

Implementación Régimen de Inversión Fondos de Pensiones

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Seminario Icare



Santiago, 2 de septiembre de 2025

**CAMBIOS INTRODUCIDOS POR LA REFORMA
DE PENSIONES**

**PROCESO DE DESARROLLO DEL NUEVO
RÉGIMEN**

HITOS RELEVANTES DE LA IMPLEMENTACIÓN



Agenda

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

❖ CAMBIOS INTRODUCIDOS POR LA REFORMA DE PENSIONES

a) Cambios al Régimen de Inversión

- La ley **flexibiliza los límites de inversión**, otorgando mayores facultades al Régimen de Inversión.
- Se **mantienen sólo los siguientes límites en la ley**:
 - ✓ Banco Central debe fijar límite global de Instrumentos Estatales dentro de rango 30 – 80%.
 - ✓ Banco Central debe fijar límite de global Inversión Extranjera dentro de rango 50 – 80%.
 - ✓ Límite máximo de acciones para emisores nacionales de un 7% de las acciones suscritas.

Además, se mantiene obligación del Régimen de Inversión de establecer definición de cobertura cambiaria e inversión máxima sin cobertura cambiaria con informe favorable del Banco Central.

- El Régimen de Inversión **podrá establecer aquellos límites de inversión y medidas de riesgo que considere adecuados** para el mejor funcionamiento de los Fondos.

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

b) Objetivo de desempeño relacionado con la finalidad del sistema de financiar pensiones

- La Ley N° 21.735 incorpora explícitamente el objetivo del sistema de financiar pensiones como una consideración para el diseño de las carteras de referencia:

“(…) El Régimen de Inversión deberá establecer carteras de referencia que consideren el objetivo final de pensión para cada uno de los Fondos Generacionales y márgenes de desviación máximos de retorno para cada uno de los Fondos (…)”.

- El foco en la pensión a recibir al fin de la vida laboral permite establecer un norte claro al diseñar las trayectorias óptimas y las medidas de riesgo relevantes y una mirada de largo plazo.
- Las comunicaciones a las personas afiliadas también deben ser consistentes con el objetivo de largo plazo del sistema y hacer énfasis en la pensión a recibir.

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

c) Carteras de referencia e incentivos al desempeño

- El Régimen de Inversión establecerá carteras de referencia para cada uno de los Fondos Generacionales y márgenes de desviación máximos.
- Dada la importancia de una correcta definición de las carteras de referencia, se deberá contar con **estudios** contratados con personas naturales o jurídicas de vasta experiencia, y previa consulta pública. Además, se realizarán **revisiones periódicas** de las carteras.
- Las AFP recibirán una retribución adicional o castigo en función de la rentabilidad en relación al portafolio de referencia. Este modelo de premios y castigos sustituye la rentabilidad mínima actual.
- El premio o el castigo no podrá exceder del equivalente al 15% de las comisiones promedio cobradas por todos los administradores.

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

❖ PROCESO DE DESARROLLO DEL NUEVO RÉGIMEN

- La Superintendencia de Pensiones deberá emitir, por medio de resolución, **el nuevo Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales**. Para ello:
 - ✓ Deberá contar con el **informe previo del Consejo Técnico de Inversiones (CTI)**, instancia que debe pronunciarse sobre todas las materias, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo los perfeccionamientos que estime pertinentes. Cabe destacar que en el Régimen de Inversión no podrán incorporarse disposiciones que hayan sido rechazadas por el CTI.
 - ✓ La resolución será dictada **previa visación final del Ministerio de Hacienda**.
 - ✓ **El Banco Central** participará en la definición de los **límites estructurales**, así como en la aprobación de **nuevos instrumentos y mercados**.
- La Ley N° 21.735 establece como plazo máximo para la publicación del **nuevo Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales** un período de 18 meses contado desde su publicación, lo que corresponde a **septiembre de 2026**.

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

❖ PROCESO DE DESARROLLO DEL NUEVO RÉGIMEN

Proceso de contratación de la consultoría para desarrollar contenidos del Régimen de Inversión

- El 7 de agosto se adjudicó la consultoría para el Régimen de Inversión a la empresa Mercer Consulting.
- El 29 de agosto se firmó el contrato respectivo.
- Se estima el inicio de la consultoría para la primera semana de septiembre de 2025.
- Dado los plazos del proyecto, se contará con el informe de la consultora en marzo de 2026.

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

❖ PROCESO DE DESARROLLO DEL NUEVO RÉGIMEN

- Entregables de la consultoría:

Informe 1 (semana 12, noviembre de 2025)

- ✓ Revisión de experiencias comparables y literatura relevante.
- ✓ Evaluación de particularidades del contexto chileno.
- ✓ Adaptación de modelo de ciclo de vida calibrado para individuos representativos chilenos.
- ✓ Resultados preliminares de pensión resultante ante diferentes escenarios de composición de activos durante el ciclo de vida.

Informe 2 (semana 21, enero de 2026)

- ✓ Definición de glidepath y portafolios de referencia.
- ✓ Evaluación y definición de mecanismos de compensación por desempeño.
- ✓ Identificación de riesgos y medidas de mitigación.
- ✓ Recomendaciones para la implementación.

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

❖ PROCESO DE DESARROLLO DEL NUEVO RÉGIMEN

- Entregables de la consultoría:

Informe 3 (semana 31, mar 2026)

- ✓ Propuesta técnica de contenidos del Régimen según alcance de la consultoría.
- ✓ Informe técnico de respaldo a la propuesta.

Informe 4 (semana 56, 15 – 19 de septiembre de 2026)

- ✓ Informe final incorporando fase de consulta al mercado y posteriores ajustes realizados a propuesta original del Régimen.

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

❖ PROCESO DE DESARROLLO DEL NUEVO RÉGIMEN

- Coordinaciones relevantes: se están realizando diferentes instancias de coordinación, para asegurar la participación de los actores relevantes del proceso, procurando recoger las diferentes perspectivas y experiencias, tanto de instituciones públicas, como académicas y de la industria:
 - ✓ Coordinación CTI: se ha discutido estrategia de desarrollo del nuevo régimen en las sesiones del Consejo. Se continuará incorporando las visiones y opiniones del Consejo en las siguientes instancias.
 - ✓ Coordinación Banco Central de Chile: las disposiciones del nuevo régimen deben ser consistentes con la fijación de límites del BCCh.
 - ✓ Mesa de trabajo CEF: se ha conformado una mesa de trabajo para discutir aspectos del nuevo Régimen que pudieran ser relevantes para el CEF.
 - ✓ Coordinación con otros actores relevantes del proceso: el trabajo de la consultora deberá incorporar la visión de distintos actores clave, como las AFP, Icare y los actores que convoque, grupo de trabajo coordinado por la Subsecretaría de Previsión Social y el Consejo de la Sociedad Civil (Cosoc) de la Superintendencia de Pensiones, a través de instancias de diálogo que servirán como insumo central para el desarrollo del proyecto.
- Este proceso debe cuidar no revelar información que pudiera afectar al mercado financiero en la fase de desarrollo del Nuevo Régimen de Inversión.

Transición de Multifondos a Fondos Generacionales

❖ HITOS RELEVANTES DE LA IMPLEMENTACIÓN

Abril
2026

- BCCh emite límites globales estructurales.

Sept
2026

- Se emite Régimen de Inversión.
- Contiene carteras de referencia y medidas de riesgo.

Abril
2027

- Implementación Fondos Generacionales.
- Entra en vigencia nuevo RI.
- Se pueden autorizar límites transitorios.

Abril
2029

- Inicio de vigencia de Esquema Premios y Castigos (12 meses anteriores y van acumulando un mes adicional hasta completar 36 meses).

Abril
2030

- Última vigencia posible de límites transitorios.

Implementación Régimen de Inversión Fondos de Pensiones

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Seminario Icare



Santiago, 2 de septiembre de 2025