiones. Las AFP continúan adoptando decisiones con plena autonomía, en cumplimiento del artículo 100 de la Ley 100 de 1993. Asimismo, el artículo 2.6.12.1.28 prevé que, si no existen alternativas locales que cumplan condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, podrán mantenerse o realizarse inversiones en el exterior con sustento técnico documentado. En consecuencia, no se configura un incentivo estructural a la "selección adversa", ni se desincentiva la excelencia en la estructuración de proyectos, dado que cualquier inversión deberá competir bajo parámetros de riesgo-retorno y estándares fiduciarios.</p> <p>En suma, el decreto busca ampliar y ordenar el universo potencial de oportunidades de inversión de largo plazo, preservando la autonomía técnica de las AFP y el mandato prudencial que rige la administración del ahorro pensional.</p>

126	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>b. Tensión entre el mandato fiduciario y fines de política económica</p> <p>La incorporación de un límite global a las inversiones en el exterior debe ser analizada con especial cautela, dadas las implicaciones que dicha medida puede generar sobre la gestión eficiente de los portafolios y la protección de los recursos de los afiliados. La imposición de un límite agregado a este tipo de inversiones podría generar distorsiones en la asignación de activos, restringir la capacidad de respuesta de las administradoras frente a las condiciones del mercado y afectar negativamente el cumplimiento del deber fiduciario que orienta la gestión de los fondos de pensiones.</p> <p>Los argumentos que evidencian la inconveniencia de la medida propuesta se encuentran alineados con los análisis realizados por distintos entes de control y agremiaciones, entre ellos la Contraloría General de la República. 1. Dicho organismo concluyó, entre otros aspectos, que “una asignación de recursos orientada más por necesidades fiscales que por criterios técnicos y financieros podría comprometer la estabilidad y el crecimiento de estos ahorros en el largo plazo.” Lo anterior, toda vez que “no se tiene certeza sobre los proyectos de inversión o alternativas locales capaces de absorber la proporción de inversión nacional dentro de los portafolios de las AFP, que pasaría del 51% actual al 69%, esto es, un 18% adicional.” Asimismo, precisa que “una menor rentabilidad de los fondos no solo afecta directamente el ahorro de los trabajadores, sino que también aumenta la presión sobre las finanzas públicas” por lo cual, el Estado Colombiano estaría en la obligación de “destinar mayores recursos fiscales para garantizar el pago de las pensiones, especialmente entre 2037 y 2052.”</p> <p>Desde esta perspectiva, lo consagrado en el proyecto de decreto va en contra de la destinación constitucional exclusiva y específica de los recursos pensionales, en la medida en que prioriza otros intereses de política pública, sin considerar el mejor interés de los afiliados al sistema pensional, que es la obligación primigenia del régimen de inversiones del ahorro pensional. La Corte Constitucional ha reiterado que el legislador solo puede adoptar medidas que “garanticen razonablemente el poder adquisitivo constante de los recursos destinados a pensiones”, lo cual presupone que dichos recursos no pueden ser orientados hacia fines estatales o políticos que comprometan esa finalidad esencial. En la Sentencia C-227 de 2023, la Corte es explícita al señalar que el sistema debe preservar su capacidad financiera sin que las decisiones regulatorias comprometan su cobertura ni su sostenibilidad, pues los recursos deben asegurar que los pensionados “reciban los recursos necesarios para vivir en condiciones dignas”, dentro de las limitaciones fácticas y económicas del sistema.</p> <p>Bajo ese marco jurídico, cualquier intervención estatal que imponga inversiones forzosas a los gestores de pensiones, por ejemplo, obligándolos a adquirir activos específicos para financiar proyectos estatales, altera la naturaleza finalista de esos recursos y puede resultar contraria a la Constitución. Ello se debe a que tales decisiones desplazan el interés exclusivo del afiliado por el interés fiscal o de política pública del Estado, afectando potencialmente la capacidad futura del sistema para cumplir su función de pago de mesadas, y por tanto vulnerando los principios de sostenibilidad y destinación específica desarrollados por la Corte.</p> <p>Dado que la sostenibilidad financiera del sistema constituye un límite constitucional expreso, toda medida que desvíe los recursos pensionales a propósitos distintos a asegurar el pago presente y futuro de las prestaciones (incluso bajo la apariencia de promover fines estatales legítimos) puede ser incompatible con el estándar fijado por la jurisprudencia, en la medida en que compromete la destinación exclusiva y la seguridad financiera del sistema, pilares indispensables para la vigencia del derecho a la pensión en condiciones dignas.</p> <p>Resulta fundamental advertir que la competencia del Gobierno para modificar el régimen de inversiones de los fondos de pensiones no es plena, sino que se encuentra estrictamente delimitada por la existencia de una ley marco en esta materia. La Corte Constitucional ha sostenido reiteradamente que cuando la Constitución asigna al Congreso la expedición de leyes marco, el Ejecutivo únicamente puede desarrollar los criterios, parámetros y finalidades fijadas por el legislador, sin ampliarlos, sustituirlos ni introducir nuevos objetivos de política pública no contemplados en la ley. Así lo ha establecido en sentencias como la C-397 de 1995, la C-089 de 2002, la C-608 de 2012 y la C-150 de 2015, en las que se precisa que el reglamento que excede o altera los fines definidos por la ley marco incurre en un uso inconstitucional de la potestad reglamentaria.</p> <p>En este caso, la Ley 100 de 1993, norma marco en materia de inversiones de los fondos de pensiones, establece como fines exclusivos de la inversión de los recursos pensionales la <b>garantía de seguridad, rentabilidad y liquidez en beneficio de los afiliados. Entre otros, además, han sido reconocidos por la Corte Constitucional como límites materiales que impiden</b></p>	<p>No se acoge la observación. El proyecto de decreto no sustituye el mandato fiduciario de las AFP ni introduce fines ajenos a los definidos por la Ley 100 de 1993. Por el contrario, se enmarca expresamente en el artículo 100 de dicha ley, que faculta al Gobierno Nacional para establecer límites y condiciones del régimen de inversiones procurando la mejor rentabilidad ajustada por riesgo dentro del esquema de multifondos.</p> <p>-Competencia reglamentaria dentro de la ley marco. La definición de límites máximos de exposición a determinadas categorías de activos, incluida la inversión en el exterior, constituye una materia expresamente deferida al reglamento por la Ley 100. La fijación de un límite global no altera los fines del régimen ni introduce nuevos objetivos sustantivos, sino que ajusta parámetros prudenciales dentro del marco legal vigente.</p> <p>-Prevalencia del deber fiduciario. El proyecto incorpora un mecanismo específico (artículo 2.6.12.1.28) que permite a las AFP mantener o realizar inversiones en el exterior cuando existan razones objetivas —jurídicas, técnicas o financieras— que impidan cumplir el límite sin afectar seguridad, rentabilidad o liquidez. En consecuencia, el cumplimiento del deber fiduciario prevalece sobre la convergencia formal al límite, evitando que la regulación obligue a decisiones contrarias al interés del afiliado.</p> <p>-No hay destinación indebida ni inversión forzosa en activos específicos. El decreto no ordena adquirir instrumentos determinados ni financiar proyectos estatales concretos. Tampoco altera la titularidad ni la destinación pensional de los recursos. La inversión continúa sujeta a criterios de rentabilidad ajustada por riesgo y a la evaluación autónoma de cada AFP, bajo supervisión de la Superintendencia Financiera.</p> <p>-Citas jurisprudenciales. Las sentencias mencionadas en el comentario no versan sobre la imposibilidad de establecer límites prudenciales en el régimen de inversiones ni prohíben ajustes regulatorios dentro del marco de la ley. El estándar constitucional exige proteger la destinación pensional y la sostenibilidad del sistema, lo cual no se ve comprometido por un ajuste gradual que preserve mecanismos de flexibilidad técnica. Por ejemplo, la sentencia C-227 de 2023 con ponencia del magistrado Eduardo Alfonso Correa Valencia, refiere a la Demanda de inconstitucionalidad en contra del artículo 14 (parcial) de la Ley 100 de 1993, “[p]or la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones”, en específico sobre “con el objeto de que las pensiones de vejez o de jubilación, de invalidez y de sustitución o sobrevivientes, en cualquiera de los dos regímenes del sistema general de pensiones, mantengan su poder adquisitivo constante, se reajustarán anualmente de oficio, el 1o. de enero de cada año, según la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor, certificado por el DANE para el año inmediatamente anterior. No obstante, las pensiones cuyo monto mensual sea igual al salario mínimo legal mensual vigente, serán reajustadas de oficio cada vez y con el mismo porcentaje en que se incrementa dicho salario por el Gobierno”, cuya parte resolutiva indica “luego de reiterar su jurisprudencia sobre el amplio margen de libertad de configuración que tiene el legislador en materia pensional y sobre el derecho a la vida digna y al mínimo vital, esta Corporación se refirió a la variación porcentual del IPC, a la tasa de inflación, al incremento anual del salario mínimo y a la relación de dichos conceptos con el mantenimiento del poder adquisitivo del dinero. A partir de esas consideraciones generales, la Corte Constitucional declaró a la exigible la expresión “según la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor”, contenida en el artículo 14 de la Ley 100 de 1993, por el cargo analizado, relativo a la vulneración del derecho a la vida digna que se desprende de los artículos 1 y 2 de la Constitución, 117. Para la Sala, la expresión acusada es constitucional por los siguientes tres motivos”, sin tratar el tema que refiere en</p>
127	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>c. Restricción incompatible con recomendaciones de la Misión del Mercado de Valores y últimas actualizaciones normativas del proceso de inversión</p> <p>En el año 2019, la Misión del Mercado de Capitales, con el acompañamiento de la URF, tuvo como propósito realizar un diagnóstico del estado del mercado y formular recomendaciones orientadas, entre otros aspectos, a mejorar la gestión de los recursos administrados por los inversionistas institucionales, bajo los principios de liquidez, seguridad y rentabilidad. En virtud de ello, la Misión recomendó que la regulación del régimen de inversiones de dichos inversionistas superara el enfoque tradicional basado en reglas, cupos y límites, y avanzara hacia un modelo centrado en la gestión integral de los riesgos, atendiendo de manera prioritaria el mejor interés de los distintos grupos de afiliados.</p> <p>Con base en lo anterior, se buscaba dejar atrás el enfoque sustentado en límites estrictos para migrar hacia un esquema apoyado en el principio del hombre prudente y diligente, otorgando a las AFP una mayor responsabilidad en la gestión de las inversiones. El propósito de este cambio era avanzar respecto del modelo vigente desde la creación de los fondos de pensiones, el cual respondía a un marco regulatorio más rígido. En coherencia con estas recomendaciones, se expidió el Decreto 1393 de 2020, mediante el cual se eliminaron los límites estrictos que aplicaban a los Fondos de Capital Privado y a los activos alternativos, delegando en las juntas directivas de cada entidad la definición de tales parámetros.</p> <p>Ahora bien, en concordancia con lo anterior, la Superintendencia Financiera de Colombia mediante el concepto 2021103563-001-000, del 21 de junio de 2021 determinó que la administración de los fondos de pensiones “deberá realizarse en las mejores condiciones posibles para los afiliados, teniendo en cuenta, pero sin limitarse a análisis riesgo-retorno, horizonte de tiempo de las inversiones, las características de las operaciones, la diversificación de las inversiones, la situación del mercado al momento de efectuar operaciones, los costos asociados a las inversiones, las oportunidades para generar valor.”</p> <p>Asimismo, reitera que “la flexibilización de los procesos de inversión con cargo a los recursos administrados, obedece a que las sociedades administradoras de los recursos pensionales son entidades profesionales que cuentan con la capacidad para construir portafolios de inversión de manera óptima donde sean atendidas las distintas variables que tendría en cuenta un experto en la administración de recursos pensionales, dentro de las condiciones más favorables para los afiliados.” De lo expuesto, manifestamos que las condiciones de mercado frente a lo señalado en el concepto no se han modificado, por lo cual, no existe razón justificable para los cambios que se proponen.</p> <p>Asimismo, la expedición de un decreto en los términos propuestos resulta contrario a las recomendaciones formuladas por la Misión del Mercado de Capitales y constituiría un retroceso frente a la adopción de mejores prácticas y estándares internacionales en la administración de los fondos de pensiones. Al reinstaurar restricciones rígidas, se limitaría la capacidad de las entidades administradoras para estructurar portafolios eficientes, ajustados al perfil de riesgo y al interés de los afiliados.</p> <p>En este sentido, las propuestas normativas deberían orientarse a fortalecer la autonomía de los administradores en la toma de decisiones de inversión, permitiéndoles evaluar integralmente todos los factores necesarios para ajustar adecuadamente la relación riesgo-retorno. Estas decisiones, por supuesto, deben responder a los objetivos específicos de cada fondo, así como a su perfil de riesgo y horizonte de inversión. La imposición de límites inflexibles, por el contrario, restringe la gestión eficiente de los portafolios.</p> <p>Restringir el acceso de los portafolios a activos con rentabilidades competitivas en los mercados internacionales puede generar impactos significativos en la capacidad de optimizar el rendimiento ajustado por riesgo de cada uno de los portafolios administrados. Ahora bien, en un sistema en el que la rentabilidad es un componente fundamental para asegurar pensiones adecuadas, cualquier medida que limite la gestión técnica o reduzca la flexibilidad de inversión de los administradores termina afectando directamente a los afiliados.</p>	<p>No se acoge el comentario. Las recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales buscaban fortalecer la gestión integral de riesgos y otorgar mayor responsabilidad a los administradores dentro de un marco regulado, pero no implicaron la eliminación del sistema de límites ni la aplicación de la debida prudencia.</p> <p>-Modelo mixto vigente. El régimen colombiano combina un esquema basado en límites regulatorios con exigencias de gestión integral de riesgos y responsabilidad fiduciaria. La transición hacia una supervisión más basada en riesgos no elimina la competencia del Gobierno para definir topes agregados conforme al artículo 100 de la Ley 100.</p> <p>-El límite global no reinstaura un régimen rígido por categoría. El proyecto establece un límite agregado de exposición externa, pero mantiene la flexibilidad en la selección de activos dentro de cada categoría y preserva la autonomía técnica de las AFP. Además, incorpora la cláusula de razones objetivas que evita una aplicación mecánica cuando el mercado no ofrezca condiciones adecuadas.</p> <p>-Coherencia con estándares prudenciales. El fortalecimiento del rol de las juntas directivas y la profesionalización de la gestión no excluyen la existencia de límites macroprudenciales agregados. Estos cumplen una función de gestión de riesgos sistémicos y de diversificación estructural del portafolio agregado del sistema.</p> <p>En consecuencia, el proyecto no representa un retroceso frente a las recomendaciones de la Misión, sino un ajuste prudencial dentro del modelo regulatorio vigente.</p>

128	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>d. Mercado colombiano poco profundo y alta concentración – Incremento de Riesgo</p> <p>El mercado de capitales colombiano se caracteriza estructuralmente por una alta concentración en un número reducido de emisores, una baja liquidez y un volumen de negociación limitada. Estas condiciones restringen la capacidad del mercado para absorber flujos significativos de inversión sin generar distorsiones relevantes en precios y en condiciones de liquidez. En este contexto, forzar una mayor canalización de recursos hacia este mercado, en particular desde inversionistas institucionales de gran tamaño como los Fondos de Pensiones, puede generar mayor exposición a riesgos. Al concentrar sus inversiones principalmente en activos locales, los Fondos de Pensiones quedan expuestos a la volatilidad propia de la economía colombiana. Cuando la actividad económica interna se debilita, los rendimientos de los fondos pueden deteriorarse.</p> <p>Adicionalmente, la escasa liquidez incrementa de forma significativa la dificultad para liquidar o rebalancear portafolios en condiciones adversas, obligando a las administradoras a asumir mayores costos de transacción y potenciales pérdidas asociadas a ventas forzadas con descuentos relevantes, máxime cuando la medida responde a una instrucción gubernamental dirigida a toda la industria, lo que podría generar oportunidades para terceros que busquen aprovechar dicha coyuntura. Esto no solo afecta la eficiencia en la gestión de los portafolios, sino que también puede comprometer el cumplimiento de los objetivos de rentabilidad ajustada por riesgo de cada fondo, en detrimento del interés de los afiliados.</p> <p>En cuanto a los mercados de capital privado, uno de los principales desafíos que enfrentan los inversionistas institucionales en Colombia es la limitada disponibilidad de activos que ofrezcan niveles de rentabilidad y seguridad comparables a los observados en los mercados globales. En este contexto, y en virtud de lo dispuesto en la Ley 2112 de 2021, las administradoras están obligadas a invertir, como mínimo, el 3 % del valor resultante de la suma de los recursos del Fondo Moderado, el Fondo de Mayor Riesgo y el Fondo de Retiro Programado, administrados por una misma sociedad, en Fondos de Capital Privado y/o instrumentos de deuda que inviertan en empresas colombianas o en proyectos productivos desarrollados en el país.</p> <p>No obstante, desde la expedición de dicho decreto se ha evidenciado que el mercado local no cuenta con una oferta suficiente de instrumentos financieros que permita cumplir fácilmente con este porcentaje mínimo o incluso superarlo, tal y como lo enfatizó el análisis de la Contraloría General de la República que ya hemos mencionado en este documento. Esta situación obedece, entre otras cosas, a la limitada estabilidad económica, jurídica y política, lo que ha afectado el desarrollo de nuevos proyectos y ha reducido el interés de nuevos participantes en el mercado.</p> <p>En particular, la incertidumbre que ha acompañado los proyectos de infraestructura, especialmente en aspectos relacionados con la estructuración y estabilidad de las fuentes de recursos (como peajes), ha generado una desaceleración significativa en la ejecución de iniciativas de largo plazo, que tradicionalmente constituyen el principal destino de este tipo de inversiones. Como resultado, las opciones disponibles han resultado muy limitadas tanto en número como en calidad, afectando la adecuada diversificación y gestión del riesgo.</p> <p>En este contexto, la ausencia de condiciones plenas de estabilidad política, económica y jurídica se presenta como uno de los principales desafíos estructurales para el desarrollo del mercado de capitales en Colombia. La imposición de un límite mínimo de inversión obligatoria no soluciona esta problemática y, por el contrario, introduce desafíos adicionales en la gestión eficiente de los portafolios, pudiendo generar efectos adversos en detrimento de los intereses de los afiliados, cuyo objetivo central debe ser la preservación del capital y la obtención de retornos ajustados al riesgo.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación, por cuanto parte de la premisa de que el proyecto impone una concentración obligatoria en activos locales y elimina la diversificación internacional, lo cual no corresponde al diseño normativo adoptado.</p> <p>-No existe obligación de concentración en activos específicos. El decreto no ordena invertir en determinados emisores ni instrumentos, ni elimina la posibilidad de inversión externa. La convergencia al límite global está acompañada por un régimen de transición y por la posibilidad de invocar razones objetivas cuando la aplicación del límite afecte seguridad, rentabilidad o liquidez.</p> <p>-Gestión del riesgo no depende exclusivamente de la ubicación geográfica. La exposición internacional también conlleva riesgos relevantes (cambiarlos, regulatorios, ciclos globales, correlación entre mercados). El equilibrio entre activos domésticos e internacionales forma parte de la asignación estratégica que cada AFP debe realizar bajo criterios técnicos. El decreto no impide la diversificación global, sino que ajusta su proporción máxima dentro de un marco prudencial.</p> <p>-Oferta de instrumentos y articulación. El proyecto habilita mecanismos de articulación público-privada y la promoción de un banco de proyectos con el fin de ampliar y organizar la oferta de iniciativas invertibles compatibles con el régimen de inversiones. El periodo de transición busca precisamente generar las condiciones para que la oferta evolucione gradualmente.</p> <p>-Volatilidad y horizonte de inversión. Los fondos de pensiones tienen una vocación de inversión de mediano y largo plazo, lo que mitiga la materialización inmediata de volatilidades de corto plazo. La gestión activa, el rebalancío y la supervisión prudencial continúan siendo responsabilidad de las AFP.</p> <p>-En síntesis, el proyecto no impone un mínimo obligatorio por activo ni elimina la diversificación internacional, y mantiene la autonomía técnica de las AFP para estructurar portafolios eficientes en beneficio de los afiliados.</p>
129	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>e. La diversificación es una buena práctica, ampliamente utilizada y recomendada</p> <p>La diversificación constituye un principio esencial de la gestión fiduciaria de los recursos pensionales y no una decisión discrecional orientada exclusivamente a mejorar retornos. Desde la perspectiva del deber de diligencia y del principio del hombre prudente, los administradores están obligados a estructurar portafolios que ponderen adecuadamente la relación riesgo-retorno, minimizando riesgos evitables o mitigables mediante una asignación eficiente de activos. En este sentido, la inversión internacional cumple un rol fundamental dentro de los portafolios pensionales, en tanto permite:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Diversificar el riesgo país, al reducir la dependencia exclusiva del comportamiento económico, fiscal y financiero del mercado local.</li> <li>•Acceder a sectores, industrias y activos inexistentes o subrepresentados en el mercado local o instrumentos sofisticados de renta fija de largo plazo.</li> <li>•Reducir la volatilidad agregada del portafolio, al incorporar activos con correlaciones imperfectas o negativas frente a los instrumentos domésticos.</li> </ul> <p>No obstante lo anterior, evidenciamos que en la sección 5.3 del documento técnico que acompaña al proyecto de decreto, alusivo al impacto que tendría el proyecto sobre la diversificación del portafolio y por lo tanto sobre el perfil de riesgos y la rentabilidad, podemos observar que se minimiza la importancia de la diversificación geográfica al señalar que “este marco no concibe la diversificación como un concepto exclusivamente geográfico, sino como un principio prudencial orientado a mitigar riesgos de concentración mediante límites por clase de activo, emisor y grupo empresarial, calificación crediticia y entre otros, límites a activos del exterior”. Esto es, si bien es cierto que la diversificación de un portafolio va más allá del ámbito meramente geográfico, debe reconocerse que, limitar la diversificación geográfica a su vez limita la diversificación por emisor y por sector, particularmente en países con mercados de capitales poco desarrollados como el colombiano.</p> <p>Desde la teoría moderna de gestión de portafolios, la diversificación no se define por la dispersión geográfica per se. La diversificación es realmente un efecto de la correlación entre los factores de riesgo de las inversiones del portafolio, por lo tanto, las inversiones en Colombia bien sean de acciones, bonos, infraestructura, real estate, etc., comparten los factores de riesgo propios de una misma economía. En economías con mercados de capitales poco profundos, como la colombiana, los activos locales, independientemente de su clase, comparten de manera significativa los mismos factores sistemáticos: riesgo soberano, riesgo macroeconómico, riesgo político, riesgo regulatorio y riesgo cambiario implícito.</p> <p>Por lo anterior, el proyecto de decreto en cuestión amplifica la exposición a factores de riesgo homogéneo para todas las inversiones locales. Incluso, así exista una dispersión por tipos de activo, emisor, duración, grupo empresarial, calidad crediticia, sector, etc., todas las inversiones domiciliadas en Colombia comparten la sensibilidad a las mismas primas de riesgo país, todas ellas atadas principalmente por los factores económicos y políticos del orden nacional.</p> <p>Por lo anterior, limitar o restringir la inversión internacional tiene efectos adversos directos sobre la eficiencia de los portafolios administrados. Dichas limitaciones no solo afectan la rentabilidad esperada, sino que además debilitan la capacidad de resiliencia de los portafolios frente a escenarios de estrés o choques adversos, en claro detrimento del interés de los afiliados.</p> <p>El ahorro pensional se encuentra intrínsecamente expuesto al riesgo país, el cual se manifiesta, entre otros aspectos, en el riesgo inflacionario, en el riesgo asociado al desempeño del crecimiento económico, que incide directamente en la solvencia de los emisores, la generación de fidejatos y la dinámica de los aportes al sistema, así como en el riesgo regulatorio e institucional, derivado de eventuales cambios en el marco normativo, fiscal o de política pública que afectan tanto al sistema pensional como a los mercados financieros. En este contexto, la inversión internacional constituye un mecanismo natural y eficiente de mitigación del riesgo país, al permitir exposiciones a economías con ciclos distintos, marcos institucionales alternativos y monedas fuertes. Reducir o limitar estas inversiones no elimina dicho riesgo, por el contrario, lo intensifica, al concentrar simultáneamente los activos de los portafolios, los flujos de aportes y las obligaciones futuras del sistema en una misma base económica, monetaria y regulatoria.</p> <p>En consecuencia, la diversificación es una estrategia fundamental para gestionar el riesgo y potenciar los rendimientos a largo plazo u la apertura hacia mercados internacionales permite</p>	Aceptada	<p>El comentario procede parcialmente. Se reconoce que la diversificación, incluida la diversificación internacional, hace parte de la gestión fiduciaria del ahorro pensional, en la medida en que contribuye a mejorar la relación riesgo-retorno y mitigar riesgos de concentración asociados al ciclo económico local.</p> <p>No obstante, el proyecto de decreto no elimina la inversión en el exterior ni establece asignaciones forzadas por instrumento o sector. La medida introduce un límite global agregado de exposición a activos del exterior y mantiene el régimen de multifondos y los criterios de inversión orientados por el artículo 100 de la Ley 100 de 1993. En particular:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-La diversificación se preserva como principio. Tal como se indica en el documento técnico, la diversificación no se concibe únicamente como un criterio geográfico, sino también como un conjunto de límites y controles por clase de activo, emisor, calificación, concentración y gestión de riesgos. Esto no desconoce la relevancia de la diversificación internacional, sino que la integra dentro de un marco prudencial más amplio.</li> <li>-Se incorpora una salvaguarda fiduciaria expresa. El proyecto contempla que, si existen razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar la seguridad, rentabilidad o liquidez del portafolio, las AFP podrán mantener o realizar inversiones en el exterior, previa sustentación técnica ante la Superintendencia Financiera de Colombia, en los términos del artículo 2.6.12.1.28. En consecuencia, la obligación fiduciaria prevalece sobre una convergencia mecánica al límite cuando ello implique deterioro de la eficiencia del portafolio.</li> <li>-Se refuerza el sustento cuantitativo. En atención a preocupaciones sobre impactos en frontera eficiente y rentabilidad ajustada por riesgo, se complementa el documento técnico con una subsección que estima efectos sobre la rentabilidad y desarrolla ejercicios contrafactuales para comparar desempeño, riesgo y eficiencia de portafolios entre diciembre de 2011 y noviembre de 2025.</li> <li>-Se adoptan medidas para ampliar la oferta local sin coadministrar inversiones. El Ministerio de Hacienda podrá liderar espacios de articulación para identificar y divulgar iniciativas de inversión y promover el desarrollo de instrumentos compatibles con el régimen de inversión, con el fin de facilitar una transición ordenada. En todo caso, la selección concreta de activos y la asignación estratégica permanece en cabeza de las AFP bajo su deber fiduciario.</li> <li>-En síntesis, se acoge parcialmente la observación en cuanto destaca la importancia prudencial de la diversificación internacional; sin embargo, se precisa que el decreto mantiene la inversión externa dentro de un límite agregado, incorpora una cláusula de escape basada en razones objetivas y refuerza el soporte técnico para asegurar consistencia con los principios del artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</li> </ul>

130	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>f. Desnaturalización del esquema de multifondos</p> <p>El Proyecto de Decreto puede desdibujar la estructura de gestión de los multifondos que ha demostrado sus virtudes en la última década. Los análisis subyacentes del proyecto de decreto y del documento técnico que lo acompaña demuestran una afectación directa a la capacidad de diversificación global de los portafolios, una reducción del espectro general de oportunidades de inversión, y una consecuente limitación para alcanzar la asignación estratégica de activos y por ende los niveles de riesgo de mercado esperados especialmente en los portafolios de Mayor Riesgo y Moderado. Esto, pues el proyecto de decreto asume implícitamente que las inversiones locales, suplen al menos en la misma medida, las oportunidades de inversión en términos de retorno ajustado por riesgo disponibles en las inversiones internacionales.</p> <p>Además, al imponer un límite global homogéneo para todos los multifondos, el proyecto de decreto introduce una convergencia forzada de perfiles de riesgo que desvirtúa el diseño del esquema multifondos previsto en la Ley 100. Esta homogeneización involuntaria incrementa el riesgo sistémico del sistema, al reducir la diferenciación de estrategias y aumentar la probabilidad de comportamientos correlacionados entre portafolios. En otras palabras, el hecho de que el nuevo límite global aplique de manera uniforme a los cuatro multifondos de pensiones obligatorias desconoce las diferencias estructurales y los objetivos particulares de cada uno. Cada portafolio fue diseñado con un perfil de riesgo-rendimiento específico, que determina tanto su horizonte de inversión como la proporción óptima entre activos locales e internacionales. Un esquema de límites homogéneos desconoce las necesidades y perfiles de cada portafolio.</p> <p>En resumen, el Proyecto de Decreto puede:</p> <p>(i) Desdibujar los perfiles de portafolio de los multifondos construidos a lo largo de más de una década, sujetos a una asignación estratégica de activos adecuada y mesurada;</p> <p>(ii) Confinar a las AFP a tomar decisiones subóptimas, como reducir exposición internacional en fondos para compensar otros fondos, aun cuando ello sea técnicamente injustificado;</p> <p>(iii) Obligar a los gestores de portafolios a tomar decisiones forzadas, no determinadas con base en factores de riesgo-retorno y;</p> <p>(iv) Enfrentar a las AFP en la gestión de los multifondos a una asimetría notoria respecto de sus pares comparativos.</p> <p>Evidenciamos que ni en el proyecto de decreto ni en el cronograma de convergencia se precisan las reglas de preferencia para realizar los ajustes de portafolio entre los tipos de fondo (por ejemplo, Mayor Riesgo, Moderado, Conservador), y tampoco los criterios técnicos para distribuir el esfuerzo de desinversión/reasignación. Consideramos que esta omisión es material, porque el orden de ajuste define el perfil de riesgo-retorno y la potencial afectación relativa de los afiliados en cada fondo, especialmente bajo escenarios de liquidez restringida y timing de mercado adverso.</p> <p>En línea con el análisis técnico de la Contraloría General de la República anteriormente referenciado, la discusión regulatoria debe priorizar la protección del ahorro pensional y el interés de los afiliados, y evitar que la reasignación de activos responda principalmente a consideraciones distintas de criterios técnicos y financieros.</p> <p>En particular, la Contraloría advierte que limitar la diversificación internacional puede traducirse en menor rentabilidad ajustada por riesgo y afectar directamente el ahorro de los afiliados; asimismo, tal como se puso de presente previamente, señala que una asignación guiada más por "necesidades" distintas a criterios técnicos y financieros puede comprometer la estabilidad y crecimiento de dichos ahorros en el largo plazo.</p> <p>Por lo anterior, un decreto como este debería incorporar explícitamente tanto el principio de neutralidad fiduciaria en la implementación (deber fiduciario con todos los afiliados, sin privilegiar un tipo de fondo), como una regla de preferencia para el ajuste, con criterios que sean verificables.</p> <p>Finalmente, en ausencia de una regla explícita, la implementación puede inducir resultados heterogéneos entre administradoras y entre fondos, incrementando el riesgo de desviaciones no deseadas en desempeño relativo, y tensionando el marco fiduciario. La claridad normativa sobre el orden y criterios de ajuste es, por tanto, condición necesaria para una ejecución prudente y alineada con la protección del ahorro de los afiliados.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. El proyecto de decreto no desnaturaliza el esquema de multifondos ni impone una homogeneización de perfiles de riesgo. El límite incorporado es global y agregado por administradora, sin modificar los límites individuales por tipo de fondo ni su arquitectura de riesgo prevista en el Decreto 2555 de 2010.</p> <p>El límite es global, no uniforme por fondo. El decreto establece un tope agregado sobre la suma de los cuatro tipos de fondos administrados por una AFP, pero no fija un mismo porcentaje de inversión externa para cada fondo. Por tanto, no existe una "convergencia forzada" de perfiles: la distribución del esfuerzo de ajuste entre fondos se mantiene dentro de la autonomía técnica de cada AFP, conforme a su política de inversión y su deber fiduciario.</p> <p>Se preserva el marco prudencial por fondo. La gestión de cada multifondo continúa regida por los límites y reglas propias de cada uno, previstos en las disposiciones aplicables del Decreto 2555 de 2010 (incluyendo, entre otros, los artículos 2.6.12.1.5, 2.6.12.1.6, 2.6.12.1.7 y 2.6.12.1.24). En consecuencia, el proyecto no elimina la diferenciación por horizonte de inversión ni por tolerancia al riesgo.</p> <p>No se obliga a realizar ajustes contrarios a la frontera eficiente. El artículo 2.6.12.1.28 establece una salvaguarda operacional: si existen razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar seguridad, rentabilidad o liquidez, la AFP puede mantener o realizar inversiones en el exterior, siempre que documente técnicamente dichas razones. Esto evita que el cumplimiento formal del límite derive en decisiones subóptimas que deterioren la asignación estratégica de activos.</p> <p>Sobre la "regla de preferencia" en el ajuste. El proyecto no prescribe un orden de ajuste entre fondos porque hacerlo podría convertirse en una forma de coadministración regulatoria del portafolio. La decisión sobre cómo distribuir el ajuste entre los tipos de fondo corresponde a la AFP, bajo el marco de su gobierno corporativo, su política de inversiones y la supervisión de la Superintendencia Financiera.</p> <p>En síntesis, el decreto no uniforma multifondos ni altera su lógica; establece un parámetro agregado y preserva la autonomía técnica y los límites específicos por fondo, además de una válvula de escape fiduciaria para evitar afectaciones a la eficiencia del portafolio.</p>
131	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>g. Aumento en los costos administrativos</p> <p>Es importante resaltar que, la implementación del proyecto de decreto generará un incremento en los costos totales asumidos por los fondos, tanto de manera explícita como implícita, ya sea por el aumento en las comisiones cobradas por los gestores de fondos públicos locales, por la reducción en la profundidad del mercado, entre otros factores.</p>	No Aceptada	<p>No se acoge la observación. El comentario parte de una presunción general, según la cual, la inversión local implica necesariamente mayores costos que la inversión internacional, sin aportar evidencia concreta ni considerar que ambos universos de inversión incorporan costos explícitos e implícitos.</p> <p>Los costos existen tanto en inversiones locales como internacionales. Las inversiones en el exterior usualmente conllevan comisiones de administración (p. ej. fondos/vehículos), costos de intermediación, custodia internacional, ejecución, spreads, eventuales costos regulatorios/operativos y, en algunos casos, costos asociados a coberturas cambiarias. Por ende, no es correcto asumir que la inversión externa es sistemáticamente de "costo cero".</p> <p>No hay mandato de invertir en "gestores públicos locales" ni de elegir un tipo específico de vehículo. El decreto no ordena canalizar recursos mediante un tipo particular de administrador o estructura, ni impone el uso de vehículos con mayores comisiones. Las AFP conservan autonomía para escoger los instrumentos y vehículos admisibles que, conforme a su debida diligencia, resulten más eficientes en términos de costo-beneficio para el afiliado.</p> <p>La evaluación costo-eficiencia hace parte del deber fiduciario y la supervisión. Si se llegaran a presentar condiciones de mercado en las que los costos locales deterioren la rentabilidad neta ajustada por riesgo, ello puede constituir una razón objetiva en los términos del artículo 2.6.12.1.28, para no converger mecánicamente al límite global. En todo caso, la gestión eficiente de costos es un componente del mandato fiduciario y del marco de supervisión vigente.</p> <p>En consecuencia, no se evidencia de forma necesaria ni generalizable que el proyecto, por sí mismo, implique un aumento material de costos administrativos netos para los afiliados.</p>
132	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>h. Riesgos asociados al Proyecto de Decreto</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, se identifican también los siguientes riesgos asociados al proyecto de decreto que no son considerados en la propuesta normativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgos financieros y de mercado: Ventas forzadas de activos externos para cumplir cronograma (posible realización de pérdidas, costos de transacción elevados y timing subóptimo frente a ciclos globales); concentración local: mayor peso en TES, crédito corporativo; y vehículos privados locales con liquidez limitada, riesgo de crowding y compresión de spreads y menor diversificación internacional: mayor correlación doméstica y sensibilidad a choques locales (tasa, crecimiento, riesgo país).</li> <li>Riesgos operativos y de implementación: Revisión integral de AEA/ATA, límites internos, ALM, stress testing, procesos de due diligence y gobernanza para originación de activos privados locales.</li> <li>Capacidad de absorción: el desarrollo de proyectos de infraestructura/energía con la relación de riesgo-retorno requerida toma tiempo; el "banco de proyectos" y mesas interinstitucionales aún son intenciones regulatorias, no oferta disponible hoy.</li> <li>Riesgos prudenciales, fiduciarios y de reputación: Tensión entre deber fiduciario y cumplimiento de un objetivo cuantitativo que puede no maximizar rentabilidad ajustada por riesgo para afiliados y potenciales desalineaciones con el régimen de rentabilidad mínima y mayor volatilidad de resultados relativos entre fondos.</li> <li>Riesgos macro: En escenarios de repatriación acelerada, riesgo de presiones cambiarias y volatilidad. Ciclos de sobrecalentamiento en ciertos activos domésticos si la canalización no es gradual y bien secuenciada.</li> </ul>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El proyecto de decreto incorpora mecanismos explícitos para gestionar los riesgos señalados y evitar que el cumplimiento del límite global se traduzca en decisiones contrarias al deber fiduciario.</p> <p>En primer lugar, el decreto no impone ventas forzadas indiscriminadas ni asignaciones pro activo. La convergencia al límite se enmarca en la autonomía de las AFP y en la obligación de administrar el portafolio bajo los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez del artículo 100 de la Ley 100 de 1993. En ese sentido, el artículo 2.6.12.1.28 prevé que, si existen razones objetivas (jurídicas, técnicas o financieras) que impidan cumplir el límite global sin afectar esos principios, las AFP podrán mantener o realizar inversiones en el exterior, previa sustentación técnica ante la SFC, mientras subsistan las condiciones que impiden el cumplimiento.</p> <p>En segundo lugar, respecto de los riesgos operativos y de implementación, el proyecto contempla un régimen de transición y la obligación de presentar un plan de ajuste dentro de los seis (6) meses siguientes, precisamente para que cada administradora estructure la implementación gradual de acuerdo con su ASG/AEA, ALM, stress testing, gobernanza y procesos internos, bajo supervisión de la SFC.</p> <p>Finalmente, sobre la capacidad de absorción, el proyecto habilita al Ministerio de Hacienda para promover la creación de un banco de proyectos y liderar espacios de articulación con actores públicos y privados orientados a identificar, organizar y divulgar iniciativas e instrumentos compatibles con el régimen de inversión. Esta articulación busca ampliar la oferta potencial sin trasladar al regulador decisiones de inversión, que permanecen en cabeza de las AFP.</p> <p>En síntesis, el proyecto prevé gradualidad, plan de ajuste y una cláusula de salvaguarda fiduciaria basada en razones objetivas, por lo cual no se acoge la solicitud de incorporar un tratamiento adicional de riesgos en el articulado.</p>

133	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>II. PROPUESTAS PARA MITIGAR LOS EFECTOS NEGATIVOS DERIVADOS DEL PROYECTO DE DECRETO</p> <p>a. Ajustes regulatorios compensatorios</p> <p>El régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias debe ser considerado en su conjunto, de manera que, si se pretende modificar un aparte, se incorpore uno u otros nuevos elementos en el mismo régimen que mitiguen los efectos negativos de la modificación inicial. Es decir, después de cualquier modificación al Decreto 2555, cada multifondo (según la ley 100) debe seguir conservando la posibilidad de alcanzar el perfil de riesgo óptimo propio del esquema de multifondos.</p> <p>Los análisis subyacentes del proyecto de decreto y del documento técnico que lo acompaña demuestran una afectación directa a la capacidad de diversificación global de los portafolios, una reducción del espectro general de oportunidades de inversión, y una consecuente limitación para alcanzar la asignación estratégica de activos y por ende los niveles de riesgo de mercado esperados especialmente en los portafolios de Mayor Riesgo y Moderado. Esto, pues el proyecto de decreto asume implícitamente que las inversiones locales, suplen en al menos la misma medida, las oportunidades de inversión en términos de retorno ajustado por riesgo disponibles en las inversiones internacionales.</p> <p>Para reducir este efecto adverso que afecta a los afiliados, se podría modificar las normas que regulan los derivados de inversión y definir unos lineamientos al respecto con enfoque prudencial y de gestión de riesgos agregados de las carteras (factores de riesgo). Ese mecanismo permitiría mitigar los efectos negativos sobre la asignación estratégica de los multifondos, la diversificación con enfoque global y por ende sobre las expectativas de mesadas favorables para los afiliados. Un efecto residual adverso sería el de selección de instrumentos, pero este efecto puede considerarse de segundo orden.</p> <p>En consecuencia, reiteramos, que es fundamental que la URF nos permita comentar detalladamente posibles mitigantes, en mesas técnicas, antes de la promulgación del decreto en cuestión, y demostrar la efectividad del mecanismo o de los mecanismos que se propongan para preservar los intereses de los afiliados de los fondos de pensiones obligatorias.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no procede en los términos planteados, en la medida en que propone una reforma integral del régimen de inversión (por ejemplo, ajustes estructurales al marco de derivados o a la arquitectura completa de mitigación de riesgos), lo cual excede el alcance del proyecto de decreto, que se concentra en la definición de un límite global agregado de inversión en el exterior y sus reglas de implementación.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, el decreto incorpora un mecanismo prudencial suficiente para garantizar que el ajuste no se realice en detrimento del afiliado: el artículo 2.6.12.1.28 establece que, cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite global sin afectar la seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP podrán mantener o realizar inversiones en el exterior, sustentando técnicamente su decisión ante la SFC. Esto asegura que el deber fiduciario prevalece sobre una convergencia mecánica, y permite preservar la eficiencia del portafolio cuando el cumplimiento del límite desplace la frontera eficiente o afecte la gestión de riesgos.</p> <p>En consecuencia, no se acoge la propuesta de introducir reformas compensatorias adicionales al régimen de inversiones dentro de este decreto.</p>
134	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>b. El Proyecto de Decreto si implica la venta de activos de emissores del exterior</p> <p>Resulta incorrecta la afirmación contenida en el documento técnico, según la cual, no sería necesario vender participaciones en el exterior. Aun cuando se invirtiera la totalidad del recaudo proyectado para los próximos 5 años en activos locales, igualmente se hace necesario realizar ventas significativas de activos del exterior.</p> <p>Las cifras presentadas en la exposición de motivos del Proyecto de Decreto fueron elaboradas con base en el recaudo bruto del RAIS y bajo el supuesto de que dicho recaudo se mantendría en los niveles actuales, es decir, sin considerar la entrada en vigencia de Ley 2381 de 2024 (Reforma Pensional), ni el recaudo anual neto en un escenario sin reforma. Aun si la Reforma Pensional no entrara en vigor, usar el recaudo bruto en lugar del recaudo neto desconoce que los fondos de pensiones necesitan liquidez para pagar mesadas pensionales, devoluciones de saldo, rentas vitalicias, sumas adicionales, seguros previsionales, entre otros.</p> <p>Al contrastar estos flujos con nuestra fuente de datos de valor de fondo y valor de unidad de todas las AFP, se obtiene un flujo de colizantes de 42 billones de pesos, sin considerar que el flujo neto de la industria (aproximado por el valor de fondo diario descontando la rentabilidad diaria) ha sido en el último año más cercano a 8,95 billones de pesos. No se observa, con este mismo indicador, ningún dato histórico anual que supere los 14 billones de pesos.</p> <p>El ejercicio que se presenta a continuación compara el análisis realizado por la URF en la justificación del decreto con un ejercicio técnicamente equivalente, cuya única diferencia consiste en sustituir el valor de los aportes brutos de los afiliados por su valor neto.</p> <p>A continuación, se presentan las cifras incluidas en el Documento Técnico, seguidas por las cifras elaboradas por las AFP, en las cuales se ajusta la diferencia correspondiente en la columna "Flujo Colizantes".</p> <p><b>VER DOS CUADROS EN LAS PAGINAS 15 Y 16 DEL DOCUMENTO</b></p> <p>De la anterior comparación, es claro que resulta imposible cumplir con el calendario fijado en el proyecto de decreto, sin vender activos en el exterior.</p> <p>Por lo tanto, el mensaje de "bajo impacto" no está correctamente calculado y debería revisarse para incorporar las cifras reales. Si estos números son la base de la justificación, ello debería conducir a un recálculo de los tiempos o a una mayor transparencia sobre la necesidad de venta y su posible impacto en los mercados.</p> <p>Esta diferencia implica que las proyecciones oficiales sobreestiman en casi cuatro veces la capacidad de los fondos para trasladar recursos desde el exterior hacia el mercado local sin incurrir en desinversiones forzadas. Con flujos netos realistas, la exposición a activos externos no se reduciría al 30 % en cinco años, sino en aproximadamente nueve años, incluso utilizando la totalidad de los vencimientos reportados por la SFC. En consecuencia, la meta de transición al 35 % en el año 3 y al 30 % en el año 5 no resulta técnicamente viable bajo las condiciones de mercado observables.</p> <p>Además, este monto presenta una sensibilidad significativa frente a la TRM, por lo que su impacto real debería calcularse utilizando escenarios de proyección a cinco años. Para mitigar un impacto desproporcionado en el límite, consideramos que las coberturas asociadas a las posiciones deberían ser incorporadas en el cálculo de ocupación.</p> <p>Reiteramos nuevamente que la definición de la metodología aplicable requiere una mesa de trabajo urgente con la URF, de manera que exista claridad antes del envío del Plan de Acción que deben enviar las AFPs.</p> <p>Como se mencionó, la estimación presentada en el proyecto de decreto y la conclusión de "bajo impacto" se sustentan en cálculos que no incorporan los efectos derivados de la entrada en vigencia de la reforma pensional. Dado que dicha reforma modifica de manera estructural los flujos de aportes, la dinámica de acumulación y la trayectoria de los portafolios obligatorios, es</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. La medida no se fundamenta en la obligación de realizar ventas anticipadas generalizadas, ni presume que el cumplimiento del límite se logre únicamente con liquidaciones aceleradas. La implementación se apoya en un periodo de transición, en el plan de ajuste y en la autonomía de las AFP para gestionar su portafolio conforme a su estrategia y a las condiciones de mercado.</p> <p>Adicionalmente, el decreto contempla expresamente una válvula prudencial: el artículo 2.6.12.1.28 establece que, si existen razones objetivas (jurídicas, técnicas o financieras) que impidan cumplir el límite global sin afectar la seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP podrán mantener o realizar inversiones en el exterior, previa sustentación técnica ante la SFC. Por tanto, si en un escenario particular los flujos netos, los vencimientos efectivos, la liquidez requerida para obligaciones del sistema o las condiciones de mercado hicieran inconveniente una desinversión, ello puede constituir una razón objetiva para el incumplimiento temporal del límite, bajo el estándar del artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>Finalmente, en lo relativo a supuestos asociados a la Ley 2381 de 2024, se precisa que este decreto se expide y aplica dentro del marco vigente del régimen de inversión de la Ley 100 de 1993. Eventuales modificaciones estructurales derivadas de una reforma integral del sistema pensional y de su régimen de inversiones corresponden a un marco normativo distinto y no son objeto de este acto.</p> <p>En consecuencia, no se acoge la afirmación de inviabilidad técnica general del cronograma ni la solicitud de modificar la metodología de cálculo en los términos propuestos dentro de este decreto.</p>
135	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>c. Necesidad de aumentar los límites máximos y tiempos de ajuste para proteger el ahorro de los afiliados</p> <p>Con fundamento en lo señalado y con el propósito de salvaguardar el ahorro de los afiliados, se hace necesario efectuar un ajuste al Proyecto de Decreto, de manera que el límite de Inversiones en el Exterior se establezca en valores que no fueren a la liquidación de activos y permitan cumplir el deber fiduciario en la administración de los portafolios.</p> <p>El proyecto de decreto define un periodo de ajuste de máximo 5 años, que como se mencionó anteriormente, implicará una recomposición estructural y acelerada de los portafolios. Ahora, dado que el mercado de capitales local tiene una notoria menor capacidad de absorción de recursos que los mercados de capital internacionales, el periodo de 5 años se hace extremadamente corto para garantizar el límite mínimo de renta variable en los términos del artículo 2.6.12.1.4 del decreto 2555 de 2010. Tal límite mínimo es coherente con la posibilidad actual de inversión internacional, pero es claramente impropio con el nuevo límite global de inversiones internacionales.</p> <p>Para cumplir con este límite mínimo durante los 5 años del periodo de ajuste, es necesario liquidar y monetizar activos en el exterior. Para no incurrir en desinversiones, sería necesario que la URF amplíe tal límite mínimo hasta el 40%, y también sería necesario que prolongue el periodo de ajuste por lo menos a 10 años, tal que se pueda identificar la nueva asignación estratégica de activos, sin incurrir en desinversiones ni afectar a los afiliados.</p>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El proyecto de decreto establece un esquema de convergencia gradual al límite global de inversión en el exterior mediante un régimen de transición y la obligación de presentar un plan de ajuste, lo cual permite que cada AFP defina, con criterios técnicos, la secuencia de recomposición de portafolios considerando vencimientos, reinversiones, condiciones de mercado y necesidades de liquidez del sistema.</p> <p>En todo caso, el decreto no pretende forzar desinversiones incompatibles con el deber fiduciario. Por el contrario, el artículo 2.6.12.1.28 prevé que, si existen razones objetivas (jurídicas, técnicas o financieras) que impidan cumplir el límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, la AFP podrá mantener o realizar inversiones en el exterior, sustentando técnicamente su decisión ante la SFC, mientras subsistan dichas condiciones. Esta salvaguarda permite evitar recomposiciones que desplacen la frontera eficiente o comprometan el interés del afiliado.</p> <p>Así mismo, el límite mínimo de renta variable y los demás parámetros del régimen de inversión deben analizarse de forma coherente con la autonomía de las AFP y el marco vigente del Decreto 2555 de 2010, sin que del proyecto se derive, por sí mismo, la necesidad de elevar el límite propuesto al 40% ni de extender la transición a 10 años. En consecuencia, no se acoge la modificación solicitada.</p>

136	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>d. Suspensión temporal de cálculo, evaluación y seguimiento de la rentabilidad mínima.</p> <p>El marco regulatorio actualmente vigente impone a las AFP la obligación de cumplir con un esquema de rentabilidad mínima, cuyo objetivo es proteger a los afiliados frente a desempeños persistentemente inferiores a los del mercado. Sin embargo, de manera simultánea, el mismo marco normativo estaría restringiendo o limitando el acceso a ciertos instrumentos y estrategias de inversión que resultan fundamentales para gestionar eficientemente dicha rentabilidad, en particular aquellos asociados a la diversificación internacional, la profundidad de mercados y la gestión activa de riesgos.</p> <p>Así, adolece el Proyecto de Decreto de omisiones técnicas importantes que introducen, por tanto, una incoherencia regulatoria, pues aun cuando este nuevo marco tendría serias implicaciones en la forma en que se calcula la rentabilidad mínima en la actualidad, nada dice el proyecto de norma sobre el particular.</p> <p>En efecto, dicho esquema entrelaza la rentabilidad de cada fondo de pensiones obligatorias de cada AFP con la rentabilidad de un portafolio sintético calculado y divulgado por la SFC. Para cumplir esta rentabilidad mínima es esencial estimar, en diferentes momentos del tiempo, la composición de los portafolios tanto de la industria como el sintético de la SFC (que incluye índices de referencia de activos en el exterior). Un supuesto base del ejercicio es que, por ser portafolios de largo plazo, su composición cambia gradualmente y sus cambios son tolerables para efectos de la estimación.</p> <p>A pesar de lo expuesto, el proyecto de decreto induce a cambios materiales y acelerados en la composición de los portafolios de los fondos de pensiones obligatorias, reduciendo la capacidad de la AFP de gestionar adecuadamente el riesgo de incumplimiento de rentabilidad mínima.</p> <p>Dicha problemática se ve agravada adicionalmente por la poca profundidad del mercado de capitales local, pues el ejercicio de inversión en activos locales de una AFP con los recursos que originalmente estaban invertidos en el exterior puede detonar el riesgo de incumplimiento de otra AFP, y esta dinámica a su vez crear un círculo vicioso tanto en la formación de precios como en el incumplimiento de la rentabilidad mínima.</p> <p>Bajo este contexto, de insistirse en la adopción del presente decreto, solicitamos que se suspenda la exigencia relacionada con la rentabilidad mínima durante el periodo de ajuste ordenado en el proyecto de decreto, y que ya posteriormente se inicie un nuevo periodo de observación de rentabilidades hasta alcanzar los periodos de medición de las rentabilidades acumuladas para la evaluación de la rentabilidad mínima, lo anterior en la medida que consideramos fundamental que el diseño regulatorio mantenga coherencia entre los objetivos exigidos y los instrumentos permitidos, de modo que la obligación de rentabilidad mínima se alinee con un marco que promueva la gestión basada en riesgos, el principio del hombre prudente y la autonomía técnica de los administradores, en beneficio del interés superior de los afiliados.</p> <p>Desde un punto de vista técnico, resulta incoherente exigir el cumplimiento de un esquema de rentabilidad mínima diseñado bajo supuestos históricos de composición de portafolios, mientras se introduce simultáneamente una modificación estructural que altera de manera abrupta dicha composición. Esta inconsistencia incrementa el riesgo de incumplimiento regulatorio no por mala gestión, sino por un desalineamiento normativo entre objetivos y herramientas permitidas.</p> <p>Esta suspensión se ha aplicado en modificaciones regulatorias previas (por ejemplo, en el caso de Retiro Programado), y resulta necesaria en la medida en que los nuevos portafolios no serán comparables con los históricos. Lo anterior cobra aún mayor relevancia considerando que una porción significativa de los recursos será redirigida hacia inversiones en desarrollo económico, con estructuras y horizontes de retorno de largo plazo (ej., infraestructura).</p> <p>Sobre este particular, manifestamos nuestra disposición para exponer estos elementos con mayor detalle en el marco de una mesa técnica o el espacio que ustedes consideren.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no procede. La solicitud parte de una premisa que no se acoge: que el ajuste del límite global conduciría necesariamente a una reducción material de rentabilidad o a una imposibilidad estructural de cumplir el esquema de rentabilidad mínima. Los ejercicios contractuales incluidos en el documento técnico no permiten concluir, de manera estadísticamente significativa, un efecto negativo sistemático sobre la rentabilidad de los portafolios bajo el nuevo marco, particularmente en escenarios comparables a los observados históricamente.</p> <p>Adicionalmente, el esquema de rentabilidad mínima se determina con base en el promedio ponderado de la rentabilidad de los fondos del mismo tipo en la industria durante el periodo de referencia, menos el margen normativo, de modo que dicho parámetro se ajusta endógenamente a medida que evoluciona la composición de los portafolios.</p> <p>Finalmente, el proyecto incorpora un mecanismo prudencial precisamente para evitar que el cumplimiento del límite global genere decisiones contrarias al interés del afiliado: el artículo 2.6.12.1.28 permite sustentar ante la SFC razones objetivas que impidan cumplir el límite en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, conservando la posibilidad de mantener o realizar inversiones en el exterior mientras subsistan dichas condiciones. Por lo anterior, no se acoge la suspensión del régimen de rentabilidad mínima durante la transición.</p>
137	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>e. Flexibilidad para hacer inversiones nuevas dentro del plan de ajuste.</p> <p>Con respecto al régimen de transición, y en particular la disposición según la cual "el plan de ajuste de las AFP debe contemplar que la totalidad del flujo proveniente de las nuevas cotizaciones se destine a inversiones nacionales hasta el punto en que sea necesario para dar cumplimiento al límite global del artículo 2.6.12.1.27.", la disposición proyectada implica, en la práctica, que el Estado impone o direcciona obligatoriamente que el nuevo flujo de recursos provenientes de cotizaciones se destine "sí o sí" a inversiones nacionales. Esta orientación forzosa desconoce el principio de diversificación, pilar fundamental de la gestión prudencial del riesgo, y afecta directamente la responsabilidad fiduciaria reforzada que la Ley 100 de 1993 impone a las AFP, consistente en administrar los recursos pensionales garantizando los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez en beneficio exclusivo de los afiliados. Al restringir el acceso a universos amplios de inversión y forzar concentraciones no justificadas técnicamente, la medida limita la capacidad de gestión profesional de las AFP, reduce su margen técnico para estructurar portafolios óptimos y desplaza el interés de los afiliados, que es el constitucionalmente protegido, por el interés del Estado en financiar proyectos productivos internos, incrementando incluso la exposición al riesgo país.</p> <p>En consecuencia, la medida genera una tensión incompatible con los estándares fiduciarios y prudenciales que gobiernan la administración de los recursos pensionales. La orientación obligatoria hacia inversión doméstica no responde a criterios objetivos de riesgo, retorno o liquidez, sino a finalidades de política pública ajenas al interés previsional. Por ello, consideramos necesario suprimir esta regla o, en su defecto, reformularla para que el deber principal de la AFP (proteger el ahorro pensional bajo criterios técnicos y diversificación suficiente) no se vea afectado ni reemplazado por objetivos estatales de asignación de capital.</p> <p>Además de lo anterior, esta disposición impide a las AFP continuar honrando las obligaciones adquiridas, y que estas sean atendidas con los nuevos flujos y los procesos de rebalanceo. Es necesario eliminarla, con el fin de dar cumplimiento a las obligaciones asumidas, evitar eventuales incumplimientos contractuales, prevenir afectaciones a los intereses de los afiliados, cumplir límites actuales de inversión, preservar la credibilidad de la industria y mitigar posibles contingencias litigiosas.</p> <p>Por ejemplo, es necesario continuar con compras en el exterior en los siguientes casos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-El cumplimiento de compromisos adquiridos, incluidos aquellos derivados de compromisos de inversión en Fondos de Capital Privado del exterior aún no llamados.</li> <li>-El cierre y liquidación de operaciones con instrumentos derivados previamente pactados.</li> <li>-El cumplimiento de obligaciones contractuales asociadas a mitigantes de riesgo en productos derivados, incluidos los llamados a margen de cámaras de compensación, requerimientos por operaciones con derivados o los compromisos bilaterales establecidos en contratos Credit Support Annex (CSA).</li> <li>-Atención de colaterales según los ISDAS.</li> <li>-La atención de oportunidades de mercado específicas que puedan surgir puntualmente.</li> <li>-Rebalanceo de los portafolios para lograr en el periodo de ajuste, cumplir con los lineamientos del portafolio y las restricciones regulatorias.</li> <li>-Otras complejidades propias de los portafolios.</li> </ul> <p>Al existir un límite de inversiones en el exterior, el ajuste se realizará gradualmente sin necesidad de esta prohibición. Por lo anterior, señalamos que esta restricción no es necesaria, en lo absoluto, pero sí expone nuevamente a los portafolios a riesgos operativos que pueden terminar afectando las rentabilidades de los afiliados e incluso generando riesgos de cumplimiento. Consideramos que todos los objetivos del proyecto de decreto se pueden lograr sin exigir que "la totalidad del flujo proveniente de las nuevas cotizaciones se destine a inversiones nacionales" (art. 2).</p>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. La regla de administración de flujos durante el régimen de transición se incorpora como un instrumento operativo para facilitar el cumplimiento del límite global de manera ordenada y gradual, sin establecer asignaciones forzosas a instrumentos específicos ni suprimir la autonomía técnica de las AFP en la selección de activos. En particular, el proyecto no prohíbe de forma absoluta las operaciones en el exterior, sino que orienta la gestión de nuevos flujos para avanzar hacia el límite global, manteniendo el marco de multifondos y la toma de decisiones bajo criterios técnicos.</p> <p>En todo caso, el decreto prevé una salvaguarda expresa para asegurar la primacía del deber fiduciario. Si una AFP considera que, dadas circunstancias concretas (por ejemplo, obligaciones contractuales en fondos, operaciones de cierre/colateral en derivados, márgenes, llamados de capital, o necesidades de rebalanceo), la aplicación de la regla de flujos comprometería la seguridad, rentabilidad o liquidez del portafolio, podrá acudir a lo previsto en el artículo 2.6.12.1.28, presentando a la SFC un documento técnico con razones objetivas que sustenten el incumplimiento temporal del límite global y la necesidad de mantener o realizar inversiones en el exterior mientras subsistan dichas condiciones.</p> <p>En consecuencia, no se estima procedente eliminar la regla de flujos del régimen de transición, dado que existe un mecanismo normativo suficiente para atender situaciones objetivas que requieran flexibilidad, preservando el interés de los afiliados.</p>
138	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente	<p>f. Desarrollo del Banco de Proyectos antes del cumplimiento obligatorio del Proyecto de Decreto</p> <p>En el Proyecto de Decreto habilita la posible creación de un Banco de Proyectos. En este sentido, resulta indispensable solicitar que dicho banco anteceda y garantice la disponibilidad efectiva de proyectos de inversión antes de la entrada en vigor del Decreto. De lo contrario, las inversiones se desplazarán hacia instrumentos de Renta Fija (principalmente TES), dado que el mercado local no cuenta actualmente con la cantidad ni la calidad de activos necesarios para absorber dichos recursos. Esto generaría una restricción adicional en la composición de los portafolios y, en consecuencia, la implementación del Proyecto de Decreto modificaría el perfil de riesgo de los fondos Mayor Riesgo y Moderado hacia esquemas más conservadores, eso sin tener en cuenta que al tener un límite de 50% en deuda pública las opciones para invertir se limitan sustancialmente.</p> <p>Insistimos en la necesidad de anteponer la disponibilidad de proyectos de inversión con las condiciones idóneas de rentabilidad y riesgo a la entrada en vigencia de este decreto. Limitar la inversión de recursos en el exterior principalmente en activos de renta variable para invertirlos localmente principalmente en activos de renta fija generaría una concentración a todas luces inconveniente, reduciendo en última instancia la expectativa de pensión de los afiliados.</p> <p>En adición a lo anterior, es indispensable que la selección de inversiones se enfoque exclusivamente en alternativas que cumplan plenamente con los criterios de riesgo y retorno establecidos. La adecuada relación entre riesgo y rentabilidad no constituye un aspecto accesorio, sino el principio rector que orienta decisiones responsables y coherentes con la naturaleza previsional de los recursos administrados.</p> <p>En consecuencia, la entrada en vigor del Decreto debe supeditarse a la disponibilidad de inversiones que, en la práctica, satisfagan las condiciones mínimas de seguridad, rentabilidad y liquidez, conforme lo dispone el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>En consecuencia, si el Gobierno desea avanzar en mecanismos de identificación de proyectos nacionales, es indispensable blindar normativamente los siguientes aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-La neutralidad política del proceso</li> <li>-La libertad técnica y fiduciaria de las AFP para decidir si invierten o no</li> <li>-La obligatoriedad de cumplir estándares estrictos de riesgos, gobernanza y revelación de información.</li> <li>-La prohibición expresa de interpretarlo como un mecanismo de inversión obligatoria o direccionada.</li> </ul>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El Banco de Proyectos previsto en el proyecto de decreto no constituye una condición habilitante para la entrada en vigor del límite global, sino un instrumento de articulación y fortalecimiento de la oferta de alternativas de inversión compatibles con el régimen vigente.</p> <p>El proyecto no establece una obligación de invertir en instrumentos específicos ni en proyectos determinados. La decisión concreta de inversión continúa radicada en las AFP, bajo su deber fiduciario, de conformidad con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993. En consecuencia, la eventual creación y desarrollo del Banco de Proyectos no configura un mecanismo de direccionamiento obligatorio ni una sustitución del análisis técnico que corresponde a cada administradora.</p> <p>Adicionalmente, el decreto contempla un régimen de transición y la obligación de presentar un plan de ajuste, lo que permite una convergencia gradual al límite global sin generar resignaciones abruptas. Así mismo, el artículo 2.6.12.1.28 prevé que, si no existen condiciones objetivas de mercado que permitan cumplir el límite en términos de seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP podrán sustentar técnicamente su situación ante la SFC y mantener inversiones en el exterior mientras subsistan dichas condiciones.</p> <p>En ese sentido, no resulta procedente supeditar la entrada en vigencia del decreto a la previa consolidación del Banco de Proyectos, pues el diseño normativo ya incorpora mecanismos suficientes para preservar el interés de los afiliados y la autonomía técnica de las administradoras.</p>

139	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente		<p>g. Excluir las inversiones contempladas en las cuentas de ahorro dentro del cómputo del límite global de inversión en el exterior.</p> <p>El tamaño de los portafolios administrados por las AFP (especialmente en el caso de aquellas con mayores activos bajo administración) hace que la gestión eficiente de la liquidez exclusivamente en el mercado local enfrente limitaciones estructurales en términos de profundidad, disponibilidad de instrumentos y capacidad de absorción.</p> <p>Por lo cual, las cuentas en moneda extranjera cumplen un rol esencialmente operativo o táctico dentro de la administración de los portafolios, y no hacen parte de la estrategia de inversión de largo plazo. En consecuencia, podría considerarse la asignación de un límite específico para este numeral, el cual actualmente se computa conjuntamente con los depósitos en entidades financieras locales (límite del 5%).</p>	No Aceptada	<p>La observación no procede. Las cuentas en moneda extranjera forman parte integral de la administración de activos externos y, por tanto, su cómputo dentro del límite global responde a la lógica prudencial de medir la exposición total efectiva al exterior, independientemente de si dicha exposición tiene carácter estratégico o táctico.</p> <p>Excluir estos saldos del cómputo implicaría subestimar la exposición agregada a activos externos y desnaturalizar el alcance del límite global. Además, en la medida en que la exposición internacional disminuya gradualmente conforme al nuevo límite, también lo hará proporcionalmente la necesidad operativa de mantener recursos en cuentas en el exterior.</p> <p>Por lo anterior, no se estima procedente establecer un tratamiento diferenciado para estas posiciones dentro del límite global.</p>
140	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente		<p>h. Desconocimiento del régimen de responsabilidad aplicable a los administradores de recursos pensionales.</p> <p>El Proyecto de Decreto al utilizar en diferentes apartes el verbo "garantizar" desconoce que el régimen legal aplicable a la responsabilidad de los gestores de activos, en este caso a las AFP, es el de obligaciones de medio procedidas del deber de diligencia. Las AFP, sin duda, deben propender por la rentabilidad, seguridad y liquidez de las inversiones hechas con los recursos pensionales de sus afiliados -incluso tienen la obligación de cumplir con una rentabilidad mínima- pero no pueden garantizar esas tres condiciones, pues los mercados están sujetos, por su misma naturaleza, a variaciones y volatilidades.</p> <p>En este orden de ideas, por ejemplo, la materialización de un riesgo de mercado no puede ni debería constituir un daño atribuible al gestor de activos, en tanto se trata de una situación no atribuible necesariamente al actuar del administrador. De esta manera, el verbo mencionado debe ser modificado por el de "propender", que realmente refleja el deber fiduciario predicable de los administradores de recursos de terceros. Esto es especialmente relevante si se tiene en consideración que se le está imponiendo a los administradores una obligación de realizar inversiones en una jurisdicción determinada, independientemente de si esa latitud ofrece las mejores condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez para los recursos de los afiliados.</p>	No Aceptada	<p>La observación no se acoge. El uso del término "garantizar" en el contexto del artículo 100 de la Ley 100 de 1993 y del régimen reglamentario no transforma la naturaleza jurídica de las obligaciones de las AFP en obligaciones de resultado absoluto frente a variables de mercado.</p> <p>El régimen aplicable a las AFP es el propio de una obligación de medio, enmarcada en el deber fiduciario, la debida diligencia profesional y la gestión prudente. En ese sentido, "garantizar" debe entenderse como la obligación de estructurar y administrar las inversiones en condiciones que procuren seguridad, rentabilidad y liquidez, dentro de los límites regulatorios y conforme a estándares técnicos adecuados, no como una promesa de resultado incondicional frente a la volatilidad inherente de los mercados financieros.</p> <p>La normativa vigente (Ley 100 de 1993, Ley 663 de 1993 y Decreto 2555 de 2010) emplea consistentemente dicha expresión en un sentido funcional y prudencial, compatible con el régimen fiduciario y con la naturaleza probabilística de la actividad de inversión.</p> <p>Adicionalmente, el proyecto de decreto no impone decisiones de inversión específicas ni obliga a privilegiar el cumplimiento formal del límite en detrimento del interés del afiliado. Por el contrario, el artículo 2.6.12.1.28 reafirma que el cumplimiento del límite global debe realizarse bajo condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, permitiendo sustentar razones objetivas cuando tales condiciones no se verifiquen.</p> <p>En consecuencia, no se considera necesario modificar la redacción propuesta.</p>
141	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente		<p>i. Plazo para remitir el plan de ajuste.</p> <p>Consideramos que, teniendo en cuenta el deber fiduciario reforzado que la Ley 100 de 1993 impone a las AFP y las nuevas limitantes que introduce este proyecto de decreto, el plazo propuesto de tres (3) meses resulta insuficiente para la elaboración y adopción del Plan de Ajuste. La implementación de estos cambios exige un análisis profundo de impactos financieros, operativos, de riesgo y de reconfiguración del portafolio, así como la evaluación de eventuales efectos sobre la rentabilidad, la liquidez y las obligaciones pensionales futuras de los afiliados.</p> <p>En ese sentido, y dadas las implicaciones técnicas y fiduciarias que recaen sobre las AFP, estimamos más prudente y realista establecer un horizonte más amplio que sea acordado en las mesas técnicas, una vez se haya armonizado la regulación y sea factible la aplicación del Decreto.</p>	Aceptada	<p>Se accede a la observación. Se amplía el plazo inicialmente previsto.</p> <p>En consecuencia, el texto quedará así: "Las AFP deberán, dentro de los seis (6) meses siguientes a la entrada en vigencia del límite global de inversión en activos en el exterior contemplado en el artículo 2.6.12.1.27 del presente decreto, remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, para efectos de su seguimiento y supervisión, un plan de ajuste con fines informativos, orientado a la implementación gradual de dicho límite y al cumplimiento del término señalado en el inciso anterior."</p> <p>La ampliación del plazo permite una implementación técnicamente estructurada, sin afectar la gradualidad prevista en el régimen de transición.</p>
142	4/02/2026	Asofondos - Andres Mauricio Velasco - Presidente		<p>j. Definición de "razones objetivas".</p> <p>El Parágrafo 2 habilita a las AFP a exceder temporalmente el límite global cuando concurren "razones objetivas", pero no define qué constituye una razón objetiva ni el estándar de prueba para acreditarla. Esta indeterminación expone a las AFP a discrecionalidad ex post del supervisor (potenciales requerimientos, órdenes de desinversión o sanciones, entre otros), generando inseguridad jurídica y riesgo operativo.</p> <p>Además, el parágrafo no fija métricas mínimas, umbrales cuantitativos, plazos de normalización ni un procedimiento de notificación y seguimiento; sin estos elementos, la excepción podría interpretarse de manera expansiva o contradictoria, y la protección del interés del afiliado (seguridad, rentabilidad, liquidez) quedaría sujeta a interpretaciones no homogéneas.</p> <p>Finalmente, si existe una frase final que relativiza o contradice el alcance habilitante (por ejemplo, condicionándolo a criterios no objetivos o "sin perjuicio" que anule la excepción), debe suprimirse para garantizar coherencia y aplicabilidad práctica.</p>	Aceptada	<p>Se accede a la observación con el fin de precisar el alcance operativo de la excepción prevista en el parágrafo correspondiente y reforzar la seguridad jurídica del mecanismo.</p> <p>En consecuencia, el texto quedará así: "En caso de que existan razones objetivas que deriven en el incumplimiento del límite global de inversión dispuesto en el artículo 2.6.12.1.27 del presente decreto, las AFP deberán presentar a la Superintendencia Financiera de Colombia un documento técnico soportando las razones jurídicas, técnicas y/o financieras que impiden dar cumplimiento al límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con lo previsto en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993."</p> <p>Con esta precisión se delimita el estándar exigible (razones jurídicas, técnicas o financieras) y se ancla expresamente al marco del artículo 100 de la Ley 100 de 1993, evitando interpretaciones discrecionales.</p>
143	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Documento Técnico	<p><b>A. Comentarios al Documento Técnico</b></p> <p>1. Se sugiere que se aclare en el Documento Técnico que en la estrategia de ajuste al límite global cada administradora debe garantizar que se mantenga la consistencia entre los perfiles de riesgo de los tipos de fondos y los límites de inversión y activos computables actualmente establecidos en el Decreto 2555 de 2010.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto de decreto establece de manera expresa que la introducción del límite global de inversión en el exterior no modifica ni sustituye los demás límites y parámetros aplicables a cada tipo de fondo previstos en el Decreto 2555 de 2010.</p> <p>Así mismo, el Documento Técnico incorpora una sección de simulaciones y análisis históricos en la que se verifica el cumplimiento de los demás límites regulatorios por parte de las AFP, demostrando que la incorporación del límite global no altera la estructura del esquema de multifondos ni la coherencia con los perfiles de riesgo diferenciados.</p>
144	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Documento Técnico	<p>2. Se sugiere modificar la siguiente redacción: «En caso de identificarse riesgos para la estabilidad macroeconómica o el funcionamiento ordenado del mercado, el marco regulatorio prevé la supervisión continua de la Superintendencia Financiera de Colombia y la posibilidad de ajustes operativos dentro del régimen de transición.» Lo anterior, en la medida que, conforme lo establece el numeral 5 del artículo 11.2.1.4.17 del Decreto 2555 de 2010, a la SFC le compete la supervisión de los riesgos a los cuales se pueden ver expuestas las entidades vigiladas, más no la estabilidad macroeconómica en general del mercado nacional, tal y como lo enuncia la normatividad aplicable de la siguiente forma: «Disertar y elaborar los reportes de riesgos macroeconómicos y/o de riesgos específicos a los cuales se encuentran expuestas las entidades vigiladas por la Superintendencia y los conglomerados/financieros, para apoyar o procesos de supervisión.»</p> <p>Debe tenerse en cuenta que la SFC es, por mandato legal, una autoridad de supervisión, responsable de evaluar la solidez y los riesgos de las entidades vigiladas mediante herramientas definidas para ello. En consecuencia, la SFC no tiene a su cargo la formulación ni la ejecución de la política macroeconómica o cambiaria. Por ello, se recomienda ajustar la redacción para evitar confusiones interpretativas.</p>	Aceptada	<p>Se accede a la observación. En efecto, la Superintendencia Financiera de Colombia ejerce funciones de inspección, vigilancia y control sobre las entidades sometidas a su supervisión, incluyendo las AFP, en los términos previstos en la Ley 100 de 1993 y el Decreto 1833 de 2016.</p> <p>La estabilidad macroeconómica y la política macroprudencial corresponden a un ámbito institucional más amplio, que involucra distintas autoridades económicas. En consecuencia, con el fin de evitar imprecisiones interpretativas respecto del alcance competencial de la SFC, se elimina la referencia a la "estabilidad macroeconómica" en la redacción observada.</p>
145	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Documento Técnico	<p>3. Se sugiere complementar el documento técnico, de forma tal que se desarrollen en mayor detalle los aspectos relacionados con: (i) la "capacidad de absorción" de los recursos de exterior en el mercado de valores local, teniendo en cuenta el plazo de implementación gradual del límite y la cláusula que permite a las entidades mantener otro tipo de inversiones por razones objetivas; y (ii) la posibilidad que mantiene la normatividad de realizar inversiones en el exterior como instrumento que reconoce la importancia de la diversificación, así como los efectos de la cláusula que permite a las entidades mantener otro tipo de inversiones por razones objetivas, en eventos en que los mercados internacionales muestren ventajas relativas de rentabilidad. En opinión de la SFC, es posible profundizar la explicación de estos aspectos para un mejor entendimiento de la iniciativa normativa.</p>	Aceptada	<p>El comentario procede. En atención a la observación, se amplía el Documento Técnico para desarrollar con mayor detalle:</p> <p>El análisis sobre la capacidad de absorción del mercado local, considerando el horizonte de implementación gradual del límite y la interacción con la cláusula de razones objetivas.</p> <p>La explicación del alcance de la salvaguarda de diversificación y rentabilidad, incluyendo el efecto de la posibilidad de mantener inversiones en el exterior cuando existan razones jurídicas, técnicas o financieras que impiden cumplir el límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>En particular, se incorpora una explicación explícita en la sección de simulaciones contrafactuales, precisando que el decreto contempla un mecanismo de flexibilidad que permite preservar la gestión prudente del portafolio y el cumplimiento del deber fiduciario, siempre que se sustente técnicamente ante la Superintendencia Financiera de Colombia.</p> <p>Con ello se fortalece la claridad técnica del Documento y se mejora su comprensión integral.</p>
146	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Documento Técnico	<p>4. En el numeral 1.2. es pertinente indicar que, si bien el Capítulo XII establece lineamientos para el cálculo del valor del fondo, la obligación de valorar diariamente las inversiones a valor razonable se rige por lo dispuesto en el Capítulo I-1 de la CBCF, referido a la clasificación, valoración y contabilización de inversiones, el cual contiene las reglas aplicables para la medición de los activos que integran el portafolio del fondo.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto de decreto se limita a modificar disposiciones específicas del Decreto 2555 de 2010 relacionadas con el régimen de inversiones, sin alterar el marco contable y prudencial aplicable a la clasificación, valoración y contabilización de inversiones.</p> <p>En consecuencia, las reglas contenidas en el Capítulo I-1 de la Circular Básica Contable y Financiera (CBCF), relativas a la valoración a valor razonable y demás criterios de medición, continúan plenamente vigentes y aplicables en aquello que no ha sido objeto de modificación expresa.</p> <p>Dado que el decreto no introduce cambios en materia de valoración contable, no se considera necesario incluir una precisión adicional en el Documento Técnico sobre un régimen que permanece inalterado.</p>
147	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Documento Técnico	<p>5. Con el propósito de sustentar adecuadamente el impacto positivo en Brasil y Costa Rica de adoptar restricciones, incentivos o arreglos institucionales para canalizar parte del ahorro pensional hacia la economía local, se recomienda complementar el subnumeral con cifras que evidencien incrementos en la capitalización bursátil, volumen negociado y otros indicadores de profundidad del mercado en dichos países.</p>	Aceptada	<p>El comentario procede. En atención a la observación, se incorpora en el Documento Técnico una referencia adicional al caso brasileño, incluyendo indicadores relacionados con la evolución del mercado de capitales, tales como capitalización bursátil y profundidad del mercado, con el fin de contextualizar mejor la experiencia comparada.</p> <p>Con ello se fortalece el sustento empírico del análisis internacional incluido en el Documento Técnico, sin que ello implique una extrapolación automática de resultados a la realidad colombiana.</p>

148	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Documento Técnico	6. Al tener en cuenta la experiencia de Brasil, donde se señala la concentración en renta fija local, se sugiere incluir como recomendación la importancia de ampliar el universo de opciones de inversión en Colombia, lo cual se puede lograr con la propuesta del banco de proyectos del Ministerio de Hacienda.	Aceptada	El comentario procede parcialmente en cuanto coincide con la necesidad de ampliar progresivamente el universo de alternativas de inversión local. En ese sentido, el Proyecto de Decreto habilita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público para promover la creación de un Banco de Proyectos y liderar espacios de articulación con la participación de las AFP, representantes del sector privado y entidades públicas, orientados a identificar, organizar y divulgar información relevante sobre iniciativas de inversión. Así mismo, se promueve la búsqueda de las condiciones para que los proyectos de inversión cuenten con estándares adecuados de rentabilidad, seguridad y liquidez, compatibles con la naturaleza previsional de los recursos administrados
149	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Documento Técnico	7. Se sugiere complementar el documento técnico para aclarar que el análisis técnico presentado es variable ante la eventual aprobación de la reforma pensional, actualmente en discusión. De acuerdo con la ponencia del Proyecto de Ley 293 22 Senado / 433 2024 Cámara, una porción relevante de las cotizaciones futuras dejaría de ingresar a las AFP y pasaría a Colpensiones, lo que implicaría una reducción estructural en el flujo de recursos administrados por las AFP. En este sentido, la viabilidad operativa del ajuste al límite global debería reevaluarse bajo escenarios donde los flujos de nuevas cotizaciones hacia las AFP disminuyen, a fin de evitar conclusiones basadas en supuestos que podrían no mantenerse una vez entre en vigor la nueva arquitectura del sistema pensional.	No Aceptada	El comentario no se acoge. El presente proyecto normativo ha sido estructurado dentro del marco jurídico vigente del Sistema General de Pensiones establecido en la Ley 100 de 1993. En caso de que la Ley 2381 de 2024 (Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de origen común) sea declarada ejecutable por la Corte Constitucional y entre plenamente en vigor, corresponderá al Gobierno Nacional expedir la reglamentación que resulte pertinente bajo el nuevo marco normativo. En consecuencia, no se considera necesario incorporar en el Documento Técnico supuestos regulatorios condicionados a escenarios normativos futuros e inciertos, dado que cualquier modificación estructural del sistema implicaría un rediseño integral del régimen de inversiones aplicable.
150	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Documento Técnico	8. Se sugiere evaluar con la Dirección de Política Macro los escenarios finales de posibles efectos en variables macroeconómicas (tasa de cambio, balanza, etc.) con el fin de poder contar con el nuevo pronunciamiento de la Dirección sobre estos temas. Respecto del numeral 6, se sugiere incluir que las entidades deberán incorporar dentro de sus análisis internos una evaluación de sensibilidad ante posibles variaciones macroeconómicas, financieras y normativas que puedan afectar el cumplimiento del límite global. Estos análisis deberán considerar posibles cambios en los flujos del Sistema General de Pensiones, riesgos de concentración y liquidez asociados al incremento de inversiones locales, liquidez de los títulos en el exterior, entre otros, con el fin de que las entidades identifiquen posibles vulnerabilidades en sus planes de acción y puedan mantener la rentabilidad ajustada por riesgo.	No Aceptada	El comentario no se acoge. En cuanto a la sugerencia de incorporar expresamente la obligación de realizar análisis de sensibilidad frente a variaciones macroeconómicas, financieras o normativas, se estima innecesaria su inclusión específica en el articulado. El marco vigente ya impone a las AFP el deber de administrar los recursos conforme a criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez, lo cual implica —de manera inherente— la realización de ejercicios de gestión integral de riesgos, incluyendo análisis de concentración, liquidez, ALM y escenarios de estrés. Por tanto, estos análisis forman parte del cumplimiento ordinario del deber fiduciario y del sistema de administración de riesgos aplicable a las entidades vigiladas, sin que resulte necesario reiterarlo expresamente en el proyecto de decreto.
151	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Título	<b>B. Comentarios al articulado del Proyecto de Decreto</b> <b>1. Título del Decreto.</b> Respecto del título: «Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias», se sugiere ajustar la expresión «en activos en el exterior» a lo largo del texto del proyecto de decreto, así como en el documento técnico, por la expresión «en activos de emisores del exterior». Este ajuste de forma busca la consistencia con el lenguaje utilizado actualmente en el régimen de inversiones de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias vigente del Decreto 2555 de 2010.	No Aceptada	El comentario no se acoge. La expresión «inversiones en el exterior» utilizada en el título y en el articulado resulta consistente con el lenguaje general empleado en el régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias contenido en el Decreto 2555 de 2010, el cual regula integralmente las inversiones admisibles, límites, requisitos y condiciones aplicables. El proyecto de decreto no introduce una redefinición conceptual del universo de activos, ni pretende modificar la arquitectura del régimen vigente. Únicamente establece un límite global de inversión en el exterior, aplicable a la suma de los cuatro tipos de fondos, manteniéndose inculmes los demás límites y categorías previstas en el régimen. En consecuencia, no se considera necesario sustituir la expresión empleada, toda vez que no se advierte inconsistencia normativa que justifique un ajuste terminológico.
152	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Considerandos	<b>2. Considerandos</b> Frente al siguiente considerando: «Que la propuesta regulatoria que se relaciona adelante relativa al régimen de inversión de activos en el exterior por parte de los fondos de pensiones obligatorias está enfocada en permitir nuevas oportunidades de inversión a nivel nacional, especialmente, aquellas destinadas al desarrollo de proyectos productivos en sectores con altos multiplicadores económicos, como el de infraestructura y construcción, los cuales, tienen potencial impacto positivo sobre el PIB, por encima del multiplicador promedio de la economía.» Se sugiere revisar este considerando en la medida que: (i) el proyecto de decreto no crea nuevas oportunidades de inversión a nivel nacional, pues las AFP tienen el papel de inversionistas y la redacción vigente podría inducir a que se les asigna un rol de creadores de mercado o estructuradores; y (ii) el actual régimen de inversión actualmente permite realizar inversiones en proyectos productivos como infraestructura y construcción, de forma que el proyecto no crea nuevas oportunidades, sino que genera un perímetro regulatorio que promueve la inversión local, siempre que resulte en el mayor beneficio de los afiliados. Al igual, se podría incluir un párrafo donde se aclare que la propuesta normativa tiene como condición previa el cumplimiento de los criterios de rentabilidad, diversificación y seguridad del ahorro pensional, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 100 de 1993. De esta forma, se propende por permitir a la AFP tomar decisiones dando prioridad a la rentabilidad y la protección del ahorro pensional.	No Aceptada	El comentario no se acoge. La redacción del considerando debe interpretarse en el contexto del objetivo regulatorio: promover una reasignación gradual y técnicamente sustentada de flujos hacia el mercado interno, dentro de un marco que preserve los criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro pensional. El proyecto de decreto no transforma a las AFP en estructuradores de mercado ni en creadores de oferta de inversión. Tampoco modifica la titularidad de los recursos ni el régimen fiduciario aplicable. Lo que establece es un ajuste en el perímetro regulatorio, con el propósito de incentivar una mayor participación en activos locales, siempre que existan condiciones objetivas de mercado compatibles con la naturaleza previsional de los recursos. Adicionalmente, durante la estructuración del proyecto se realizaron mesas técnicas con entidades públicas y actores del mercado para identificar la existencia de una demanda estructurada y de largo plazo de recursos para inversión nacional, particularmente en sectores como infraestructura, movilidad, energía y provisión de bienes públicos estratégicos. Los ejercicios de planeación sectorial evidencian la existencia de un portafolio amplio y diversificado de proyectos con horizontes compatibles con inversionistas institucionales. En todo caso, el proyecto mantiene expresamente que las AFP continuarán adoptando sus decisiones de inversión con plena autonomía técnica y bajo el deber fiduciario previsto en la Ley 100 de 1993. La estrategia de articulación público-privada busca ampliar el universo de alternativas disponibles, pero no constituye un mecanismo de direccionamiento obligatorio ni de sustitución del análisis técnico propio de cada administradora. Por estas razones, no se considera procedente modificar el considerando en los términos sugeridos.
153	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	1	<b>3. Artículo 2.6.12.1.27.</b> Se recomienda precisar en la definición de «Inversión en el Exterior» el tratamiento de instrumentos emitidos en otras jurisdicciones pero con subyacentes colombianos, entre ellos, los ADR, los cuales no son emitidos directamente por los emisores colombianos, sino por bancos depositarios estadounidenses que representan acciones locales, así como los ETF internacionales cuyos emisores son entidades extranjeras (gestores o proveedores del fondo) y no emisores colombianos, aun cuando su portafolio incluya activos colombianos, a fin de evitar que queden sujetos a restricciones no previstas. Esto podría evitar que, por interpretación, dichos instrumentos queden comprendidos dentro del numeral 2° del artículo 2.6.12.1.2 del Decreto 2555 de 2010, referido a «títulos, valores o participaciones de emisores del exterior», a pesar de su vinculación con emisores y activos nacionales. La falta de precisión podría llevar a que estos vehículos queden sujetos a las restricciones propuestas, afectando la liquidez, la formación eficiente de precios y la participación de inversionistas internacionales en activos colombianos, a pesar de su importancia para la integración del mercado local con los mercados globales, lo cual podría afectar el desarrollo del mercado de capitales colombiano.	No Aceptada	El comentario no se acoge. El proyecto de decreto no introduce una redefinición conceptual del término «inversiones en el exterior», ni modifica las categorías de activos admisibles ya previstas en el Título 12 del Decreto 2555 de 2010. Dicho Título regula integralmente el régimen de inversiones de los Fondos de Pensiones Obligatorias, incluyendo las definiciones, clasificaciones, requisitos y límites aplicables. La medida se limita a establecer un límite global de inversión en el exterior, sin alterar la arquitectura normativa vigente ni las reglas de clasificación de instrumentos. En consecuencia, la determinación del tratamiento aplicable a instrumentos como ADR, ETF internacionales u otros vehículos estructurados debe realizarse conforme al marco ya previsto en el régimen de inversiones y a los criterios de supervisión vigentes. Incorporar precisiones adicionales en este proyecto podría generar inconsistencias interpretativas o modificar indirectamente aspectos que no son objeto de reforma en esta iniciativa. Por tanto, no se considera necesario introducir una definición específica adicional en el articulado.
154	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	2	<b>4. Artículo 2.6.12.1.28.</b> Análogamente sugerimos revisar la redacción del último inciso de este artículo, a saber: «Igualmente, el plan de ajuste de las AFP debe contemplar que la totalidad del flujo proveniente de las nuevas cotizaciones se destine a inversiones nacionales hasta el punto en que sea necesario para dar cumplimiento al límite global del artículo 2.6.12.1.27». Esta redacción podría entrar en conflicto con la disposición que permite a las AFP dar prelación a los criterios de rentabilidad, liquidez y seguridad, frente al cumplimiento del límite. Como tal, la destinación de las nuevas cotizaciones debería ser «prioridad», pero sujeta a los criterios del artículo 100 de la Ley 100 de 1993. Por lo tanto, se debe priorizar la inversión local con nuevos flujos, siempre en condiciones de protección de la rentabilidad, liquidez y seguridad. En efecto, las administradoras deben mantener su responsabilidad para definir, en ejercicio de su deber fiduciario, la estrategia más adecuada para cumplir el límite regulatorio, al predeterminar el uso de dichos flujos como principal mecanismo de ajuste, con independencia de las condiciones de mercado, las necesidades de liquidez o la gestión integral de riesgos de los portafolios. Las AFP deben ser responsables de establecer las medidas y estrategias para dar cumplimiento progresivo al límite global, pudiendo considerar, entre otras alternativas, la asignación de nuevos flujos, la gestión de vencimientos, los rendimientos de las inversiones y, cuando resulte prudente, la desinversión de activos, siempre en coherencia con los criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos administrados.	No Aceptada	El comentario no se acoge. La disposición observada debe interpretarse de manera sistemática con el resto del articulado, particularmente con la cláusula que preserva el cumplimiento del deber fiduciario y los criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez. El señalamiento relativo a la destinación de nuevas cotizaciones constituye un mecanismo preferente de ajuste gradual, orientado a minimizar la necesidad de desinversiones abruptas. No implica la supresión del análisis técnico que corresponde a las AFP ni desconoce su autonomía para gestionar integralmente los riesgos del portafolio. Además, el propio artículo 2.6.12.1.28 establece que, cuando existan razones objetivas que impidan el cumplimiento del límite en condiciones adecuadas, las AFP podrán sustentar técnicamente dicha situación ante la Superintendencia Financiera de Colombia. En consecuencia, la regla de utilización de nuevos flujos debe entenderse en armonía con el deber fiduciario y no como una obligación absoluta desconectada de las condiciones de mercado. Por estas razones, no se considera procedente modificar la redacción propuesta.
155	4/02/2026	Superintendencia Financiera de Colombia	Parágrafo 2 del artículo 2	<b>5. Artículo 2.6.12.1.28. Parágrafo 2</b> Se sugiere que el parágrafo 2 del artículo 2 se incluya en la primera disposición del proyecto, en la medida que versa sobre aspectos diferentes al régimen de transición, como lo es el documento técnico que deben preparar las AFP para soportar las razones que impiden dar cumplimiento al límite global.	Aceptada	El comentario procede. Con el fin de mejorar la coherencia sistemática del articulado, la cláusula de salvaguarda prevista en el parágrafo 2 se dispone como un artículo independiente del régimen de transición, dado que regula un mecanismo general aplicable al cumplimiento del límite global y no exclusivamente a la etapa transitoria. Este ajuste mejora la técnica normativa y facilita la interpretación del alcance de la excepción prevista.

156	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	1	<p>El artículo 1 del Proyecto de Decreto (PD) establece un límite global agregado del 30% a la inversión en el exterior para la totalidad de los multifondos administrados por las AFP. Este diseño global de límites afectaría directamente el deber fiduciario, según el cual las AFP deben invertir los recursos en las condiciones que propendan por seguridad, rentabilidad y liquidez (art. 100 Ley 100 de 1993). Con el objetivo de explorar y profundizar los argumentos que motivan esta afirmación procedemos a listar los aspectos de mayor impacto. Siendo estos, a saber: (...) 1.1. <b>Lo consagrado en el PD rige contra la destinación constitucional exclusiva y específica de los recursos pensionales</b>, en la medida en que el PD prioriza intereses de política pública, sin considerar el mejor interés de los afiliados al sistema pensional. La norma se centra en tratar de mejorar aspectos macroeconómicos nacionales que son ajenos a los criterios constitucionales y legales que se deben tener en cuenta para la inversión de los recursos pensionales. En otras palabras, la forma en que se invierten los recursos pensionales debe privilegiar la seguridad, rentabilidad y liquidez de estos y no necesariamente objetivos de política macro. En este sentido, el Proyecto de Decreto desconoce que el objetivo primordial de la inversión de los recursos pensionales debe ser el mejor interés de los afiliados y no de cometidos diferentes, particularmente si se considera que los recursos pensionales son de propiedad de los afiliados y no de la Nación.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. La medida adoptada no vulnera la destinación constitucional exclusiva de los recursos de la seguridad social prevista en el artículo 48 de la Constitución Política, toda vez que en ningún momento autoriza su utilización para fines distintos al pago de pensiones y prestaciones del sistema. El proyecto de decreto no modifica la titularidad de los recursos —que siguen siendo de propiedad de los afiliados— ni altera su naturaleza previsional. Tampoco dispone su traslado al Tesoro Público ni su utilización para financiar gasto público. Se limita a ajustar un parámetro prudencial dentro del régimen de inversiones, en ejercicio de la competencia reglamentaria atribuida al Gobierno Nacional para definir límites y condiciones de inversión. El régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) ha estado desde su creación sujeto a un marco normativo que establece límites, diversificación y condiciones de inversión, precisamente para armonizar el interés individual del afiliado con la estabilidad y sostenibilidad del sistema. En este contexto, la fijación de un límite global de inversión en el exterior constituye un ajuste dentro del perímetro regulatorio vigente, sin desnaturalizar el modelo ni subordinar el interés previsional a objetivos fiscales. La resignación gradual hacia activos locales se encuentra condicionada a la existencia de condiciones objetivas de mercado compatibles con criterios de rentabilidad ajustada por riesgo, liquidez y seguridad, y mantiene intacto el deber fiduciario de las AFP. En consecuencia, no se evidencia afectación de la destinación constitucional exclusiva de los recursos pensionales.</p>
157	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	1	<p>1.2. Lo previsto en el PD rige contra el deber legal de diligencia al que se encuentran sujetas las AFP en su calidad de administradores de recursos pensionales de terceros. Al disminuir los límites de inversión en activos en el exterior se pasa por alto que los gestores están obligados a invertir tales recursos en las mejores opciones disponibles a nivel global para los afiliados, privilegiando la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos. Cuando se obliga a un administrador a invertir forzadamente en una determinada jurisdicción se omite el mejor interés de los afiliados, pues no necesariamente las inversiones disponibles en esa latitud corresponden a las mejores alternativas en términos de inversión, lo que supone obligar al gestor a tomar decisiones que no necesariamente son las mejores respecto de sus afiliados, mas grave aun cuando se trata de recursos pensionales.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. La regulación proyectada no elimina la inversión en el exterior ni impone asignaciones forzosas a instrumentos específicos. Se limita a establecer un límite global agregado dentro del esquema de multifondos, manteniendo diferenciación por perfil de riesgo y la autonomía técnica de las AFP en la construcción de sus portafolios. El deber fiduciario de las AFP consiste en administrar los recursos bajo criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez dentro de los límites regulatorios establecidos por el Gobierno Nacional. La existencia de límites no es novedosa en el régimen de inversiones; por el contrario, constituye una característica estructural del sistema desde su creación. Adicionalmente, el proyecto incorpora una cláusula de salvaguarda que permite a las AFP sustentar técnicamente el incumplimiento temporal del límite cuando existan razones objetivas que impidan cumplirlo en condiciones adecuadas. Este mecanismo preserva la coherencia entre el límite prudencial y la gestión profesional del riesgo. En consecuencia, no puede afirmarse que la medida obligue a las AFP a actuar en contra del mejor interés de los afiliados, ni que desplace su deber de diligencia.</p>
158	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	1	<p>1.3. El PD también desconoce el postulado fundacional de acuerdo con el cual se debe regir cualquier esquema de inversión de recursos, esto es, el principio de la diversificación que, empíricamente ha demostrado generar mayores beneficios para los dueños de los capitales invertidos. Cuando se introduce la obligación de invertir un monto mínimo de recursos en una determinada jurisdicción, además de lo ya anotado, también se pretermite el principio mencionado en claro perjuicio de los afiliados al sistema pensional, aun cuando son ellos los únicos dueños del capital invertido. A la luz de la teoría de portafolios moderna, según la cual los gestores de activos deben considerar la frontera eficiente de inversión, el nuevo límite del PD introduce un factor de alta tensión entre esta frontera y el deber fiduciario, toda vez que reduce la diversificación, aumentando el riesgo total del portafolio al incrementar la correlación entre activos. La relación riesgo-retorno se ve desbalanceada si se considera la dimensión y concentración de la economía colombiana, en la cual, por lo demás, las cuatro AFP, con sus distintos multifondos, se verían avocadas a invertir en simultáneo en los mismos proyectos productivos, con cantidades materiales de recursos parafiscales de los afiliados. Lo anterior podría generar los siguientes riesgos: (i) Un alto porcentaje de activos denominados en la misma moneda que, a su vez, estén sujetos al mismo riesgo doméstico; (ii) elevada proporción de bonos gubernamentales para asimilar los elevados flujos de capital y; (iii) mayor exposición a choques económicos domésticos. Finalmente, se deben resaltar dos aspectos relevantes derivados de la doctrina económica más autorizada: El FMI en "Pension Funds and Financial Stability (2025)" documenta la importancia de diversificación y alerta sobre riesgos vinculados a exposición sistemática a ciertos activos tradicionales. De manera que la concentración de recursos en Colombia haría materialmente sensibles los recursos al riesgo anotado. De forma consecuente, la OCDE en "Pension Markets in Focus (2025)</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto de decreto no elimina la diversificación internacional ni impone un monto mínimo de inversión en una jurisdicción específica. Establece un límite máximo global del 30% para la exposición agregada al exterior, manteniendo la posibilidad de invertir internacionalmente dentro de dicho umbral. La diversificación no es un concepto exclusivamente geográfico, sino una herramienta prudencial orientada a la gestión integral del riesgo. El régimen vigente ya contempla límites por emisor, clase de activo, calificación crediticia y concentración, los cuales continúan aplicando. Además, el proyecto incorpora una cláusula de salvaguarda que permite a las AFP mantener exposiciones superiores cuando existan razones objetivas que lo justifiquen en términos de seguridad, rentabilidad y liquidez. Esto evita que el límite se convierta en una restricción mecánica que distorsione la frontera eficiente de los portafolios. En cuanto al riesgo de concentración doméstica, el diseño contempla una implementación gradual y la articulación para ampliar la oferta de instrumentos locales con estándares compatibles con inversionistas institucionales, lo que contribuye a mitigar los riesgos señalados. Por tanto, no se configura una supresión del principio de diversificación, sino un ajuste prudencial dentro de un esquema que mantiene la autonomía técnica de las AFP y la coherencia con el deber fiduciario.</p>
159	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	1	<p>1.4. Por otra parte, el PD al utilizar en diferentes apartes el verbo "garantizar" desconoce que el régimen legal aplicable a la responsabilidad de los gestores de activos, en este caso a las AFP, es el de obligaciones de medio precedidas del deber de diligencia. Las AFP, sin duda, deben propender por la rentabilidad, seguridad y liquidez de las inversiones hechas con los recursos pensionales de sus afiliados, pero no pueden garantizar esas tres condiciones, pues los mercados están sujetos, por su misma naturaleza, a variaciones y volatilidades. En este orden de ideas, por ejemplo, la materialización de un riesgo de mercado no puede atribuirse al gestor de activos, en tanto se trata de una situación no atribuible necesariamente al actuar del administrador. De esta manera, el verbo mencionado debe ser modificado por el de "propender", que realmente refleja el deber fiduciario predicable de los administradores de recursos de terceros. Esto es especialmente relevante si se tiene en consideración que se le está imponiendo a los administradores una obligación de realizar inversiones en una jurisdicción determinada. Independientemente de si esa latitud ofrece las mejores condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez para los recursos de los afiliados.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El uso del verbo "garantizar" en el proyecto de decreto es consistente con la redacción del artículo 100 de la Ley 100 de 1993, el cual establece que las administradoras invertirán los recursos en condiciones que garanticen la seguridad, rentabilidad y liquidez. Esta expresión no transforma la naturaleza jurídica de la obligación de las AFP en una obligación de resultado absoluto frente a la volatilidad de los mercados. En el régimen colombiano, la responsabilidad de las AFP es la propia de una obligación de medio, enmarcada en el deber fiduciario, la diligencia profesional y la gestión prudente del riesgo. El término "garantizar" debe interpretarse en sentido normativo y funcional, es decir, como la obligación de estructurar y administrar las inversiones conforme a parámetros prudenciales idóneos, dentro de los límites regulatorios vigentes. Adicionalmente, el proyecto no impone inversiones específicas en instrumentos determinados, sino un límite máximo agregado, manteniendo la autonomía técnica de las AFP para definir la estrategia concreta de inversión. En consecuencia, no se considera necesario modificar la redacción propuesta.</p>
160	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	1	<p>1.5. Como se ha señalado, el PD puede desdibujar la estructura de gestión que los multifondos que ha demostrado sus virtudes en la última de cada. En otras palabras, el Proyecto de Decreto puede: (i) Desdibujar los perfiles de portafolio de los multifondos construidos a los largo de más de una década, sujetos a una asignación estratégica de activos adecuada y mesurada; (ii) conminar a las AFP a tomar decisiones subóptimas, como reducir exposición internacional en fondos para compensar otros fondos, aun cuando ello sea técnicamente injustificado; (iii) obligar a los gestores de portafolios a tomar decisiones forzadas, no determinadas con base en factores riesgo/retorno y; (iv) enfrentar a las AFP en la gestión de los multifondos a una asimetría notoria respecto de sus pares comparativos. Es por esto por lo que, organizaciones como la OCDE y el FMI, estimulan a los actores globales a gestionar de manera prudente el riesgo sistémico endógeno. En particular, la OCDE en "Core Principles of Private Pension Regulation" permite entender que, las estrategias de diversificación de las inversiones de manera global no apuntan exclusivamente a la obtención de retornos, sino que son un mecanismo estructural para la gestión del riesgo. Esta situación no es ajena a la lectura del FMI cuando alude a que, las restricciones regulatorias pueden forzar ventas de activos en condiciones adversas, a la vez que introduce factores que pueden afectar la volatilidad de los mercados "Global Financial Stability Reports (2025)</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto de decreto no altera la arquitectura del esquema de multifondos ni modifica los perfiles de riesgo definidos para cada tipo de fondo. El límite establecido es global y agregado, lo cual permite a cada AFP distribuir internamente la exposición internacional entre los distintos fondos, conforme a su estrategia de asignación estratégica de activos. No se introduce una homogeneización obligatoria entre fondos ni se modifican los límites individuales aplicables a cada uno. La diferenciación por perfil de riesgo (conservador, moderado, mayor riesgo, retro programado) permanece intacta. Además, la cláusula de razones objetivas preserva la coherencia entre el límite global y la gestión prudente del riesgo, evitando que el cumplimiento del límite derive en decisiones técnicamente injustificadas o en ventas forzadas contrarias al interés del afiliado. La medida no desplaza la frontera eficiente de los portafolios, sino que redefine el perímetro máximo de exposición externa dentro de un marco que mantiene la diversificación, la autonomía técnica y el deber fiduciario. En consecuencia, no se evidencia desnaturalización del esquema de multifondos.</p>

161	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	1	1.6. Finalmente, de conformidad con lo previamente expuesto, es claro que el PD introduce medidas regulatorias que llevan a la toma de decisiones no necesariamente óptimas, eficientes y eficaces, en desmedro último de los intereses de los afiliados al sistema pensional, quienes verán invertidos una parte importante de sus recursos pensionales no necesariamente en las mejores opciones disponibles en términos de la relación riesgo-retorno. Adolece, además el PD de omisiones técnicas importantes que introducen, por tanto, una <b>incoherencia regulatoria, pues aún cuando este nuevo marco tendría serias implicaciones en la forma en que se calcula la rentabilidad mínima en la actualidad, nada dice el proyecto de norma sobre el particular. En consecuencia, al tratarse de una medida regulatoria que desconoce el carácter constitucional, exclusivo y específico de los recursos pensionales y la titularidad de estos</b> , de manera comedida solicitamos que se considere nuevamente la conveniencia de la expedición del Proyecto de Decreto que se comenta.	No Aceptada	El comentario no se acoge. En primer lugar, el proyecto de decreto no desconoce el carácter constitucional y exclusivo de los recursos pensionales ni su titularidad en cabeza de los afiliados. La medida se limita a establecer un límite prudencial dentro del régimen de inversiones, en ejercicio de la competencia reglamentaria del Gobierno Nacional. En segundo lugar, el Documento Técnico incluye análisis contrafactuales y simulaciones históricas que no evidencian un efecto estadísticamente significativo sobre la rentabilidad agregada de los portafolios bajo escenarios comparables. En cuanto al esquema de rentabilidad mínima, este se calcula con base en promedios ponderados de la industria por tipo de fondo. En consecuencia, cualquier ajuste estructural en la composición de los portafolios se refleja de manera sistémica en el referente de cálculo, sin generar per se una incoherencia normativa. Adicionalmente, la cláusula de razones objetivas permite a las AFP sustentar técnicamente situaciones en las que el cumplimiento del límite pueda afectar condiciones de seguridad, rentabilidad o liquidez, preservando la coherencia entre el límite regulatorio y el deber fiduciario. Finalmente, la conveniencia de la medida debe analizarse dentro de un marco integral que considere tanto la gestión prudente del riesgo como la necesidad de fortalecer la resiliencia del sistema frente a choques externos y concentraciones excesivas. Por lo anterior, no se considera procedente reconsiderar la expedición del proyecto de decreto en los términos sugeridos.
162	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	2	2. El artículo 2 del PD establece la obligación de elaborar y presentar un plan de ajuste en un término de 3 meses, contados desde la entrada en vigor de la norma. Frente a esta obligación, <b>es imposible para las AFP cumplir con el diseño de un plan de ajuste en 3 meses para una operación de inversión de más de una década, más teniendo en cuenta que se requiere calibración en temas como: límites mínimos en títulos participativos en los Fondos Obligatorio Moderado y Mayor Riesgo, rentabilidad mínima, composición de los portafolios, límites agregados de propiedad accionaria, compromisos de fondos de capital privado ya firmados, entre otros.</b> De no hacerse lo anterior los costos de transacción serán absolutamente materiales, el riesgo de venta en condiciones adversas alto, el incremento en la volatilidad de activos locales esperable, y, especialmente, la inexistencia de activos que puedan asimilar el flujo de dinero castigara seriamente a los afiliados que esperan que su ahorro y prestaciones se den en los términos constitucionales establecidos previamente.	Aceptada	Se accede a la observación. Se amplía el plazo inicialmente previsto. En consecuencia, el texto quedará así: "Las AFP deberán, dentro de los seis (6) meses siguientes a la entrada en vigencia del límite global de inversión en activos en el exterior contemplado en el artículo 2.6.12.1.27 del presente decreto, remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, para efectos de su seguimiento y supervisión, un plan de ajuste con fines informativos, orientado a la implementación gradual de dicho límite y al cumplimiento del término señalado en el inciso anterior." La ampliación del plazo fortalece la implementación técnica y reduce riesgos de ajustes apresurados.
163	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	2	3. Por último, el parágrafo 1 del artículo 2 del PD incorpora la obligación para el <b>Ministerio de Hacienda de crear un banco de proyectos como alternativa para absorber los capitales de las AFP. Este esquema propuesto no existe</b> , se basa en tiempos técnicos que no se sincronizan con la operación de las AFP bajo las condiciones del PD. En otras palabras, el diseño del Banco de Proyectos es en sí un proyecto que, no garantizara resultados, está sujeto a los riesgos políticos y públicos del país, y creará una gran burbuja al concentrar y correlacionar el riesgo, al consolidar en una única bolsa activos, inversiones, fuentes y actores, que irremediablemente correrán la misma suerte ante los mismos factores económicos, políticos y financieros.	No aceptada	El comentario no se acoge. El proyecto de decreto no crea un mecanismo obligatorio de inversión ni establece la canalización automática de recursos hacia un vehículo específico. Se limita a habilitar al Ministerio de Hacienda para promover la articulación institucional orientada a identificar y estructurar oportunidades de inversión compatibles con el régimen vigente. El Banco de Proyectos no constituye un fondo único, ni una "bolsa consolidada" de activos obligatoria, ni un mecanismo de concentración forzosa de riesgo. Su finalidad es mejorar la información disponible, fortalecer la estructuración técnica y ampliar el universo invertible. Adicionalmente: -La implementación del límite es gradual. -Existe un régimen de transición. -Se mantiene la autonomía técnica de las AFP. -Opera la cláusula de razones objetivas cuando el cumplimiento del límite afecte condiciones de seguridad, rentabilidad o liquidez. Por tanto, no se configura el riesgo estructural de burbuja o concentración obligatoria descrito en el comentario.
164	4/02/2026	Skandia AFP-ACCAI S.A. - Andrés Felipe Manrique Cortes, Representante Legal	1	Sin perjuicio de lo anterior, a continuación, listamos recomendaciones específicas frente a cada punto del articulado para su eventual mejoramiento  -Al tratarse de una medida regulatoria que <b>desconoce el carácter constitucional, exclusivo y específico de los recursos pensionales y la titularidad de estos</b> , de manera comedida solicitamos que se considere nuevamente la conveniencia de la expedición del Proyecto de Decreto que se comenta. -En subsidio se puede pensar en <b>subir el límite actual de 3% en proyectos productivos a nivel.</b> -En subsidio de lo anterior, se sugiere <b>incrementar el límite contenido en este PD con el objetivo de mitigar el efecto adverso</b> del presente numeral. Se deben tener en cuenta los llamados de capital pendientes de los FCP. - En el parágrafo del artículo primero.: <b>Eliminar la palabra garantizar y modificarla por el verbo "propender".</b>  Sin perjuicio de lo anterior, a continuación, listamos recomendaciones específicas frente a cada punto del articulado para su eventual mejoramiento:  -Sugerimos un <b>término mínimo de 6 meses del plan de ajuste una vez se haya armonizado la regulación y sea factible la aplicación del decreto.</b> -En subsidio de lo anotado en la primera viñeta, se recomienda <b>aumentar sustancialmente el plazo para dar cumplimiento al límite global de activos del exterior.</b> -Eliminar la palabra garantizar y modificarla por el verbo "propender".	No Aceptada	La observación no se acoge. El artículo 100 de la Ley 100 de 1993 establece expresamente que las administradoras deberán invertir los recursos "en las condiciones y con sujeción a los límites que para el efecto establezca el Gobierno Nacional". En consecuencia, la fijación de límites máximos agregados constituye una materia definida al reglamento y forma parte del diseño estructural del régimen de inversiones. El Decreto 2555 de 2010 ha sido objeto de múltiples modificaciones en materia de límites, diversificación y elegibilidad de activos, sin que ello haya implicado desviación de finalidad ni afectación de la titularidad de los recursos. La medida: -No elimina la inversión internacional. -No impone asignaciones forzosas a instrumentos específicos. -No altera la titularidad de los activos. -No implica traslado de recursos al fisco. -Mantiene la autonomía técnica de las AFP. -Incorpora salvaguarda por razones objetivas. En cuanto al verbo "garantizar", su utilización es consistente con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993 y debe interpretarse conforme al régimen fiduciario colombiano, es decir, como obligación de medio cualificada dentro de parámetros prudenciales, no como obligación de resultado absoluto. Respecto a la solicitud de aumentar el límite o ampliar sustancialmente el plazo de convergencia, se estima que el diseño adoptado equilibra adecuadamente gradualidad, estabilidad prudencial y competencia reglamentaria, sin afectar la estructura del esquema multifondos ni la gestión estratégica de activos. En consecuencia, el proyecto de decreto se encuentra dentro del ámbito constitucional y legal de competencia del Gobierno Nacional, persigue fines legítimos y mantiene coherencia con el marco del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.

165	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p>En relación con el proyecto de decreto y su documento técnico, mediante los cuales se propone modificar el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias, particularmente en el relacionado con el establecimiento de un límite global a las inversiones en activos del exterior, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. (CRCC) remite de manera respetuosa sus comentarios y observaciones. Estos se formulan desde una perspectiva prudencial y de protección del afiliado, considerando el rol central que cumple la diversificación internacional en la gestión integral de riesgos y en la preservación del principio de rentabilidad ajustada por riesgo, así como la importancia de mantener la neutralidad regulatoria y la autonomía técnica en las decisiones de inversión. Los comentarios adjuntos buscan aportar elementos técnicos para el análisis regulatorio, en línea con el marco legal vigente y las mejores prácticas internacionales, y reiteran la disposición de la Cámara para continuar participando en los espacios de discusión que se consideren pertinentes.</p> <p>En este contexto, los comentarios se estructuran a partir de los siguientes ejes:</p> <p><b>1. Cambio en el objetivo implícito del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias - Desalineación del régimen de inversión frente a su finalidad legal.</b></p> <p>El proyecto de decreto introduce un cambio sustancial en el objetivo implícito del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias, al <b>desplazar el énfasis desde la optimización de la relación riesgo/retorno en beneficio del afiliado hacia la utilización del ahorro pensional como instrumento de política económica orientado a impulsar la inversión interna</b>. Este viraje se evidencia de manera expresa en los considerandos del proyecto y en el enfoque del documento técnico, en los cuales se destacan de forma reiterada objetivos asociados a la financiación de infraestructura, el impacto en el crecimiento económico, los multiplicadores de la inversión y la profundización del mercado de capitales local, más allá de una evaluación estrictamente prudencial de portafolio.</p> <p>Este enfoque está desalineado del marco legal vigente. De conformidad con lo dispuesto en la Ley 100 de 1993, los recursos del sistema general de pensiones deben ser administrados bajo los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez, criterios que constituyen el eje rector del régimen de inversión y que reflejan el carácter de dichos recursos como ahorros de terceros destinados exclusivamente a la financiación de las pensiones. En este sentido, el objetivo primario de la gestión de inversiones debe ser maximizar el retorno ajustado por riesgo en favor de los afiliados, y no atender finalidades macroeconómicas o de política pública ajenas a la naturaleza del ahorro pensional.</p> <p>Si bien el documento técnico afirma que la propuesta no desconoce dichos principios, en la práctica la introducción de un límite global agregado a las inversiones en el exterior y el redireccionamiento del flujo de nuevas cotizaciones hacia inversiones nacionales condicionan estructuralmente la asignación de portafolio y subordinan las decisiones de inversión a objetivos distintos de la rentabilidad ajustada por riesgo. En consecuencia, el diseño propuesto no solo altera el equilibrio entre seguridad, renta bñal y liquidez, sino que redefine de manera implícita el propósito del régimen de inversión, alejándolo del mandato legal de protección del afiliado y aproximándolo a un esquema en el que los recursos pensionales se convierten en un medio para la consecución de objetivos de política económica interna, lo cual resulta incompatible con la naturaleza jurídica y funcional del sistema de pensiones obligatorias.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto de decreto no redefine el objetivo del régimen de inversión ni desplaza el eje rector previsto en la Ley 100 de 1993. El artículo 100 establece que los recursos deben invertirse en condiciones que garanticen seguridad, rentabilidad y liquidez, dentro de los límites que fije el Gobierno Nacional. La fijación de límites prudenciales forma parte estructural del diseño normativo del RAIS desde su creación. La medida no autoriza el uso de los recursos para fines fiscales ni altera su destinación exclusiva al pago de prestaciones pensionales.</p> <p>El límite global constituye un ajuste dentro del régimen vigente, orientado a balancear exposición externa e interna del sistema en su conjunto. En todo caso:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Se mantiene la titularidad individual de los recursos.</li> <li>-Se conserva la autonomía técnica de las AFP.</li> <li>-Opera la cláusula de razones objetivas cuando el cumplimiento del límite afecte condiciones de rentabilidad ajustada por riesgo.</li> <li>-No se impone inversión en instrumentos específicos.</li> </ul> <p>Por tanto, no se evidencia una redefinición del propósito del régimen de inversión ni una desalineación frente al mandato legal de protección del afiliado.</p>
166	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>2. Motivaciones del ajuste propuesto al régimen de inversión. Reducción de la diversificación del portafolio y aumento de la concentración del riesgo.</b></p> <p>Si bien el proyecto de decreto justifica el ajuste al régimen de inversión bajo el objetivo de impulsar la inversión productiva y profundizar el mercado de capitales, en la práctica las medidas propuestas conducen a una <b>reducción significativa de la diversificación de los portafolios de los fondos de pensiones obligatorias y un aumento de la concentración del riesgo</b>. El establecimiento de un límite global agregado a las inversiones en el exterior restringe la diversificación, que cumple un rol fundamental en la mitigación de riesgos asociados a la concentración en una sola moneda, economía o ciclo acroeconómico. La menor exposición a activos externos incrementa el riesgo indexado no solo al peso colombiano, sino a un grupo limitado de clases de activo, reduciendo la diversificación cambiaria y aumentando la vulnerabilidad de los portafolios frente a choques macroeconómicos locales. Adicionalmente, la inversión en el exterior no se concentra en una única región o mercado, sino que permite acceso a múltiples zonas geográficas y clases de activos que no se encuentran disponibles o suficientemente desarrolladas en el mercado local, por lo que la restricción propuesta restringe estructuralmente la capacidad de diversificación por asset class y región. Como consecuencia, el ajuste propuesto favorece una mayor concentración en activos locales, particularmente en títulos de deuda pública y acciones, en detrimento de una asignación de portafolio diversificada y eficiente desde una perspectiva de riesgo/retorno.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El establecimiento de un límite máximo agregado a la exposición internacional no elimina la diversificación. La diversificación no es exclusivamente geográfica; también opera mediante límites por concentración, calidad crediticia y tipo de instrumento, los cuales permanecen vigentes.</p> <p>Adicionalmente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-La implementación es gradual.</li> <li>-Existe una cláusula de razones objetivas que permite mantener exposiciones superiores cuando el riesgo agregado del portafolio así lo justifique.</li> <li>-Se prevé fortalecimiento de la oferta de instrumentos locales compatibles con estándares institucionales.</li> </ul> <p>No se configura, por tanto, una supresión estructural del principio de diversificación, sino un ajuste prudencial dentro de un esquema que mantiene la gestión estratégica de activos.</p>
167	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>2. Motivaciones del ajuste propuesto al régimen de inversión. Riesgos para el mercado derivados de la concentración en TES y activos locales.</b></p> <p>Dada la limitada disponibilidad inmediata de proyectos de inversión locales que cumplan simultáneamente con criterios de rentabilidad, liquidez y niveles de riesgo razonables, <b>el efecto previsible de la medida sería una concentración significativa de los recursos repatriados en títulos de deuda pública (TES) y, en menor medida, en acciones</b>. En este contexto, los TES se convierten en el principal "refugio" de los recursos, no como resultado de una decisión óptima de portafolio, sino ante la ausencia de alternativas de inversión comparables en el mercado local. Este fenómeno introduce riesgos relevantes para el funcionamiento del mercado, al generar presiones de demanda que pueden distorsionar la formación de precios y afectar la liquidez y profundidad de los mercados financieros. Si bien en el corto plazo ello podría traducirse en una valorización de los títulos de deuda pública y en un beneficio transitorio para el Gobierno como emisor, en el mediano y largo plazo <b>una menor diversificación y una potencial reducción en la rentabilidad de los fondos implican que los afiliados terminen financiando al Estado a tasas inferiores a las que reflejarían condiciones de mercado, trasladando de manera implícita costos hacia las futuras pensiones</b>. En este sentido, el ajuste propuesto no solo incrementa la concentración del riesgo en los portafolios de los fondos, sino que también eleva la exposición sistémica del mercado a riesgos fiscales y macroeconómicos, sin que ello garantice una profundización sostenible del mercado de capitales ni una asignación eficiente del ahorro pensional.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto no impone la asignación de recursos hacia TES ni establece una priorización obligatoria de deuda pública. La composición final de los portafolios continúa siendo definida por cada AFP dentro de los límites regulatorios vigentes.</p> <p>Adicionalmente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Existe un límite regulatorio de concentración en deuda pública.</li> <li>-Opera un periodo de transición que mitiga ajustes abruptos.</li> <li>-La cláusula de razones objetivas permite evitar decisiones que comprometan la rentabilidad ajustada por riesgo.</li> <li>-La eventual mayor participación en TES dependerá de las decisiones estratégicas de cada AFP y de las condiciones de mercado, no de una obligación normativa directa.</li> </ul> <p>Tampoco puede presumirse que una mayor participación local implique financiación forzada al Estado en condiciones subóptimas. Las inversiones continúan sujetas a evaluación de mercado y criterios prudenciales. En consecuencia, no se advierte que la medida genere de manera necesaria o estructural los riesgos sistémicos descritos en el comentario.</p>
168	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>3. Banco de Proyectos y capacidad de absorción del mercado local. Creación de un banco de proyectos y aumento de la estructura del Estado.</b></p> <p>El proyecto propone la creación de un banco de proyectos como mecanismo para canalizar recursos del ahorro pensional hacia inversiones en Colombia. Esta iniciativa implica un <b>incremento en la estructura institucional del Estado y, en consecuencia, una carga adicional no necesaria para el contribuyente</b>, sin que se evidencie de manera suficiente el valor agregado de crear una nueva instancia frente a las capacidades ya existentes. En particular, el país ya cuenta con instituciones especializadas en la estructuración, evaluación y financiación de proyectos de inversión, como la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), cuyo objeto, experiencia técnica y capacidades operativas podrían ser fortalecidas o ampliadas, <b>en lugar de duplicar funciones mediante la creación de nuevas instancias institucionales</b>.</p>	No aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto de decreto no crea una nueva entidad ni implica la conformación de una estructura administrativa adicional. Se limita a habilitar al Ministerio de Hacienda para promover un mecanismo de articulación orientado a identificar, organizar y divulgar información sobre iniciativas de inversión compatibles con el régimen aplicable a los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>El denominado "banco de proyectos" no supone duplicidad institucional frente a entidades existentes como la FDN, ni implica expansión presupuestal automática. Se trata de un instrumento de coordinación y estructuración de información que puede apoyarse en capacidades ya instaladas en el Estado y en el sector privado.</p> <p>Su finalidad es ampliar el universo invertible y facilitar la identificación de proyectos con estándares adecuados de riesgo, plazo y rentabilidad, sin modificar la arquitectura institucional vigente ni generar cargas fiscales adicionales.</p>
169	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>3. Banco de Proyectos y capacidad de absorción del mercado local. Limitaciones estructurales en la capacidad de absorción de proyectos de inversión.</b></p> <p>Aún bajo el supuesto de la existencia de un banco de proyectos operativo, debe reconocerse que uno de los rasgos estructurales de los proyectos de inversión en Colombia es el <b>largo tiempo requerido para su estructuración, aprobación y cierre financiero</b>. Informes del Departamento Nacional de Planeación (DNP) y de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) han evidenciado que los proyectos enfrentan demoras significativas asociadas a trámites ambientales, consultas previas, procesos de licenciamiento y estructuración contractual. En este escenario, los recursos que no logran canalizarse oportunamente hacia proyectos productivos tenderán a concentrarse en instrumentos líquidos disponibles, particularmente en títulos de deuda pública, lo que implica que, <b>durante periodos prolongados, el ahorro pensional terminaría financiando al Estado en lugar de cumplir el objetivo declarado de impulsar la inversión productiva</b>.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto reconoce que la estructuración de proyectos de inversión con estándares institucionales requiere tiempos técnicos y procesos rigurosos. Precisamente por ello:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Se contempla un periodo de transición.</li> <li>-Se prevé implementación gradual del límite.</li> <li>-Se habilita la presentación de planes de ajuste.</li> <li>-Opera la cláusula de razones objetivas cuando no existan alternativas adecuadas.</li> </ul> <p>El mecanismo de articulación busca precisamente reducir fricciones estructurales asociadas a licenciamientos, estructuración contractual y cierre financiero, fortaleciendo la preparación técnica de proyectos. En todo caso, no existe obligación de canalizar recursos hacia proyectos específicos. Si las condiciones de mercado no permiten una asignación eficiente hacia activos productivos, las AFP conservan plena autonomía para decidir la composición de sus portafolios dentro del marco prudencial vigente. Por tanto, no puede afirmarse que el diseño normativo conduzca necesariamente a una concentración prolongada en deuda pública, ni que desnaturalice la finalidad del régimen de inversión.</p>

170	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>3. Banco de Proyectos y capacidad de absorción del mercado local. Riesgos de asignación dirigida y desafíos de gobernanza.</b></p> <p>El diseño propuesto introduce riesgos relevantes en materia de gobernanza y asignación de recursos. La combinación de un banco de proyectos con mesas interinstitucionales puede derivar, en la práctica, en esquemas de asignación dirigida o inducida, en los que determinados proyectos, sectores o vehículos reciban un tratamiento preferencial, sin que ello responda necesariamente a criterios estrictamente financieros. Este enfoque incrementa el riesgo de interferencia en las decisiones de inversión, conflictos de interés y concentración en proyectos específicos, debilitando la neutralidad del marco regulatorio y la autonomía técnica de las administradoras en la gestión del ahorro pensional.</p>	No aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto de decreto no establece mecanismos de asignación dirigida, priorización obligatoria de sectores ni tratamientos preferenciales para proyectos específicos. La habilidad para promover espacios de articulación tiene carácter informativo y técnico, no vinculante. Las decisiones de inversión continúan siendo adoptadas por cada AFP en ejercicio de su autonomía técnica y bajo su deber fiduciario. El banco de proyectos no sustituye la evaluación financiera individual ni impone direcciones sectoriales.</p> <p>Adicionalmente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-No se altera el régimen de conflictos de interés.</li> <li>-No se modifican las reglas de gobierno corporativo de las AFP.</li> <li>-No se introducen facultades de asignación obligatoria por parte del Estado.</li> <li>-Se mantiene la posibilidad de invocar razones objetivas cuando el cumplimiento del límite afecte condiciones de seguridad, rentabilidad o liquidez.</li> </ul> <p>En consecuencia, el instrumento previsto no debilita la neutralidad regulatoria ni compromete la autonomía técnica de las administradoras.</p>
171	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>3. Banco de Proyectos y capacidad de absorción del mercado local</b>  <b>- Creación de un banco de proyectos y aumento de la estructura del Estado</b>  El proyecto propone la creación de un banco de proyectos como mecanismo para canalizar recursos del ahorro pensional hacia inversiones en Colombia. Esta iniciativa implica un incremento en la estructura institucional del Estado y, en consecuencia, una carga adicional no necesaria para el contribuyente, sin que se evidencie de manera suficiente el valor agregado de crear una nueva instancia frente a las capacidades ya existentes.  Particular, el país ya cuenta con instituciones especializadas en la estructuración, evaluación y financiación de proyectos de inversión, como la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), cuyo objeto, experiencia técnica y capacidades operativas podrían ser fortalecidas o ampliadas, en lugar de duplicar funciones mediante la creación de nuevas instancias institucionales.</p> <p><b>- Limitaciones estructurales en la capacidad de absorción de proyectos de inversión</b>  Aún bajo el supuesto de la existencia de un banco de proyectos operativo, debe reconocerse que uno de los rasgos estructurales de los proyectos de inversión en Colombia es el largo tiempo requerido para su estructuración, aprobación y cierre financiero. Info mes del Departamento Nacional de Planeación (DNP) y de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) han evidenciado que los proyectos enfrentan demoras significativas asociadas a trámites ambientales, consultas previas, procesos de licitación y estructuración contractual. En este escenario, los recursos que logren canalizarse oportunamente hacia proyectos productivos tenderán a concentrarse en instrumentos líquidos disponibles, particularmente en títulos de deuda pública, lo que implica que, durante periodos prolongados, el ahorro pensional terminaría financiando al Estado en lugar de cumplir el objetivo declarado de impulsar la inversión productiva.</p> <p><b>Riesgos de asignación dirigida y desafíos de gobernanza</b>  El diseño propuesto introduce riesgos relevantes en materia de gobernanza y asignación de recursos. La combinación de un banco de proyectos con mesas interinstitucionales puede derivar, en la práctica, en esquemas de asignación dirigida o inducida, en los que determinados proyectos, sectores o vehículos reciban un tratamiento preferencial, sin que ello responda necesariamente a criterios estrictamente financieros. Este enfoque incrementa el riesgo de interferencia en las decisiones de inversión, conflictos de interés y concentración en proyectos específicos, debilitando la neutralidad del marco regulatorio y la autonomía técnica de las administradoras en la gestión del ahorro pensional</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El banco de proyectos previsto en el decreto no constituye una nueva entidad ni implica expansión de la estructura administrativa del Estado. Se trata de un mecanismo de articulación orientado a identificar, organizar y divulgar información sobre iniciativas de inversión compatibles con el régimen aplicable a los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>No cumple funciones de selección, priorización o asignación obligatoria de recursos, ni sustituye las competencias técnicas de las AFP. Su finalidad es ampliar el universo invertible y mejorar la calidad y visibilidad de proyectos estructurados bajo estándares institucionales.</p> <p>En cuanto a las limitaciones estructurales en tiempos de estructuración, el decreto contempla:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Un periodo de transición.</li> <li>-Implementación gradual del límite.</li> <li>-Presentación de planes de ajuste.</li> <li>-Cláusula de razones objetivas cuando no existan alternativas adecuadas.</li> </ul> <p>Estos mecanismos mitigan riesgos de asignaciones forzadas o concentraciones transitorias.</p> <p>Respecto de eventuales riesgos de gobernanza, el instrumento no introduce esquemas de inversión dirigida ni tratamientos preferenciales obligatorios. Las decisiones de inversión continúan siendo adoptadas por cada AFP en ejercicio de su autonomía técnica y deber fiduciario.</p> <p>En consecuencia, no se configura expansión institucional innecesaria, ni concentración obligatoria de riesgos, ni afectación de la neutralidad regulatoria.</p>
172	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>4. Impactos de la modificación propuesta sobre el régimen de inversión en el exterior. Incremento del riesgo sistémico derivado de la concentración doméstica.</b></p> <p>El riesgo doméstico inducido por el diseño del proyecto no solo afecta la eficiencia individual de los portafolios, sino que también incrementa el riesgo sistémico del sistema pensional al elevar la correlación entre el desempeño de los fondos y el ciclo macroeconómico, fiscal y financiero local. Tal como lo señala la literatura económica sobre home bias, la concentración en activos domésticos reduce la capacidad de los portafolios para amortiguar choques locales y limita los mecanismos compartidos de riesgo, amplificando las pérdidas en escenarios de estrés. En el contexto de los fondos de pensiones obligatorias, este efecto resulta especialmente relevante, dado que una mayor concentración en activos locales y soberanos implica que deterioros en las condiciones fiscales, aumentos en las primas de riesgo país o choques macroeconómicos internos se transmitan de manera más directa y simultánea a los portafolios pensionales. De este modo, la restricción a la diversificación internacional debilita el rol estabilizador que cumplen los activos externos en periodos de alta volatilidad local y refuerza el acoplamiento entre el desempeño del sistema pensional y los riesgos propios de la economía doméstica, en detrimento de la protección del ahorro de los afiliados en el largo plazo.</p> <p>En consideración a lo anterior, la Cámara sugiere no establecer un límite global agregado a las inversiones en el exterior, ni solicitar el redireccionamiento del flujo de nuevas cotizaciones hacia inversiones nacionales y menos aún establecer la creación de un banco de proyectos. Por el contrario, propone que el instrumento de ley que el decreto se enfoque en el ahorro pensional y reitera que el propósito de inversión de los fondos de pensiones obligatorias con su deber de procurar el mayor retorno para el pensionado.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El límite global no elimina la diversificación internacional ni impone concentración exclusiva en activos domésticos. Mantiene un espacio relevante para exposición externa y preserva la gestión estratégica diferenciada por tipo de fondo.</p> <p>El riesgo sistémico no depende exclusivamente del componente geográfico del portafolio. La exposición internacional también puede amplificar riesgos cambiarios, financieros o de contagio global. La gestión prudencial requiere balance entre exposiciones externas e internas, no maximización irrestricta de una de ellas.</p> <p>Adicionalmente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-La implementación es gradual.</li> <li>-Existe cláusula de razones objetivas frente a deterioros macroeconómicos o fiscales.</li> <li>-Se mantiene autonomía técnica en la asignación de activos.</li> <li>-La inversión local en sectores productivos puede generar efectos de cobertura económica natural frente al ciclo doméstico.</li> </ul> <p>El diseño normativo busca precisamente fortalecer la resiliencia del sistema mediante una composición más balanceada, sin suprimir herramientas de diversificación internacional cuando estas resulten necesarias para preservar la rentabilidad ajustada por riesgo.</p>
173	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>5. Modificaciones alternativas.</b> Sin perjuicio de las observaciones formuladas en las secciones anteriores, la Cámara considera necesario dejar constancia de que no acompaña el proyecto de decreto en su diseño actual, en la medida en que introduce restricciones estructurales a la diversificación internacional del portafolio, desalineadas del objetivo legal del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias y potencialmente adversas para la gestión prudencial del riesgo en beneficio de los afiliados. No obstante lo anterior, en el evento en que el Gobierno Nacional decida continuar con la expedición del decreto, resulta indispensable introducir modificaciones sustantivas al tratamiento de los instrumentos financieros derivados, particularmente en lo relativo a la distinción entre derivados con fines de cobertura y derivados con fines de inversión, con el fin de evitar la generación de riesgos no deseados en los portafolios y preservar la coherencia del marco prudencial.</p> <p><b>A. Necesidad de una modificación en los límites de derivados del régimen de inversiones de las AFP.</b> El proyecto de decreto, como se anotó anteriormente, al restringir las inversiones directas en el exterior, incrementa el riesgo de que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) enfrenten una mayor concentración de sus inversiones en activos locales, reduciendo de manera significativa la diversificación de los portafolios en términos de riesgo país y riesgo de crédito y, en particular, limitando la exposición al dólar, que históricamente ha sido uno de los principales factores de diversificación y protección del portafolio pensional frente a choques macroeconómicos locales. Adicionalmente, esta restricción reduce la posibilidad de construir portafolios eficientes desde una perspectiva de riesgo-retorno, al limitar el acceso a clases de activos y factores de riesgo que tradicionalmente han hecho parte de los portafolios de los fondos de pensiones y que no cuentan con sustitutos equivalentes en el mercado local. El incremento de estos riesgos puede ser mitigado mediante la habilitación de estrategias con instrumentos financieros derivados que permitan a las AFP invertir en Colombia sin alterar de manera indeseada la exposición económica óptima del portafolio. En particular, una interpretación de las coberturas basada en métricas relativas permitiría separar la localización del activo financiero de la exposición efectiva a los factores de riesgo relevantes. A manera de ejemplo, los principales factores de riesgo de un título de deuda pública en Colombia —como el riesgo de tasa real o de inflación— podrían ser cubiertos mediante instrumentos financieros derivados (por ejemplo, a través de la venta de futuros sobre TES UVR en el caso de títulos indexados a la inflación), permitiendo que dicha exposición sea reemplazada por una exposición a otros factores de riesgo internacionales, como un índice accionario global (por ejemplo, el I S&amp;P 500). De esta forma, la inversión del fondo de pensiones permitiría financiar proyectos productivos en Colombia, en línea con los objetivos del decreto, sin sacrificar la diversificación internacional del portafolio ni incrementar el riesgo agregado del mismo, preservando la coherencia entre las decisiones de inversión, los objetivos del fondo y los principios de una gestión prudencial del riesgo</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge en esta instancia. El decreto en discusión tiene como objeto específico el establecimiento de un límite global agregado a la inversión en el exterior y no pretende reformar de manera estructural el régimen prudencial de derivados.</p> <p>Una modificación aislada aplicable exclusivamente a las AFP podría generar:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Asimetrías regulatorias frente a otros inversionistas institucionales.</li> <li>-Distorsiones competitivas.</li> <li>-Impactos sistémicos no evaluados.</li> <li>-Incremento de complejidad operativa y supervisora.</li> </ul> <p>En consecuencia, la eventual revisión del tratamiento de derivados deberá analizarse en el marco de una revisión integral del régimen de inversiones aplicable a las diferentes licencias del sistema financiero, considerando sus efectos macroprudenciales y de estabilidad financiera.</p>
174	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>5. Modificaciones alternativas. b. Ajuste estructural al tratamiento de los instrumentos financieros derivados.</b> Con el fin de preservar la coherencia del régimen de inversión y mitigar los efectos no deseados del proyecto de decreto, la Cámara considera que resulta preferible replantear el tratamiento regulatorio de los instrumentos financieros derivados, eliminando la distinción rígida entre derivados de cobertura y derivados de inversión. En su lugar, se propone adoptar un enfoque basado en la exposición económica efectiva del portafolio, de manera que la utilización de instrumentos financieros derivados sea admisible siempre que las exposiciones resultantes se mantengan dentro de los límites, concentraciones y restricciones establecidos en el régimen de inversión vigente para los fondos de pensiones obligatorias. Este enfoque permite preservar el espíritu actual del régimen de inversión, en el cual lo relevante desde una perspectiva prudencial no es la forma jurídica del instrumento utilizado, sino el nivel y la naturaleza de los riesgos asumidos por el portafolio, debidamente identificados, medidos, controlados y monitoreados. Bajo este esquema, los instrumentos financieros derivados no se conciben como un mecanismo autónomo de toma de riesgo, sino como herramientas de gestión y reasignación de exposiciones, cuyo uso debe evaluarse en función de su impacto agregado sobre el perfil de riesgo del portafolio y su consistencia con los objetivos del fondo.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. La propuesta de eliminar la distinción entre derivados de cobertura y derivados de inversión y adoptar un enfoque basado exclusivamente en exposición económica efectiva implica una modificación estructural del régimen prudencial de derivados aplicable no solo a las AFP, sino al sistema financiero en su conjunto.</p> <p>El proyecto de decreto tiene un objeto específico y acotado: establecer un límite global agregado a la inversión en activos en el exterior. No pretende reformar integralmente el tratamiento regulatorio de instrumentos financieros derivados ni redefinir su arquitectura conceptual.</p> <p>Una modificación aislada para el sector pensional podría generar:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Asimetrías regulatorias frente a otras entidades vigiladas.</li> <li>-Incrementos en complejidad supervisora.</li> <li>-Posibles arbitrajes regulatorios.</li> <li>-Impactos macroprudenciales no evaluados.</li> </ul> <p>En consecuencia, la propuesta será considerada en el marco de una eventual revisión integral del régimen de inversiones y derivados aplicable a las distintas licencias del sistema financiero, pero no resulta procedente incorporarla dentro del alcance puntual del presente decreto.</p>

175	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>5. Modificaciones alternativas. c. Consistencia con el régimen de inversión vigente y mitigación de riesgos</b> La adopción de este enfoque permitiría que las AFP mantengan la flexibilidad necesaria para gestionar de manera eficiente las exposiciones del portafolio, sin introducir nuevas fuentes de riesgo sistémico ni relajar los estándares prudenciales actualmente vigentes. En particular:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Las exposiciones generadas directa o indirectamente a través de instrumentos financieros derivados quedarían sujetas a los mismos límites por tipo de activo, emisor, moneda, calificación y concentración establecidos en el régimen de inversión.</li> <li>• La medición de dichas exposiciones debería realizarse sobre una base económica, considerando la sensibilidad del portafolio a los factores de riesgo relevantes (tasas de interés, inflación, tipo de cambio, renta variable, entre otros).</li> <li>• La evaluación del cumplimiento normativo se realizaría sobre el portafolio en su conjunto, evitando interpretaciones formales que clasifiquen operaciones como "de inversión" o "de cobertura" sin atender a su efecto económico real.</li> </ul> <p>De esta forma, se evita que la normativa genere incentivos perversos para estructurar operaciones complejas únicamente con el fin de cumplir una clasificación formal, y se refuerza un enfoque de supervisión basado en riesgos, alineado con las mejores prácticas internacionales.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge en esta instancia. El enfoque sugerido, basado en medición exclusivamente económica de exposiciones agregadas, supone ajustes metodológicos relevantes en materia de medición de riesgo, cumplimiento normativo y supervisión prudencial. Si bien el régimen actual ya incorpora elementos de supervisión basada en riesgos, la modificación propuesta implicaría:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Redefinir criterios de clasificación normativa.</li> <li>-Ajustar metodologías de cómputo de límites.</li> <li>-Reconfigurar esquemas de reporte y control.</li> <li>-Evaluar impactos sistémicos y de estabilidad financiera.</li> </ul> <p>El decreto en discusión no tiene por objeto reformar integralmente el régimen de derivados ni los mecanismos de medición prudencial, sino establecer un límite agregado a la exposición internacional. Por tanto, cualquier ajuste estructural al tratamiento de derivados deberá analizarse en un escenario regulatorio más amplio y transversal, garantizando coherencia con el marco prudencial general y evitando distorsiones entre sectores supervisados.</p>
176	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>5. Modificaciones alternativas. d. Propuesta de redacción normativa alternativa</b> Con base en lo anterior, se sugiere que los artículos del proyecto de decreto relacionados con el uso de instrumentos financieros derivados sean modificados en los siguientes términos generales: "Los fondos de pensiones obligatorias podrán realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con el fin de gestionar las exposiciones de sus portafolios a los distintos factores de riesgo, siempre que las exposiciones económicas resultantes de dichas operaciones, consideradas de manera agregada, no excedan los límites, concentraciones y restricciones previstos en el régimen de inversión aplicable." "Las operaciones con instrumentos financieros derivados estarán sujetas a las políticas de inversión y gestión de riesgos del administrador, a los sistemas de medición, control y monitoreo de riesgos, y a los esquemas de gobernanza establecidos en la norma tiva vigente y en las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia." "La utilización de instrumentos financieros derivados no podrá dar lugar, directa o indirectamente, a exposiciones que excedan los límites máximos de inversión en activos locales o del exterior establecidos en el presente decreto y en el régimen de inversión vigente."</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. La redacción alternativa propuesta introduce una modificación sustantiva al tratamiento normativo de los instrumentos financieros derivados dentro del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias. Dicha modificación excede el objeto específico del proyecto de decreto, que no contempla ajustes estructurales al régimen prudencial de derivados ni a las metodologías de cómputo de exposiciones económicas agregadas. Adicionalmente, la adopción de un esquema basado exclusivamente en exposición económica agregada requiere:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Armonización con estándares prudenciales aplicables a otras entidades financieras.</li> <li>-Evaluación de impactos sobre gestión de riesgo sistémico.</li> <li>-Ajustes en esquemas de supervisión, reporte y monitoreo.</li> <li>-Análisis macroprudencial integral.</li> </ul> <p>En consecuencia, la eventual revisión del tratamiento de derivados deberá abordarse en el marco de una revisión general del régimen de inversiones aplicable a las distintas licencias del sistema financiero, garantizando coherencia normativa y estabilidad regulatoria.</p>
177	4/02/2026	Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) - Paola Saavedra Camerano -	No indica	<p><b>5. Modificaciones alternativas. e. Beneficios del enfoque propuesto.</b> El ajuste planteado permitiría:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantener la neutralidad del régimen de inversión frente a los instrumentos utilizados para alcanzar una determinada exposición.</li> <li>• Preservar la diversificación internacional del portafolio a ún en un contexto de mayor inversión doméstica.</li> <li>• Evitar incrementos no deseados del riesgo del portafolio derivados de restricciones formales a la clasificación de derivados.</li> <li>• Reforzar la coherencia del marco normativo con un enfoque de supervisión basada en riesgos y con el mandato legal de protección del ahorro pensional.</li> </ul> <p>En conclusión, la eliminación de la distinción formal entre derivados de cobertura y derivados de inversión, reemplazada por un control estricto de las exposiciones económicas y su sujeción a los límites del régimen de inversión vigente, constituye una alternativa regulatoria más consistente, prudente y alineada con los objetivos del sistema de pensiones obligatorias, al tiempo que mitiga los efectos adversos del proyecto de decreto en su versión actual.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. Si bien el enfoque propuesto busca fortalecer la neutralidad regulatoria y la supervisión basada en riesgos, su adopción implica una modificación estructural del régimen prudencial aplicable a los instrumentos financieros derivados, con efectos que trascienden el alcance específico del presente decreto. El proyecto en discusión tiene un objeto delimitado: establecer un límite global agregado a la inversión en activos en el exterior. No contempla una reforma integral del tratamiento normativo de derivados ni la redefinición metodológica de su cómputo bajo criterios exclusivamente económicos. La implementación del esquema sugerido requeriría:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Ajustes metodológicos en la medición de exposiciones agregadas.</li> <li>-Armonización con estándares prudenciales aplicables a otras entidades vigiladas.</li> <li>-Evaluación de impactos sistémicos y macroprudenciales.</li> <li>-Adecuaciones en esquemas de supervisión y reporte.</li> </ul> <p>En consecuencia, la propuesta será considerada en el marco de una revisión integral del régimen de inversiones y derivados del sistema financiero, pero no resulta procedente incorporarla dentro del alcance puntual del presente decreto.</p>
178	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>"Asunto: Comentarios sobre el proyecto de decreto "por el cual se modifica el decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias."</p> <p>Respetados señores:</p> <p>En primer lugar, queremos agradecer el valioso esfuerzo que viene adelantando la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (la "URF") orientado a la revisión y actualización del marco regulatorio del régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias, en particular en lo relacionado con las inversiones en activos en el exterior. Reconocemos la importancia de este ejercicio para el adecuado funcionamiento del sistema pensional, la protección del ahorro de los afiliados y el fortalecimiento del mercado de capitales colombiano.</p> <p>En ese sentido, agradecemos el espacio otorgado para presentar comentarios al proyecto de decreto (el "Proyecto") por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de inversión en activos en el exterior de los fondos de pensiones obligatorias. A continuación, compartimos nuestras observaciones y consideraciones técnicas sobre el contenido del Proyecto, enfocándonos en aquellos aspectos que, a nuestro juicio, resultan relevantes para el equilibrio entre seguridad, rentabilidad, liquidez y diversificación del ahorro pensional, así como para el adecuado desarrollo del mercado de capitales local.</p> <p>RESUMEN EJECUTIVO</p> <p>En principio, queremos destacar que en BlackRock compartimos el objetivo de promover mayor inversión productiva y apoyar el crecimiento económico. Sin embargo, cualquier reforma al régimen de inversión debe estar guiada por un principio rector: proteger el mejor interés de los afiliados y, con ello, mejorar la suficiencia, estabilidad y sostenibilidad de las pensiones futuras. Este principio es esencial no solo para maximizar el bienestar previsional, sino también para preservar la confianza de los afiliados en el sistema pensional y, con ello, su estabilidad financiera en el largo plazo. Las externalidades positivas sobre la economía son deseables, pero deben ser accesorias a ese propósito previsional.</p> <p>El Proyecto asume que el límite de 30% podría cumplirse en cinco años solo con flujos, sin vender activos internacionales existentes. Bajo supuestos realistas, esto no es viable: Los flujos netos son ~COP 9 billones/año (no COP 40 billones brutos)</p> <p>Existen compromisos internacionales no llamados por ~COP 55 billones (=11% del sistema)</p> <p>Esto obliga a ventas considerables de activos internacionales. Para llegar al 30% se requerirían ventas del orden de ~COP 50 billones (escenario optimista) a ~COP 121 billones (escenario más alineado con el mercado) para alcanzar las exigencias propuestas por el gobierno en 5 años.</p> <p>La evaluación de impacto del Proyecto debe partir de un escenario de repatriación efectiva, no de un ajuste marginal vía flujos. Ver el documento adjunto para definir los comentarios que se van a incluir en este archivo. <a href="https://minhaciendagovco.sharepoint.com/:b/s/RID-URF/P-MISIONALES/IQBD4x0b9xHuQbyWak2qSaFAAxtX9INRD7ZKpnb1gle1w47e=RA6IBj">https://minhaciendagovco.sharepoint.com/:b/s/RID-URF/P-MISIONALES/IQBD4x0b9xHuQbyWak2qSaFAAxtX9INRD7ZKpnb1gle1w47e=RA6IBj</a></p>	Aceptada	<p>El comentario procede en cuanto a la necesidad de considerar escenarios realistas de flujos y rentabilidades. La información pública sobre el valor de los fondos y sus flujos se encuentra disponible en el siguiente enlace oficial de la Superintendencia Financiera de Colombia: <a href="https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/9125/">https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/9125/</a></p> <p>No obstante, es importante precisar que los flujos netos de cotizaciones, retiros, traslados y rendimientos dependen de múltiples variables macroeconómicas, demográficas y de mercado, por lo cual no pueden asumirse como constantes. Precisamente por ello, el decreto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Contempla un período de transición.</li> <li>-Permite la implementación gradual del límite.</li> <li>-Incorpora una salvaguarda basada en razones objetivas.</li> <li>-Preserva la autonomía técnica de las AFP.</li> </ul> <p>El marco normativo no impone ventas automáticas ni ajustes forzados, y no altera la finalidad previsional establecida en la Ley 100 de 1993, dado que el cumplimiento del límite se encuentra condicionado al respeto de los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez, bajo el deber fiduciario de las administradoras.</p>

179	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>I.A. Análisis Legal</p> <p>I.A.1. Finalidad constitucional del sistema pensional</p> <p>El sistema pensional colombiano tiene una finalidad constitucional clara: proteger el ingreso de las personas en la vejez y preservar el poder adquisitivo de sus ahorros a lo largo del tiempo. El artículo 48 de la Constitución Política dispone expresamente que "los recursos de las instituciones de la seguridad social no podrán destinarse a fines diferentes a ella", y establece que la seguridad social es un servicio público de carácter obligatorio, irrenunciable y sometido a los principios de eficiencia, universalidad y solidaridad.</p> <p>En ese marco, las decisiones regulatorias que afectan el régimen de inversión de los fondos de pensiones deben evaluarse principalmente a la luz de un criterio: su impacto sobre la suficiencia, estabilidad y sostenibilidad de las pensiones futuras. Si bien objetivos como impulsar el crecimiento económico, financiar sectores productivos específicos o canalizar el ahorro hacia determinadas actividades son loables, el único propósito que debe guiar los cambios en el régimen de inversiones de las AFPs es mejorar las condiciones de ingreso pensional de los afiliados.</p> <p>Los demás objetivos pueden considerarse externalidades positivas, siempre y cuando sean el resultado de ajustes diseñados para optimizar el retorno ajustado por riesgo, y no el motivo principal que impulse la regulación.</p> <p>El ahorro pensional no es un instrumento de política industrial, ni un mecanismo de financiación del desarrollo económico, ni una herramienta de estabilización macroeconómica. Es un patrimonio con destinación específica, cuyo único propósito es maximizar la probabilidad de que los trabajadores puedan acceder a una pensión adecuada al final de su vida laboral.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El artículo 48 de la Constitución establece la destinación específica de los recursos de la seguridad social, lo cual implica que deben orientarse al reconocimiento y pago de prestaciones pensionales. El proyecto de decreto no modifica dicha destinación ni altera la titularidad de los recursos.</p> <p>El Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), previsto en la Ley 100 de 1993, contempla que el monto de la pensión depende de las cotizaciones y de los rendimientos financieros obtenidos. En ese marco, el artículo 100 faculta expresamente al Gobierno Nacional para establecer límites y condiciones de inversión con el fin de garantizar seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>La fijación de límites prudenciales forma parte del diseño estructural del régimen de inversión desde su creación y no constituye una desviación de finalidad ni un uso del ahorro pensional como instrumento fiscal.</p> <p>El decreto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-No destina recursos a fines distintos a los pensionales.</li> <li>-No impone inversión obligatoria en instrumentos específicos.</li> <li>-No elimina la diversificación internacional.</li> <li>-Mantiene la autonomía técnica de las AFP.</li> <li>-Incorpora salvaguardas para preservar la rentabilidad ajustada por riesgo.</li> </ul> <p>En consecuencia, no se evidencia desalineación con la finalidad constitucional del sistema pensional ni afectación del mandato de protección del afiliado.</p>
180	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>I.A.2. Mandato funcional y límites competenciales de la URF</p> <p>En materia pensional, la función de la URF se inscribe dentro del Sistema General de Pensiones, y su rol es el de un regulador técnico especializado orientado a la protección del afiliado y a la adecuada gestión de los riesgos financieros asociados al ahorro de largo plazo.</p> <p>En ese contexto, su mandato no es el de una autoridad de política económica general, sino el de una autoridad instrumental del derecho fundamental a la seguridad social. La regulación del régimen de inversión debe, por tanto, responder a criterios de prudencia financiera, diversificación del riesgo, liquidez y protección del valor real del ahorro pensional.</p> <p>Cuando el diseño regulatorio incorpora objetivos macroeconómicos externos sin una conexión directa y demostrable con el beneficio del afiliado, se corre el riesgo de desdibujar el marco competencial propio del régimen pensional y de trasladar al afiliado riesgos que no forman parte del contrato implícito del sistema de seguridad social.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. La regulación del régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias se enmarca en la potestad de intervención del Estado sobre la actividad financiera y en la habilitación legal expresa contenida en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, conforme a la cual corresponde al Gobierno Nacional establecer las condiciones y límites de inversión, procurando la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos administrados.</p> <p>En ese sentido, el ejercicio regulatorio no supone que la URF actúe como autoridad de política económica general, sino como órgano técnico que, dentro del marco legal vigente, contribuye al diseño prudencial del régimen de inversiones en un sector cuya actividad está constitucionalmente sujeta a intervención estatal (arts. 48 y 335 C.P.). La consideración de efectos macroeconómicos—en la medida en que inciden en la estabilidad, liquidez, funcionamiento ordenado de mercados y riesgos sistémicos que afectan el valor y la gestión del ahorro pensional— no desborda el marco competencial ni sustituye el propósito previsional del sistema.</p> <p>En todo caso, el proyecto incorpora salvaguardas para preservar el interés del afiliado, manteniendo la autonomía técnica de las AFP en la toma de decisiones y permitiendo justificar técnicamente la imposibilidad de cumplimiento del límite global cuando ello resulta necesario para observar los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez previstos en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p>
181	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>I.B. Viabilidad económica del ajuste y efectos macro-financieros</p> <p>Esta sección analiza los efectos económicos del decreto sobre los retornos esperados, el riesgo y la eficiencia de los portafolios pensionales, así como sobre la acumulación de ahorro previsional en el largo plazo.</p> <p>El análisis parte de una premisa central: bajo los supuestos actuales de mercado, el nuevo límite del 30% de inversión internacional no puede cumplirse únicamente mediante la reasignación de flujos futuros en cinco años, sino que implicaría necesariamente una repatriación efectiva de activos internacionales existentes. Esta hipótesis—que contrasta con la utilizada en el análisis técnico oficial— es determinante para interpretar los resultados económicos que se presentan a continuación.</p> <p>A partir de ese marco, se analizan cuatro dimensiones: (i) la factibilidad financiera del ajuste vía flujos, (ii) la evidencia histórica sobre el aporte de la diversificación internacional, (iii) la eficiencia prospectiva de los portafolios bajo mayor concentración local, y (iv) los efectos sobre la estructura de riesgos y la lógica inter-generacional del sistema multifondos.</p> <p>En conjunto, estos elementos muestran que la reforma debilita estructuralmente la capacidad del sistema para cumplir su función económica esencial: maximizar el bienestar previsional de los afiliados en el largo plazo.</p> <p>I.B.1 Imposibilidad de alcanzar el límite del 30% sin repatriación efectiva</p> <p>El Proyecto parte de la premisa de que el nuevo límite de inversión internacional podría alcanzarse sin necesidad de repatriar activos existentes, mediante una reasignación gradual de los flujos futuros del sistema. Bajo este argumento, la justificación técnica del Proyecto asume que la transición hacia una mayor concentración en activos locales no generaría distorsiones relevantes ni en los retornos de los afiliados ni en los mercados financieros.</p> <p>Sin embargo, dados los plazos establecidos y la magnitud del ajuste requerido, esta premisa no resulta realista desde un punto de vista económico. La imprecisión en los cálculos deriva, entre otros, de las siguientes imprecisiones metodológicas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Actualmente, los flujos netos que ingresan al sistema pensional ascienden aproximadamente a COP 9 billones anuales. La cifra de COP 40 billones citada en el análisis técnico del Proyecto corresponde a los ingresos brutos del sistema, pero no descuenta los egresos asociados al pago de pensiones y traslados (entre otros), que superan los COP 30 billones anuales. En términos netos, por tanto, la capacidad efectiva de crecimiento del sistema vía flujos es sustancialmente menor a la asumida en el Proyecto. En el año 2025, por ejemplo, los flujos netos hacia los portafolios administrados por las AFPs fue de COP 9.8 billones.</li> <li>• Las AFPs tienen compromisos a fondos de capital privado internacional para los cuales aún no han recibido llamados de capital. De acuerdo con información de la Superintendencia Financiera, el capital comprometido y que no ha sido llamado en inversiones de capital privado asciende a COP 55 billones, lo que representa cerca del 11% del total del sistema. Estos recursos, aunque no han sido aún llamados, constituyen compromisos contractuales que limitan estructuralmente la capacidad de reasignación del portafolio y reducen aún más el margen efectivo de maniobra para cumplir con el nuevo límite sin repatriación.</li> </ul> <p>Corrigiendo el cálculo por estos dos errores metodológicos, incluso en un escenario en el que se asume apreciación del peso de 5.5% anual por los próximos cinco años y en el que los activos internacionales tienen retornos inferiores a los retornos de los activos locales, se evidencia necesidad de venta de aproximadamente COP 49.5 billones en activos internacionales para llegar a la meta del 30% en cinco años.</p> <p>En un escenario más alineado con las expectativas de mercado, en el que se considera una depreciación del peso de 5.5% (alineada con lo que muestra la curva forward a 1 año), y en el que se consideran los retornos esperados de mercados internacionales que hacen parte de los supuestos macroeconómicos de BlackRock a nivel global, la necesidad de venta por año de activos internacionales ascendería aproximadamente a COP 121.3 billones para llegar a la meta del 30% en cinco años.</p> <p>En conjunto, estos elementos muestran que, bajo supuestos realistas de mercado, el cumplimiento del límite del 30% no puede lograrse exclusivamente mediante la reasignación de flujos futuros. En la práctica, el ajuste requeriría necesariamente la venta de activos internacionales existentes en una magnitud significativa (entre 49.5 billones en un escenario optimista y 121 billones en un escenario más alineado con las expectativas actuales del mercado). Por tanto, cualquier evaluación del impacto económico de la reforma debe partir de un escenario de repatriación efectiva de capital, y no de un ajuste puramente marginal vía flujos.</p> <p>Para mayor detalle sobre los supuestos, parámetros y resultados completos de los ejercicios de simulación, véase el Anexo I: Análisis de flujos y dinámica de repatriación.</p>	Aceptada	<p>El comentario procede parcialmente, en cuanto identifica que la dinámica de ajuste al límite global depende de múltiples variables que no pueden fijarse de manera única ni con supuestos invariantes.</p> <p>Dado que la trayectoria de los portafolios está determinada por factores como flujos netos (aportantes, pagos de prestaciones, traslados), rendimientos, vencimientos, condiciones de mercado y tasa de cambio, el decreto incorpora una modificación orientada a preservar el cumplimiento del deber fiduciario en escenarios donde el ajuste no pueda realizarse en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez.</p> <p>En particular, se incluye la salvaguarda según la cual, cuando existan razones objetivas que deriven en el incumplimiento del límite global, las AFP deberán presentar a la Superintendencia Financiera de Colombia un documento técnico que soporte las razones jurídicas, técnicas y/o financieras que impiden su cumplimiento en condiciones consistentes con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, conservando la posibilidad de mantener o realizar inversiones mientras subsistan dichas condiciones.</p> <p>De esta manera, el marco reconoce que el ajuste no puede evaluarse únicamente bajo un escenario determinístico (vía flujos o sin ventas), sino que depende de escenarios de mercado y de la gestión integral de riesgos por parte de las AFP, quienes mantienen autonomía técnica para definir el camino de implementación dentro del régimen de transición.</p>

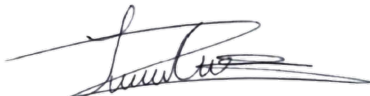
182	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p><b>1.B.2. Riesgo de descalce temporal y capacidad real de absorción del mercado local</b> Independiente del origen de los flujos hacia el mercado local (provenientes de las contribuciones de los afiliados a las AFPs y provenientes de las ventas de activos internacionales con el fin de alcanzar los límites expuestos en el Proyecto), subsiste una duda fundamental y que es particularmente relevante desde el punto de vista de los afiliados: la capacidad real del mercado local para absorber estos flujos en el corto plazo. Y más importante aún, la capacidad de que esos flujos se dirijan hacia inversiones que realmente puedan brindar mejores características de retorno ajustado por riesgo para estos portafolios.</p> <p>La propuesta regulatoria supone que existen hoy —o existirán en el horizonte inmediato— suficientes proyectos de inversión local con el tamaño, profundidad, perfil de riesgo y estructura financiera adecuados para canalizar los recursos que dejarían de invertirse en el exterior. Sin embargo, esta suposición no es consistente con la realidad del mercado colombiano. Hoy existen algunos proyectos de infraestructura con avance técnico, pero su materialización depende de procesos de licitación (a nivel nacional, departamental o municipal) y de tiempos de estructuración considerables. Con base en nuestros estimados, la necesidad de financiación asociada a estos proyectos es de aproximadamente COP 18.46 billones<sup>1</sup> en los próximos cinco años.</p> <p>Esto contrasta con el capital que deberían invertir las AFPs en el mercado local en esos mismos cinco años, que se ubicaría entre los COP 103 y 175 billones. De estos, COP 49.5–121 billones corresponden a ventas y repatriaciones de activos actualmente invertidos en el exterior, y COP 54 billones a ingresos netos al sistema de las AFPs durante esos cinco años. Además, las necesidades de financiación asociadas a los proyectos de infraestructura no se realizan de manera inmediata: se materializan de forma gradual, principalmente durante la etapa de construcción y solo después de superar las fases de factibilidad y estructuración. Aunque cada proyecto tiene dinámicas propias, los recursos suelen desemborsarse conforme avanza su desarrollo. En promedio, se estima que los flujos de inversión hacia un proyecto se ejecutan a lo largo de 2.5 años posteriores al cierre financiero, de acuerdo con sus requerimientos constructivos.</p> <p>En consecuencia, de los COP 103 – 175 billones a ser invertidos localmente, estimamos que COP 85 a 157 billones se dirigirían a inversiones en mercados públicos (acciones y renta fija) locales.</p> <p>Por otra parte, más allá de los proyectos con visibilidad en el corto plazo, el gobierno debe avanzar en la estructuración de nuevos proyectos. Este proceso exige tiempos extensos para estudios de factibilidad, estructuración, licenciamiento, cierre financiero y maduración. Incluso en un escenario optimista, estos plazos pueden oscilar entre dos y cuatro años.</p> <p>El descalce temporal es evidente: los flujos y/o la repatriación de recursos se producirían de manera inmediata como consecuencia de la entrada en vigor del decreto, mientras que la oferta efectiva de activos reales capaces de absorber esos recursos se materializaría, en el mejor de los casos, varios años después.</p> <p>En ese contexto, forzar una resignación acelerada del ahorro pensional hacia el mercado local no conduce a una mayor inversión productiva, sino a una concentración transitoria —pero potencialmente prolongada— en los pocos activos líquidos disponibles, principalmente títulos de deuda pública (TES), y, en menor medida, instrumentos financieros locales de corto plazo. El resultado previsible no es un impulso al desarrollo productivo, sino una distorsión en los precios de los activos financieros locales, una compresión artificial de tasas, mayor concentración de riesgo soberano en los portafolios pensionales y una elevada probabilidad de formación de burbujas en segmentos específicos del mercado.</p> <p>Adicionalmente, el proceso de repatriación requeriría una conversión significativa de moneda extranjera a pesos colombianos, lo que introduciría presiones relevantes sobre el mercado cambiario. En el corto plazo, esto podría generar una apreciación abrupta del peso, afectando la competitividad de los sectores exportadores y eliminando un componente estructural de retorno que históricamente ha beneficiado al sistema pensional. Estos shocks de corto plazo, además, tienden a generar aumentos en la volatilidad de los activos, en particular cuando son mercados de poca profundidad.</p> <p>Respecto a la compresión artificial de tasas resultante de la repatriación obligatoria de flujos, es importante desvirtuar el argumento de que la caída esperada en las tasas beneficiaría a las AFPs debido a su alta exposición a TES.</p> <p>Los beneficiarios de una caída en las tasas de los TES serían los especuladores. Dado que el mercado es líquido y eficiente, es razonable anticipar que, con el solo anuncio de que el decreto entra en vigor, distintos agentes se adelantan a comprar (a los precios actuales) los activos que las AFPs se verán obligadas a adquirir más adelante, elevando sus precios de manera anticipada.</p> <p>En cuanto a los portafolios administrados por las AFPs, nuestra expectativa es que serían los perdedores netos en este proceso. Las AFPs tendrían que vender activos en el exterior a los precios disponibles en ese momento, y no a los que un gestor sin presiones regulatorias escogería estratégicamente. <del>Y uno deberían convertir esos dólares en el mercado local, pero dado</del></p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge.</p> <p>El proyecto contempla precisamente mecanismos para mitigar riesgos de implementación y de absorción de mercado: (i) un régimen de transición con implementación gradual; (ii) la posibilidad de articulación institucional para ampliar el universo de alternativas locales; y (iii) una salvaguarda que habilita a las AFP a soportar técnica y jurídicamente la imposibilidad de cumplimiento del límite global cuando este entre en tensión con los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez del artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>En relación con la supuesta afectación de autonomía, la exigencia de remitir un documento técnico no constituye una restricción material a la decisión de inversión, sino un mecanismo de supervisión consistente con el esquema vigente de inspección, vigilancia y control: las AFP ya deben contar con políticas de inversión, procedimientos de medición y control de riesgos, y documentación que sustente la evaluación riesgo-retorno de sus inversiones, la cual debe estar disponible para la Superintendencia Financiera de Colombia conforme al marco aplicable del Decreto 2555 de 2010.</p> <p>Así, la salvaguarda no sustituye el criterio técnico del administrador ni impone decisiones de inversión, sino que formaliza el estándar probatorio para acreditar que, dadas condiciones objetivas de mercado (liquidez, profundidad, volatilidad, riesgo soberano, desalineamientos de riesgo-retorno, entre otras), el cumplimiento del límite global podría contravenir el deber fiduciario. En consecuencia, el diseño propuesto busca compatibilizar el ajuste del límite con la gestión prudencial del portafolio y con el marco de supervisión basado en riesgos.</p>
183	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p><b>I.C. Impacto sobre retornos, riesgo y bienestar previsional</b> Más allá de los problemas de implementación y de los efectos macroeconómicos de corto plazo, esta sección evalúa el impacto del Proyecto sobre los retornos esperados, los perfiles de riesgo y la eficiencia económica de las carteras pensionales en el largo plazo.</p> <p>En resumen, el Proyecto reduce la eficiencia de los portafolios, empeora la relación riesgo-retorno y debilita el mecanismo inter-generacional mediante el cual el sistema recompensa el riesgo asumido en las etapas tempranas de la vida laboral. En conjunto, los cambios propuestos no solo comprimen los retornos esperados de los afiliados, sino que aumentan su exposición a riesgos de concentración y reducen estructuralmente su pensión esperada en términos reales.</p> <p><b>I.C.1. Evidencia histórica sobre el aporte de la diversificación internacional</b> Desde la perspectiva del afiliado, el primer criterio para evaluar cualquier cambio en el régimen de inversión es su impacto sobre los retornos efectivamente obtenidos bajo el marco vigente. En ese sentido, la evidencia histórica muestra de manera consistente que la diversificación internacional ha sido uno de los motores clave de generación de valor para los portafolios pensionales en Colombia.</p> <p>Al analizar el rendimiento de las AFPs colombianas entre 2012 y 2024, observamos que aproximadamente el 68% de los rendimientos de la cartera se deben a su exposición internacional. Este porcentaje sube al 71% si consideramos el periodo 2014–2024 y alcanza el 84% desde el inicio de la pandemia en 2020. Aunque los activos internacionales explican la mayor parte de los rendimientos, su contribución al riesgo es significativamente más equilibrada: representan el 49% del riesgo total desde 2012, aunque proporcionaron el 68% de los rendimientos acumulados. Esto muestra que los activos internacionales han mantenido una relación riesgo-rentabilidad más eficiente durante el periodo analizado.</p> <p>VER GRAFICOS EN EL PDF DE COMENTARIOS DE BLACKROCK</p> <p>Esto se debe a que los activos internacionales no solo han mostrado mayores rentabilidades históricas, sino que también han mantenido una relación riesgo-rentabilidad más atractiva en comparación con los activos nacionales.</p> <p>VER GRAFICOS EN EL PDF DE COMENTARIOS DE BLACKROCK</p> <p>En un escenario hipotético en el que las inversiones de las AFPs hubieran estado expuestas exclusivamente a activos locales, los rendimientos desde 2012 habrían sido aproximadamente un 62% inferiores a los observados al incluir activos internacionales. Esta diferencia se mantiene en los últimos diez años en el 63% y aumenta en los últimos cinco años, con una diferencia del 79% en términos acumulados.</p> <p>VER GRAFICOS EN EL PDF DE COMENTARIOS DE BLACKROCK</p> <p>Estos hallazgos refuerzan el impacto positivo que los activos internacionales, tanto de renta fija como de renta variable, pueden tener en las carteras nacionales. Mantener una política de inversión diversificada que permita a las AFPs acceder a los mercados internacionales es beneficioso y contribuye a una mayor estabilidad y eficiencia en la generación de valor para los beneficiarios.</p> <p>Restringir a las AFPs para invertir en el extranjero, o forzar la repatriación de activos internacionales existentes, alteraría fundamentalmente esta ecuación. Reduciría las herramientas actualmente utilizadas para gestionar el riesgo, comprimiría los rendimientos y, en última instancia, conduciría a una reducción de pensiones para millones de colombianos. Mientras exploramos esta propuesta, es esencial mantener la vista en el objetivo final: proteger el bienestar económico y la dignidad de los jubilados mediante inversiones prudentes y a largo plazo.</p>	Aceptada	<p>El comentario procede parcialmente. Se reconoce la relevancia de la diversificación internacional como herramienta de gestión de riesgos y como componente que puede contribuir al desempeño histórico de los portafolios. Sin embargo, las conclusiones presentadas dependen de ventanas de tiempo específicas, condiciones macrofinancieras particulares (incluida la dinámica cambiaria) y supuestos metodológicos que no permiten inferir, de manera general y automática, que un ajuste al límite global implique una reducción estructural de la rentabilidad ajustada por riesgo o del bienestar previsional. En todo caso, el Decreto incorpora una salvaguarda (artículo 2.6.12.1.28, separado del régimen de transición) que preserva el deber fiduciario: cuando existan razones objetivas que impidan cumplir el límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP podrán sustentar técnicamente dicha situación ante la Superintendencia Financiera de Colombia, conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993, manteniendo la posibilidad de conservar o realizar inversiones mientras subsistan tales condiciones.</p> <p>Adicionalmente, el mecanismo de articulación para identificar y divulgar información sobre proyectos e instrumentos de inversión busca ampliar el universo invertible local, sin configurar direccionamiento ni obligación de inversión. En consecuencia, bajo este marco, no se establece un menoscabo automático de la rentabilidad de largo plazo, sino un esquema que refuerza la debida diligencia y el sustento técnico de la asignación estratégica de activos.</p>

184	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>I.C.2. Evidencia prospectiva: menor eficiencia de los portafolios bajo un escenario de mayor concentración local  Más allá del análisis histórico, resulta fundamental evaluar el impacto prospectivo de la propuesta sobre la eficiencia futura de los portafolios pensionales. En un sistema de ahorro de largo plazo, el problema central no es únicamente cuánto rinden los activos individualmente, sino qué combinaciones de activos permiten construir portafolios eficientes en términos de riesgo y retorno para distintos perfiles de afiliados.  Con ese objetivo, nuestro análisis incorpora proyecciones de retornos de largo plazo a partir de modelos de Capital Market Assumptions (CMAs) elaborados por BlackRock, para un horizonte de 20 años en moneda local (COP). Estas proyecciones estiman, para cada clase de activo, retornos esperados bajo un escenario base (neutral) y un escenario adverso2, junto con una medida de riesgo ex-ante asociada a cada activo.  CMAs para Colombia – Período 20 años en COP</p> <p>VER TABLA EN EL PDF DE COMENTARIOS DE BLACKROCK</p> <p>Desde esta perspectiva, los activos internacionales no presentan retornos esperados sistemáticamente inferiores a los activos locales. Por el contrario, en varios casos—particularmente en escenarios adversos— exhiben una mayor resiliencia y una mejor relación riesgo-retorno, especialmente en el caso de la renta variable internacional y el private equity global.  Sin embargo, el punto clave no es comparar activos de manera aislada, sino analizar qué ocurre cuando estos activos se combinan en portafolios reales bajo distintas restricciones regulatorias. Para ello, se construyeron portafolios óptimos para distintos perfiles de riesgo (Conservador, Moderado y Mayor Riesgo) bajo dos configuraciones: (i) el régimen actual, con plena diversificación internacional, y (ii) un escenario repatriado, sujeto al límite del 30% de inversión en activos internacionales.</p> <p>Retorno de Largo Plazo Nominal Anualizado - VER TABLA EN EL PDF DE COMENTARIOS DE BLACKROCK</p> <p>Los resultados muestran que, bajo el escenario repatriado, los perfiles Moderado y Mayor Riesgo—que concentran la mayor parte de los afiliados en etapa activa de acumulación— presentan menores retornos esperados de largo plazo que los portafolios actuales, aun manteniendo niveles de riesgo comparables. La mejora observada en el perfil Conservador responde principalmente a las altas tasas de interés locales, que reflejan una prima de riesgo país elevada, y no a una ganancia estructural de eficiencia del portafolio.  Desde un punto de vista técnico, esto implica que la restricción regulatoria no solo modifica la composición de los portafolios, sino que desplaza a los afiliados hacia combinaciones menos eficientes de riesgo y retorno. Para un mismo nivel de riesgo asumido, los afiliados obtienen menores retornos esperados; o, alternativamente, para alcanzar un determinado nivel de retorno, deben asumir una mayor exposición al riesgo macroeconómico local.  La reforma reduce el espacio de inversión disponible y obliga a construir portafolios dentro de una frontera eficiente inferior. Es decir, incluso si los administradores optimizan los portafolios correctamente dentro del nuevo marco, el resultado es necesariamente un conjunto de portafolios menos eficientes que bajo el esquema actual.  En resumen, la reforma introduce una pérdida estructural de eficiencia en la arquitectura de los portafolios pensionales. La reducción de la diversificación internacional no solo afecta los retornos esperados, sino que deteriora de manera sistemática la relación riesgo-retorno que enfrenta el afiliado a lo largo de su ciclo de vida laboral.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. Las estimaciones prospectivas basadas en Capital Market Assumptions y portafolios "óptimos" dependen de supuestos sobre retornos esperados, correlaciones, primas de riesgo, trayectorias cambiantes y parámetros de optimización que pueden variar materialmente entre proveedores, metodologías y escenarios, por lo que no constituyen evidencia concluyente de que el ajuste regulatorio desplaza de forma inevitable a los afiliados hacia combinaciones estructuralmente inferiores de riesgo-retorno. Además, el marco propuesto no suprime la diversificación internacional, sino que establece un límite global acompañado de una cláusula de salvaguarda (art. 2.6.12.1.28) que permite a las AFP sostener técnica y jurídicamente el incumplimiento del límite cuando su cumplimiento resulte incompatible con la administración prudente del portafolio bajo los criterios del artículo 100 de la Ley 100 de 1993. En consecuencia, la asignación estratégica de activos continúa en cabeza de las AFP y se mantiene la posibilidad de gestionar eficientemente el perfil de riesgo de los multifondos.  Finalmente, el régimen de transición y los mecanismos de articulación para ampliar alternativas de inversión local están orientados a facilitar una implementación gradual y sustentada, preservando la gestión basada en riesgos y la autonomía técnica de las AFP.</p>
185	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>I.C.3. Mayor concentración de riesgos financieros y macroeconómicos  Un sistema de pensiones bien diseñado debe proteger el ahorro de los afiliados especialmente en los momentos en que la economía del país enfrenta mayores dificultades, actuando como un mecanismo de amortiguación frente a los shocks macroeconómicos. Sin embargo, bajo un escenario de repatriación forzada, ocurre exactamente lo contrario: cuando Colombia enfrente un deterioro macroeconómico, el valor del ahorro pensional se verá aún más afectado que bajo el esquema actual.  Más allá de los efectos sobre los retornos esperados, la propuesta regulatoria implicaría una transformación sustancial en la estructura de riesgos que enfrentan los afiliados. Al reducir de manera estructural la inversión internacional, los portafolios pensionales quedarían crecientemente concentrados en factores de riesgo asociados al desempeño macroeconómico de Colombia, en particular el comportamiento del tipo de cambio, la evolución de la prima de riesgo soberano y las condiciones financieras internas.  Esta mayor concentración tiene un efecto relevante desde el punto de vista de gestión de riesgos: los principales shocks que afectan el ingreso laboral de los afiliados durante su vida activa—devaluaciones, aumentos de tasas, desaceleraciones económicas o deterioro fiscal—pasan a ser los mismos shocks que determinan el valor de su ahorro pensional. En lugar de actuar como un mecanismo de diversificación y protección frente al ciclo económico local, el sistema pensional se vuelve crecientemente pro-cíclico, amplificando la transmisión de la volatilidad macroeconómica al patrimonio de los trabajadores.</p> <p>Esta dinámica puede observarse de manera explícita al analizar la sensibilidad de los portafolios ante shocks combinados en dos de las principales variables macro-financieras del país: el tipo de cambio COP/USD y la prima de riesgo soberano de Colombia frente a Estados Unidos.  Caso base  Cambio en tasa soberana de diez años relativa a tasa soberana de EE. UU. - VER TABLAS EN EL PDF DE COMENTARIOS DE BLACKROCK</p> <p>La tabla de diferencias evidencia que el escenario repatriado amplifica de manera significativa el impacto de choques adversos. En los escenarios más pesimistas para la economía colombiana—combinando una fuerte depreciación del peso con un aumento sustancial en la prima de riesgo soberano— las pérdidas adicionales del portafolio repatriado pueden alcanzar entre 1.7 y 2.8 puntos porcentuales del valor total del portafolio, en comparación con un esquema diversificado. Esto implica que, precisamente en los momentos de mayor fragilidad macroeconómica, los afiliados quedarían menos protegidos frente a caídas en el valor real de sus ahorros.  En conjunto, esta evidencia confirma que la reforma no solo modifica el perfil de retornos de las carteras, sino que incrementa de forma estructural su exposición a riesgos sistémicos locales. Las tablas muestran que la repatriación convierte al sistema pensional en un mecanismo pro-cíclico: en el peor escenario macro para Colombia, el afiliado queda estructuralmente más expuesto que bajo el esquema actual. Desde una perspectiva de política pública, ello resulta problemático: un sistema pensional moderno debe amortiguar los riesgos macroeconómicos que enfrentan los trabajadores a lo largo de su ciclo de vida, no replicarlos ni amplificarlos. La concentración forzada de los portafolios en activos locales debilita esa función esencial y aumenta la vulnerabilidad financiera de los afiliados frente a shocks económicos internos.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge.No es posible concluir, de forma general, que la ubicación geográfica de los activos determine por sí misma una mayor o menor exposición a riesgos macrofinancieros. Una mayor participación de activos internacionales también puede incrementar la sensibilidad a choques globales, a condiciones financieras externas y al riesgo cambiario, y puede replicar ciclos internacionales con alta sincronización entre mercados.  Adicionalmente, tratándose de inversionistas de largo plazo, la volatilidad de corto plazo no necesariamente se traduce en pérdidas permanentes ni en deterioro del bienestar previsional, en la medida en que la estrategia de inversión, la gestión de riesgos y los rebalances se ejecutan en horizontes consistentes con la naturaleza del ahorro pensional.  En todo caso, el Decreto incorpora mecanismos para evitar incrementos no deseados del riesgo agregado: (i) un régimen de transición para una implementación gradual; y (ii) una salvaguarda (art. 2.6.12.1.28) que permite a las AFP justificar, con soporte técnico, la imposibilidad de cumplir el límite global cuando ello comprometa la seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con el artículo 100 de la Ley 100 de 1993. Finalmente, la canalización de inversiones hacia proyectos productivos puede generar efectos de cobertura natural en ciertos casos, al vincular retornos a variables reales de la economía, sin que ello implique sustitución del deber fiduciario ni direccionamiento obligatorio de las decisiones de inversión.</p>
186	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>I.C.4. Distorsión del sistema multifondos y eliminación del incentivo inter-generacional al riesgo  Un sistema de multifondos bien diseñado busca que los afiliados más jóvenes, con un mayor horizonte temporal, asuman niveles más altos de riesgo con el objetivo de obtener mayores retornos en el largo plazo. Esta arquitectura inter-generacional es uno de los pilares del sistema de capitalización individual: permite que el riesgo asumido en las primeras etapas de la vida laboral se traduzca, de manera esperada, en una mayor pensión futura. En términos simples, el sistema recompensa el riesgo cuando se es joven, y protege el ahorro cuando se acerca la jubilación.  La propuesta de limitar estructuralmente la inversión internacional altera esta lógica. Al forzar una reasignación de los portafolios hacia activos locales con perfiles de riesgo y retorno más homogéneos, la reforma reduce el diferencial de rendimiento entre los distintos fondos y elimina el principal beneficio económico de asumir riesgo cuando se es joven. En la práctica, el sistema deja de recompensar adecuadamente el riesgo inter-generacional: los afiliados enfrentan carteras cada vez más parecidas, independientemente de su edad o perfil.  Esta distorsión puede observarse, en primer lugar, al analizar los niveles de riesgo ex-ante de las carteras bajo el esquema actual y bajo un escenario de repatriación. Como se muestra en la siguiente figura, la reducción en la diversificación internacional genera un reordenamiento de los perfiles de riesgo: el portafolio moderado puede llegar a registrar niveles de volatilidad similares o incluso superiores a los del portafolio arriesgado. Este resultado es inconsistente con la definición regulatoria del esquema de multifondos, en el cual el fondo de mayor riesgo debe, por construcción, presentar un perfil de riesgo superior al de las carteras moderadas y conservadoras, con el fin de buscar mayores retornos esperados.</p> <p>VER GRAFICA EN EL PDF DE COMENTARIOS DE BLACKROCK</p> <p>El impacto de esta distorsión se vuelve evidente al analizar la historia pensional de un afiliado representativo. Se modelaron dos trayectorias para un mismo individuo con una historia realista de ingresos que inicia su vida laboral a los 24 años, coltizando sobre 1.8 Salarios Mínimos Legales Vigentes (SMLV) y a los 46 años estaría coltizando 3 SMLV. En el primer caso, el afiliado coltiza durante su etapa inicial de vida laboral en el fondo de mayor riesgo y, a partir de los 46 años, migra al fondo moderado, como lo prevé el diseño del sistema; en el segundo caso, el afiliado permanece desde el inicio en el fondo moderado, como ocurriría en un escenario donde la diferenciación entre fondos pierde relevancia económica.  Utilizando las proyecciones de retornos de largo plazo (CMAs) para los distintos fondos, los resultados muestran que, a los 46 años, el afiliado que asumió mayor riesgo al inicio de su vida laboral acumuló aproximadamente COP 9.5 millones adicionales en términos reales frente a su contraparte. Esta diferencia, al capitalizarse durante el resto de la vida laboral hasta la edad de retiro, se amplía hasta cerca de COP 23 millones en términos reales. Es decir, una diferencia aparentemente pequeña en retornos anuales—del orden de 30 a 50 puntos básicos— se traduce en una brecha material de bienestar previsional.  Este efecto no es marginal desde una perspectiva agregada. Al extrapolar esta diferencia a la población formal económicamente activa, el valor agregado del menor ahorro previsional asociado a la pérdida del premio al riesgo alcanza aproximadamente COP 207 billones, equivalentes a cerca del 12.44% del PIB. Ello implica una reducción estructural del stock de riqueza previsional del país, atribuible exclusivamente a la distorsión del mecanismo inter-generacional de inversión. (Para mayores detalles, ver anexos).</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge.El límite global propuesto no modifica la arquitectura del esquema de multifondos ni sus objetivos regulatorios, ni implica una homogeneización obligatoria de los perfiles de riesgo entre fondos. Las AFP conservan la responsabilidad de definir, en ejercicio de su deber fiduciario, la asignación estratégica de activos para cada tipo de fondo, conforme a los criterios del artículo 100 de la Ley 100 de 1993 y a los límites y reglas vigentes del régimen de inversiones.  Adicionalmente, el Decreto incorpora una salvaguarda (artículo 2.6.12.1.28) que permite a las AFP mantener o realizar inversiones en el exterior cuando existan razones objetivas que impidan el cumplimiento del límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, siempre que estas razones sean sustentadas técnicamente ante la Superintendencia Financiera de Colombia. Este mecanismo está precisamente orientado a evitar que el cumplimiento del límite derive en decisiones que alteren de manera inadecuada los perfiles de riesgo del esquema de multifondos o que erosionen la lógica de ciclo de vida.  Por otra parte, los resultados cuantitativos presentados (trayectorias individuales y extrapolaciones agregadas) dependen de supuestos específicos sobre retornos, volatilidades, correlaciones y dinámica de flujos, por lo que no constituyen evidencia concluyente de una "eliminación" del incentivo inter-generacional al riesgo atribuible a la medida. En consecuencia, no se considera procedente ajustar el diseño normativo con base en dichas inferencias.</p>

187	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>II. Uso de experiencias internacionales</p> <p>El análisis técnico del Proyecto recurre a experiencias internacionales —en particular los casos de Brasil y Costa Rica— para sustentar la conveniencia y viabilidad del nuevo régimen de inversión. Sin embargo, una revisión más detallada de estas mismas experiencias y de las fuentes citadas en el Proyecto — así como de otras experiencias internacionales descritas a continuación, conducen a conclusiones distintas a las planteadas en el Proyecto.</p> <p>En el caso de Costa Rica, la evidencia empírica sugiere que los buenos resultados observados se explican precisamente, debido a mayores niveles de diversificación internacional y no a su restricción<sup>3</sup>. Por otro lado, en Brasil las fuentes citadas en el Documento Técnico reconocen que una mayor diversificación geográfica habría permitido capturar oportunidades globales que hoy están ausentes en los portafolios, resultando en mejores rendimientos para los pensionados<sup>4</sup>. En este sentido, los propios casos citados por el Proyecto, correctamente interpretados, refuerzan la importancia de preservar márgenes amplios de inversión internacional en beneficio de los afiliados.</p> <p>II.A Tendencia a la liberalización regulatoria y diversificación internacional</p> <p>La evidencia comparada muestra de manera consistente que, en las últimas dos décadas, los principales sistemas pensionales han optado por ampliar —y no restringir— sus márgenes de inversión internacional, como respuesta a la creciente integración de los mercados financieros y a la necesidad estructural de diversificar riesgos en economías abiertas.</p> <p>En América Latina, tanto Perú como Chile constituyen ejemplos de esta tendencia. En 2025, Perú liberalizó su régimen de inversión permitiendo que hasta el 80% de los recursos del sistema pensional puedan invertirse en el exterior<sup>5</sup>, aún y cuando comparte con Colombia características relevantes en términos de profundidad del mercado local, liquidez y concentración en renta fija soberana. La justificación explícita de la reforma fue que la exposición internacional permite compensar la reducción de oportunidades domésticas y mejorar la rentabilidad ajustada por riesgo de los portafolios, tomando como referencia el caso chileno, donde el límite alcanza el 100%. En línea con esta iniciativa, el 2 de febrero de 2026 el Banco Central de la Reserva del Perú tomó el primer paso a la implementación de este proyecto mediante un aumento del límite de inversión de las AFPs de 50% a 50.5%. Dentro de su comunicado oficial, reconoce que esto se hace para “promover una mayor diversificación de las inversiones de los fondos previsionales”<sup>6</sup>.</p> <p>Un patrón similar se observa en Sudáfrica, que en 2022 elevó su límite de inversión internacional del 30% al 45%, tras un proceso de liberalización gradual de más de veinte años<sup>7</sup>. Cabe destacar, además, que esta liberalización no generó fugas desestabilizadoras de capital: la exposición efectiva a activos internacionales se estableció en torno a niveles consistentes con estándares internacionales, coexistiendo con un mercado financiero doméstico profundo y funcional.</p> <p>Incluso en economías desarrolladas, donde los mercados de capitales domésticos son significativamente más profundos que en Colombia, la respuesta regulatoria ha sido consistente con esta lógica. El Reino Unido, por ejemplo, optó por un esquema voluntario —el Mansion House Accord— mediante el cual los fondos se comprometieron a destinar una fracción limitada de sus activos a mercados privados (10%), de los cuales 5% deberán ser invertidos en el Reino Unido<sup>8</sup>. Este esquema se estructuró como un esfuerzo coordinado entre el sector público y el sector privado para mejorar las condiciones de inversión en activos productivos, a través de marcos contractuales más claros, mayor estandarización y reducción de barreras institucionales. En conjunto, estos precedentes muestran que la trayectoria dominante a nivel internacional no ha sido la repatriación forzada del ahorro previsional, sino su gestión bajo criterios de inversionista prudente en un entorno crecientemente globalizado, donde la diversificación internacional es vista como una condición estructural para maximizar el bienestar de los afiliados, y no como una desviación del mandato del sistema.</p> <p>Finalmente, resulta relevante señalar que algunos de los casos citados en la justificación del Proyecto —como Costa Rica— tampoco respaldan la dirección de la reforma propuesta. En particular, Costa Rica no ha reducido sus límites de inversión internacional, por el contrario, los ha ampliado progresivamente en línea con las tendencias globales, reconociendo que la diversificación internacional ha sido un factor central para explicar los buenos resultados de su sistema previsional, esto es expuesto de forma explícita en la fuente citada en el Documento Técnico.</p> <p>II.B. Costo de la concentración doméstica del portafolio</p> <p>La experiencia brasileña ilustra de manera clara el costo de mantener portafolios excesivamente concentrados en activos locales, incluso en contextos de tasas de interés reales elevadas. Si bien Brasil ha registrado en los últimos años niveles significativos de inversión doméstica, impulsados por retornos reales atractivos, existe un consenso creciente en el propio mercado brasileño sobre los efectos adversos de una diversificación internacional insuficiente.</p> <p>Distintos análisis especializados —incluidos aquellos citados en el propio Documento Técnico del Proyecto— reconocen que la limitada exposición a activos en dólares y a sectores globales como tecnología e inteligencia artificial ha penalizado de forma sistemática los retornos de los afiliados. Actualmente, los fondos de pensiones brasileños mantienen apenas el 1.1% de sus</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. Las experiencias internacionales son útiles como referencia, pero no son trasladables de forma directa por diferencias en el diseño institucional, la estructura del sistema pensional, la profundidad de los mercados locales, la regulación prudencial, el grado de dolarización financiera y los objetivos específicos de política pública de cada jurisdicción. En ese sentido, la lectura comparada debe realizarse con cautela y atendiendo a la realidad normativa y de mercado del país. El Decreto no elimina la inversión internacional ni desconoce la importancia de la diversificación. Por el contrario, mantiene la autonomía técnica de las AFP dentro del marco de multifondos y establece una salvaguarda (artículo 2.6.12.1.28) que permite justificar técnicamente, por razones objetivas, el mantenimiento o incremento de exposición en el exterior cuando ello sea necesario para preservar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos.</p> <p>Asimismo, el mecanismo de articulación y divulgación de información sobre iniciativas de inversión busca contribuir a la ampliación del universo invertible local y al desarrollo de instrumentos compatibles con el régimen de inversión, sin configurar esquemas de repatriación obligatoria ni direccionamiento de decisiones de inversión. En consecuencia, el enfoque adoptado procura un balance entre objetivos de desarrollo del mercado local y el mandato fiduciario aplicable a las AFP.</p>
188	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>III. Alternativas de implementación</p> <p>Compartimos con el regulador la importancia de fortalecer la inversión productiva, promover el desarrollo de sectores estratégicos de la economía y canalizar de manera más eficiente el ahorro de largo plazo hacia actividades que contribuyan al crecimiento sostenible del país.</p> <p>Las propuestas que se presentan a continuación buscan armonizar ese objetivo con la preservación del interés previsional de los afiliados, entendiendo que este último debe constituir el eje central del sistema de pensiones. En ese marco, se plantean tres alternativas de política pública que parten de escenarios realistas de implementación y de supuestos prudentes sobre flujos, retornos e impactos económicos.</p> <p>Proponemos, en el orden que mejor protege el bienestar de los afiliados, tres alternativas orientadas a salvaguardar sus intereses y a fortalecer tanto la inversión productiva como el crecimiento económico.</p> <p>III.A. Alternativa A - en viabilidad de proyectos sin modificar régimen de inversiones</p> <p>Esta primera alternativa parte de un principio simple: preservar la arquitectura actual del régimen de inversión, que ha demostrado ser funcional y consistente con el objetivo de maximizar el bienestar previsional de los afiliados, al tiempo que se fortalecen los mecanismos institucionales para facilitar que las AFPs continúen invirtiendo en proyectos productivos y de infraestructura cuando estos cumplan con criterios adecuados de rentabilidad ajustada por riesgo, liquidez y estructuración financiera.</p> <p>El sistema de AFPs ha evolucionado de manera gradual bajo un enfoque de inversionista prudente, en el que el regulador ha ido flexibilizando progresivamente los límites de inversión a medida que se han fortalecido los procesos internos, los estándares de gobierno corporativo y las capacidades técnicas de las AFPs. Este proceso ha permitido ampliar el universo de activos, aumentar la responsabilidad fiduciaria de las juntas directivas y mejorar la eficiencia en la gestión de los portafolios.</p> <p>Los resultados de este desarrollo han sido positivos. Las AFPs han generado retornos competitivos ajustados por riesgo para los afiliados y, de manera paralela, se han consolidado como actores relevantes en el financiamiento de proyectos nacionales, particularmente en sectores como infraestructura, energía y mercado de capitales local.</p> <p>Los programas de concesiones viales (4G y 5G) en Colombia representan algunos de los esquemas de infraestructura más ambiciosos del país y han sido ampliamente reconocidos por su escala y por la innovación en modelos de asociación público-privada (APP). El programa 4G, en particular, comprendió la estructuración de decenas de proyectos viales que suman miles de kilómetros de carreteras e inversiones masivas en capital físico para mejorar la conectividad nacional. Este esquema ha movilizado volúmenes significativos de inversión productiva y ha alcanzado niveles de ejecución superiores al 90% en promedio, con impactos relevantes en empleo y actividad económica regional.</p> <p>Esta experiencia ilustra que cuando existen proyectos bien estructurados, con marcos contractuales claros, mecanismos de mitigación de riesgos y procesos de APP eficientes, las AFPs participan de manera natural y significativa. La movilización de capital privado hacia los proyectos viales 4G estuvo estrechamente asociada a la confianza en los marcos regulatorios y a la claridad de los incentivos económico-financieros, lo que permitió canalizar ahorro de largo plazo hacia activos productivos sin necesidad de imponer restricciones regulatorias adicionales.</p> <p>En ese sentido, la estructuración técnica y la maduración institucional de proyectos resulta más determinante para atraer ahorro pensional hacia la inversión productiva que la imposición de metas cuantitativas o límites regulatorios sobre la asignación de activos. En lugar de forzar reasignaciones de portafolio, el enfoque institucional debería fortalecerse en torno a un banco de proyectos sólido que facilite el desarrollo sistemático de iniciativas de infraestructura y otros sectores estratégicos financieramente viables.</p> <p>Bajo esta alternativa, el énfasis de política pública se desplaza hacia el fortalecimiento de la oferta de proyectos invertibles: mejorar los procesos de estructuración, reducir cuellos de botella regulatorios, estandarizar contratos, fortalecer esquemas de garantías y promover mecanismos de conversión público-privada que permitan canalizar ahorro previsional hacia la economía real sin sacrificar eficiencia financiera ni trasladar riesgos indebidos a los afiliados.</p> <p>El Proyecto reconoce correctamente que uno de los principales cuellos de botella para canalizar ahorro de largo plazo hacia inversión productiva es la escasez de proyectos adecuadamente estructurados, con perfiles de riesgo-retorno compatibles con el mandato fiduciario de los fondos de pensiones. En ese sentido, el banco de proyectos no debería entenderse como un complemento accesorio del régimen de inversión, sino como la herramienta central para lograr los objetivos de inversión productiva del propio Proyecto.</p> <p>Para que este esquema sea efectivo, resulta clave fortalecer su componente técnico. En este contexto, entidades como la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), que cuentan con experiencia probada en estructuración, independencia técnica y credibilidad frente a inversionistas locales e internacionales, podrían desempeñar un rol natural como eje operativo del banco de proyectos, articulando las mesas interinstitucionales previstas en el Proyecto con un proceso sistemático de identificación, evaluación y estructuración de iniciativas de inversión.</p> <p>En este contexto, vale la pena subrayar que Colombia ya cuenta con capacidades institucionales y técnicas de primer nivel para estructurar y adjudicar proyectos, capacidades que resultan más efectivas —y más coherentes con la evidencia disponible— que crear nuevas entidades acompañadas de mecanismos de repatriación forzada. El país dispone de un sistema de</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. El proyecto de decreto no desconoce la importancia de fortalecer la oferta de proyectos invertibles, mejorar la estructuración y reducir cuellos de botella para canalizar ahorro de largo plazo hacia inversión productiva. Precisamente, el Proyecto contempla herramientas de articulación lideradas por el Ministerio de Hacienda, con participación de actores públicos y privados, orientadas a identificar, organizar y divulgar información relevante sobre iniciativas de inversión y a promover el desarrollo de instrumentos financieros compatibles con el régimen aplicable a los fondos de pensiones obligatorias.</p> <p>Sin embargo, la propuesta normativa no se limita a medidas de oferta, sino que introduce un límite global agregado, acompañado de un régimen de transición y de una cláusula de salvaguarda (artículo 2.6.12.1.28) que preserva la primacía del deber fiduciario y permite a las AFP sustentar técnicamente el incumplimiento del límite cuando existan razones objetivas asociadas a la seguridad, rentabilidad y liquidez, conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>Adicionalmente, en el proceso de construcción del Proyecto se adelantaron espacios de trabajo con entidades y actores relevantes del ecosistema de estructuración y financiación (p. ej. entidades públicas, gremios y participantes del mercado) con el fin de identificar oportunidades y acciones necesarias para ampliar de manera continua las alternativas de inversión local. En todo caso, la estrategia de articulación no constituye un mecanismo de priorización ni de asignación dirigida, y las decisiones de inversión continúan siendo adoptadas autónomamente por las AFP.</p>

189	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>III.B. Alternativa B – Ajuste dinámico del límite internacional condicionado a la disponibilidad de proyectos</p> <p>Esta segunda alternativa parte de la siguiente premisa: si el objetivo del Proyecto es canalizar mayor ahorro previsional hacia inversión productiva nacional, la velocidad y magnitud de ese proceso debería estar determinada por la disponibilidad real de proyectos financieramente viables, y no por un plazo fijo exógeno que desconoce los tiempos de estructuración, maduración y ejecución de la inversión productiva.</p> <p>En ese sentido, insistimos en que la imposición de un límite rígido en un horizonte temporal predeterminado —como el periodo de cinco años propuesto— puede generar impactos negativos tanto sobre la rentabilidad de los portafolios como sobre el funcionamiento de los mercados financieros locales.</p> <p>Diseño de la propuesta</p> <p>Bajo esta alternativa, el límite global de inversión internacional se ajustaría de manera progresiva, en la medida en que se vayan estructurando proyectos productivos nacionales que efectivamente requieran financiamiento de largo plazo por parte de inversionistas institucionales. Es decir, la reducción del componente internacional del portafolio de las AFPs estaría condicionada a hitos verificables de estructuración, adjudicación y necesidad efectiva de capital.</p> <p>Dado que este proceso de reducción del límite internacional de acuerdo con la necesidad efectiva de capital de proyectos locales no es simple, sugerimos que sea uno de los puntos a tratar en las mesas de trabajo interdisciplinarias que la URF convocará.</p> <p>En cuanto al banco de proyectos, sugerimos que una entidad técnica como la ANI asuma esta responsabilidad.</p> <p>Este enfoque es consistente con el propio diseño institucional del Proyecto, que prevé la creación de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• una entidad encargada de "facilitar el cumplimiento del límite global de inversión en activos del exterior y promover la canalización del ahorro previsional hacia proyectos de inversión públicos y/o privados en el territorio nacional"; y</li> <li>• mesas interinstitucionales con participación de las AFPs, sector privado y entidades públicas, orientadas a "articular esfuerzos, identificar oportunidades y facilitar la estructuración de nuevos proyectos".</li> </ul> <p>Es importante enfatizar que, aun en este escenario, las AFPs deben conservar la facultad de evaluar —con base en su criterio técnico y su experiencia en asignación de activos— si una alternativa de inversión es adecuada para integrarse a los portafolios que administran. En consecuencia, incluso cuando existan proyectos disponibles, si las AFPs determinan que estos no ofrecen condiciones suficientes para generar retornos ajustados por riesgo en beneficio de sus afiliados, deben contar con la capacidad institucional y regulatoria para rechazarlos sin emitir sanciones, que contravengan su responsabilidad fiduciaria.</p> <p>Justificación económica y financiera</p> <p>Desde una perspectiva económica, esta alternativa presenta ventajas claras frente a un esquema de repatriación forzada:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Permite que el capital permanezca invertido en los activos que resulten más eficientes para los afiliados en cada momento del tiempo, evitando ventas anticipadas de posiciones internacionales a precios subóptimos o en contextos de mercado adversos, mientras que se permite financiar proyectos según su disponibilidad.</li> <li>2) Reconoce que la creación de nuevos instrumentos financieros locales —necesarios para absorber volúmenes significativos de ahorro previsional y ofrecer activos cuyo nivel de riesgo sea el adecuado para los participantes de mercado— requiere tiempo.</li> <li>3) Evita que, en ausencia de proyectos productivos listos para inversión, los flujos previsionales se concentren de manera artificial en instrumentos del mercado de capitales local con limitada profundidad y liquidez, evitando así distorsiones de precios.</li> <li>4) Es consistente con la evidencia histórica: entre 2012 y 2024, aproximadamente el 68% de los retornos del sistema han sido explicados por la exposición a activos internacionales. Forzar una reducción acelerada de esa exposición sin proyectos locales equivalentes implica un costo directo de oportunidad para los afiliados.</li> <li>5) Un ajuste dinámico del límite internacional permitiría preservar la lógica del esquema multifondos, mantener la diversificación eficiente de los portafolios y evitar una mayor concentración en riesgos macroeconómicos locales, particularmente en tasas soberanas, sector financiero y ciclo económico doméstico.</li> </ol> <p>En síntesis, esta alternativa mantiene el espíritu del Proyecto —promover inversión productiva nacional— pero lo hace bajo un marco económicamente consistente, técnicamente verificable y alineado con el principio fiduciario central del sistema previsional: que las decisiones de inversión estén guiadas, en última instancia, por el interés económico de los afiliados.</p>	No aceptada	<p>El comentario no se acoge. El Proyecto incorpora un régimen de transición y un plan de ajuste orientados a una implementación gradual del límite global, en horizontes de tres (3) y cinco (5) años, justamente para mitigar riesgos asociados a la velocidad de ajuste, a la evolución de flujos y a la disponibilidad progresiva de instrumentos y proyectos invertibles. En el proceso de construcción del Proyecto, en mesas de trabajo con diferentes actores interesados, se identificaron oportunidades potenciales que podrían superar \$100 billones en un horizonte de mediano plazo, como se detalla en el Documento Técnico.</p> <p>Adicionalmente, el Decreto incorpora una salvaguarda (artículo 2.6.12.1.28) que permite a las AFP mantener o realizar inversiones en el exterior cuando existan razones objetivas que impidan dar cumplimiento al límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, previa sustentación técnica ante la Superintendencia Financiera de Colombia. Este mecanismo atiende el punto central del comentario sobre la necesidad de preservar la capacidad de decisión técnica y evitar ajustes que afecten el interés del afiliado.</p> <p>En cuanto a la gobernanza del "banco de proyectos", el Proyecto no crea una nueva entidad ni asigna funciones operativas a una entidad específica (como ANI u otra). Lo que establece es la habilitación para que el Ministerio de Hacienda lidere espacios de articulación con participación de AFP, entidades públicas y sector privado, con el propósito de identificar, organizar y divulgar información relevante sobre iniciativas de inversión y apoyar el desarrollo de instrumentos financieros compatibles con el régimen de inversión aplicable. Dado el alcance transversal y la necesidad de coordinación interinstitucional, se considera pertinente mantener la conducción en cabeza del Ministerio de Hacienda.</p>
190	4/02/2026	BlackRock - Diego Alejandro Mora Hernández	General	<p>III. Alternativas de Implementación</p> <p>III.C. Alternativa C – Ajuste gradual con horizonte realista (si se insiste en un plazo)</p> <p>Esta tercera alternativa parte de un supuesto que no compartimos, pero que consideramos necesario abordar: que la autoridad insista en establecer un plazo explícito y obligatorio para cumplir un límite de inversión internacional.</p> <p>El Documento Técnico que soporta el Proyecto reconoce que no sería deseable realizar ventas forzadas de activos internacionales (criterio que compartimos), y sugiere, en cambio, que la reducción de la exposición internacional se logre principalmente mediante la reasignación de los flujos netos hacia inversiones domésticas, de manera que la participación de activos internacionales se diluya gradualmente.</p> <p>Sin embargo, como se explica en el Capítulo I de este documento, los flujos netos anuales hacia las AFPs son más cercanos a los COP 9.8 billones que a los COP 40 billones que el Documento Técnico cita. Adicionalmente, las AFPs actualmente tienen compromisos de inversión en fondos de capital privado internacionales que implican llamados de capital estimados en COP 8 billones por año, los cuales —para efectos del ejercicio— asumimos que se fundearán mediante ventas de activos internacionales líquidos.</p> <p>En este contexto, si se busca reducir la exposición internacional sin recurrir a ventas masivas de activos, resulta necesario proyectar la dinámica esperada de retornos de activos locales e internacionales en moneda local (COP).</p> <p>Con este propósito evaluamos dos escenarios: (i) un escenario de apreciación de 5.5% anual y un spread mínimo entre la tasa de la deuda soberana de Colombia y la de los Estados Unidos, y (ii) un escenario más alineado con expectativas actuales del mercado, con depreciación del peso de 5.5% y un spread promedio entre la deuda soberana colombiana y la de los Estados Unidos. Bajo estos supuestos estimamos que, si la reducción del límite internacional se realiza exclusivamente a través de una reasignación de flujos netos hacia inversiones locales, el límite de activos internacionales difícilmente no debería ser menor de 41% en tres años y 37% en cinco años en el escenario (i); y de 46% en tres años y 45% en cinco años en el escenario (ii). Los cálculos asociados a estos límites se encuentran en el Anexo V: Análisis de límites de inversión mediante redistribución de flujos netos hacia inversiones locales.</p>	Aceptada	<p>Se acepta parcialmente el comentario. Teniendo en cuenta la incertidumbre asociada a variables relevantes para la evolución del portafolio de los fondos de pensiones —como la dinámica de los flujos netos, factores demográficos, condiciones de mercado y la evolución de la tasa de cambio—, se considera pertinente reconocer que estas condiciones pueden incidir en la velocidad de ajuste hacia el límite global de inversión en activos del exterior y en la eventual necesidad de liquidar posiciones actualmente existentes.</p> <p>En este sentido, se incorpora un ajuste en el artículo 2 del Proyecto de Decreto con el fin de precisar que las AFP continúan adoptando sus decisiones de inversión de manera autónoma, en cumplimiento de los principios legales que rigen su actividad. Asimismo, se establece que, cuando existan razones jurídicas, técnicas o financieras que impidan cumplir el límite global en condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP podrán sustentar técnicamente dichas circunstancias ante la Superintendencia Financiera de Colombia, conforme al marco previsto en el artículo 100 de la Ley 100 de 1993.</p> <p>Adicionalmente, el Documento Técnico incorpora estimaciones y análisis complementarios sobre las consideraciones de rentabilidad y dinámica de portafolio asociadas al proceso de ajuste.</p>
191	4/02/2026	Manuel Serrano	General	<p>El proyecto de decreto mediante el cual se pretende modificar el régimen de inversión en activos del exterior de los fondos de pensiones obligatorias, estableciendo un límite global del 30%, incide de manera directa, actual y relevante sobre: "El ahorro previsional de propiedad privada de los afiliados." La rentabilidad esperada de los multifondos, en especial del fondo de mayor riesgo; "El perfil de riesgo, diversificación y exposición sistémica de los recursos del Sistema General de Pensiones."</p> <p><b>De conformidad con el artículo 48 de la Constitución Política, los recursos del Sistema de Seguridad Social: * Son propiedad de los afiliados; * Tienen destinación específica; * No pueden ser utilizados para fines diferentes al beneficio exclusivo del afiliado.</b></p> <p>Conforme la Ley 1437 de 2011, la participación ciudadana en la formación de actos administrativos de carácter general no es meramente formal, sino una condición material de validez del acto, especialmente cuando este afecta derechos económicos individuales de carácter constitucional.</p>	No Aceptada	<p>El comentario no se acoge. La medida se enmarca en las competencias del Gobierno Nacional para regular el régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias dentro del Sistema General de Pensiones previsto en la Ley 100 de 1993 y en el marco de la intervención del Estado en la actividad financiera. El Proyecto no altera la titularidad de los recursos, no cambia su destinación previsional ni configura un mecanismo de traslado de recursos a fines ajenos al Sistema; se trata de un ajuste regulatorio a un límite agregado dentro del régimen vigente, manteniendo el esquema de multifondos y la autonomía técnica de las AFP en la gestión de portafolios.</p> <p>Asimismo, el Proyecto incorpora mecanismos para asegurar la primacía del deber fiduciario y la protección del afiliado: (i) un régimen de transición, (ii) la obligación de presentar un plan de ajuste con fines informativos y de supervisión, y (iii) una salvaguarda por razones objetivas para preservar condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez conforme al artículo 100 de la Ley 100 de 1993. En consecuencia, no se observa que el ajuste normativo desconozca la destinación específica del ahorro previsional ni que suponga una afectación indebida de derechos económicos individuales por razones distintas a las previstas en el marco legal aplicable. Finalmente, el proceso de participación se surtió dentro del trámite de publicación y recepción de observaciones dispuesto para proyectos de regulación de carácter general, garantizando el análisis y respuesta motivada a los comentarios recibidos, en concordancia con los principios de publicidad y participación aplicables.</p>
192	30/01/2026	María Isabel García	Estudio Técnico	<p>En la tabla 4 de la "justificación de la propuesta" se plantean flujos recurrentes de nuevas cotizaciones que ingresan al sistema general de pensiones por valor de 42 billones. ¿pueden por favor explicarnos la forma exacta en la que llegaron a la cifra de COP 42 billones?</p>	Aceptada	<p>El comentario procede. La estimación de los flujos de cotizaciones utilizada en la Tabla 4 se elaboró con base en la información publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia, que reporta los flujos de entrada y salida de recursos de los fondos de pensiones obligatorias del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad. Esta información fue recopilada y consolidada a partir de las bases de datos suministradas por la Superintendencia en respuesta a solicitudes de información realizadas por la URF.</p> <p>La información pública puede consultarse en el siguiente enlace: <a href="https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/9125/informes-y-cifras/cifras-pensiones-cesantias-y-fiduciarias/informacion-por-sector-pensiones-y-cesantias/regimen-de-ahorro-individual-con-solidaridad-fondos-de-pensiones-obligatorias-valor-del-fondo-9125/">https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/9125/informes-y-cifras/cifras-pensiones-cesantias-y-fiduciarias/informacion-por-sector-pensiones-y-cesantias/regimen-de-ahorro-individual-con-solidaridad-fondos-de-pensiones-obligatorias-valor-del-fondo-9125/</a></p> <p>En todo caso, debe tenerse en cuenta que la evolución de los flujos de cotizaciones depende de múltiples variables, entre ellas la dinámica del mercado laboral, factores demográficos y condiciones macroeconómicas. Por esta razón, el Decreto incorpora una salvaguarda que permite considerar dichas variaciones en el proceso de ajuste hacia el límite global de inversión en activos del exterior.</p>

193	30/01/2026	María Isabel García	General	¿Cuál es el flujo de cotizaciones esperando en el caso de que la Corte Constitucional de un concepto positivo a la reforma pensional aprobada por el congreso y se inicie su implementación? Bajo este escenario ¿Pueden indicarnos los cambios que esperarían se dieran en la tabla 4 de la "justificación de la propuesta"	No Aceptada	El comentario no se acoge.El proyecto de decreto fue diseñado en el marco del Sistema General de Pensiones previsto en la Ley 100 de 1993, que corresponde al régimen actualmente vigente. En consecuencia, los supuestos y estimaciones contenidas en el Documento Técnico se constituyen bajo ese marco institucional. La Ley 2381 de 2024, que establece el Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de origen común, se encuentra actualmente sujeta al control de constitucionalidad correspondiente. En el evento en que dicha norma sea declarada ejecutable y entre en vigor el nuevo sistema, el Gobierno Nacional adelantará las reglamentaciones que resulten necesarias, incluyendo los ajustes regulatorios que correspondan al régimen de inversión aplicable a los fondos de pensiones.
194	4/02/2026	Manuel Serrano	General	El proyecto de decreto afirma encontrarse sustentado en estudios técnicos, actuariales, financieros y de impacto, así como en conceptos de autoridades administrativas, los cuales no han sido puestos a disposición integral del público, pese a su carácter determinante para la evaluación de la razonabilidad, proporcionalidad y finalidad de la medida.; Estudio actuarial y financiero detallado que sustente técnicamente que la reducción del límite de inversión de los activos en el exterior desde niveles cercanos al 48% hacia un tope global del 30%; "garantiza una rentabilidad igual o superior a la de los afiliados. "resulta óptima desde el punto de vista del riesgo-retorno ajustado; no afecta negativamente los principios de diversificación internacional propios de los portafolios de largo plazo	Aceptada	El comentario procede parcialmente.Con el fin de facilitar la adecuada comprensión del alcance de la medida y apoyar la interpretación técnica de la norma, el Documento Técnico incorpora simulaciones y ejercicios de análisis sobre el marco de aplicación del decreto y sus posibles implicaciones para la dinámica de los portafolios administrados por las AFP. Los resultados de estos ejercicios indican que, bajo los supuestos considerados, no es posible afirmar estadísticamente la existencia de un efecto negativo sobre la rentabilidad de las inversiones asociado a la implementación del límite global propuesto. Estos análisis se presentan como elementos de referencia para evaluar el comportamiento potencial del régimen de inversión bajo distintos escenarios de mercado.
195	4/02/2026	Manuel Serrano	General	Falta: 4.Análisis técnico del riesgo de concentración y riesgo sistémico, en el cual se evalúe: "la exposición de hasta un 70% del portafolio agregado al mercado financiero local. "impacto de dicha concentración en un contexto de calificación crediticia soberana de grado especulativo. "las medidas concretas de mitigación del riesgo para los afiliados.	No Aceptada	El comentario no se acoge.El proyecto de decreto no establece una asignación obligatoria de portafolio hacia activos locales ni implica un nivel predeterminado de concentración en el mercado financiero doméstico. El límite global propuesto constituye un parámetro agregado dentro del régimen de inversión vigente, manteniendo la autonomía de las AFP para definir la asignación estratégica de activos y gestionar los riesgos asociados a sus portafolios. En este sentido, el Decreto incorpora una salvaguarda que preserva el deber fiduciario de las AFP y les permite sustentar técnicamente, ante la Superintendencia Financiera de Colombia, las razones jurídicas, técnicas o financieras que impidan cumplir el límite global cuando ello pueda afectar las condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez del ahorro pensional. Adicionalmente, la implementación gradual del límite, junto con la estrategia de articulación orientada a ampliar el universo de instrumentos de inversión en el mercado local, busca facilitar una evolución ordenada de los portafolios sin generar concentraciones abruptas ni afectar los principios prudenciales que rigen la gestión de los recursos pensionales.
196	4/02/2026	Manuel Serrano	General	Falta: 5.Evaluación del costo de oportunidad y de impacto diferenciado por tipo de fondo, en particular respecto del Fondo de Mayor Riesgo, que cuantifique: "la pérdida o ganancia esperada de rentabilidad para los afiliados jóvenes."el impacto de la liquidación o no renovación de inversiones en mercados internacionales desarrollados. "la afectación al principio de asignación por perfil de riesgo y ciclo de vida.	Aceptada	El comentario procede parcialmente.Con el fin de apoyar la adecuada comprensión del alcance de la medida, el Documento Técnico incorpora simulaciones y ejercicios de análisis sobre el marco de aplicación del decreto, incluyendo escenarios de evolución de portafolios bajo distintos supuestos de mercado. Los resultados de estos ejercicios indican que, bajo los supuestos considerados, no es posible afirmar estadísticamente la existencia de un efecto negativo sobre la rentabilidad de las inversiones administradas por las AFP. Estos análisis se presentan como elementos de referencia para evaluar el comportamiento potencial de los portafolios y su dinámica de ajuste dentro del esquema de multifondos. En todo caso, las decisiones de inversión continúan siendo adoptadas por las AFP en ejercicio de su deber fiduciario y conforme a los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez aplicables a la gestión de los recursos pensionales.



Diana Larisa Caruso Lopez  
Directora (E )