

Inversiones de los Fondos Previsionales

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Rol de la Regulación en el Mercado de Capitales
Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Inversión



Santiago, 3 de octubre de 2025

Objetivos Regulación

Sistema de pensiones post reforma

**Evolución de la regulación de inversiones:
antes y post reforma**

Inversiones en Fondos de Inversión

Reflexiones finales

Agenda

Objetivos de la Regulación

- ✓ El objetivo fundamental es proteger el interés de las personas afiliadas al sistema de pensiones.
- ✓ Establecer un marco adecuado para la gestión de las inversiones teniendo como finalidad la rentabilidad y seguridad de los ahorros previsionales.
- ✓ Con el propósito último de financiar mejores pensiones.

Sistema de pensiones post reforma

Pilares	Pilar no Contributivo	Pilar Contributivo Obligatorio		Pilar Voluntario
	PGU y Sistema de Pensiones Solidarias	Sistema Capitalización Individual (AFP)	Seguro Social (FAPP/IPS)	APV y APVC
Objetivo	<ul style="list-style-type: none"> - Aliviar pobreza en la vejez e invalidez. - Asegurar un piso mínimo de pensión de vejez e invalidez. - Complementar las pensiones contributivas. 	<ul style="list-style-type: none"> - Suavizar consumo entre etapa activa y pasiva. - Aumentar pensiones. - Disminuir precios. 	<ul style="list-style-type: none"> - Aumentar pensiones para pensionados actuales y generación en transición. - Disminuir brecha de género por diferencia de expectativa de vida. - Gestionar el Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS). 	Complementar el ahorro para mejorar la pensión
Financiamiento	Impuestos Generales	<ul style="list-style-type: none"> - Ahorro individual financiado por el trabajador (10%). - + 6% de cargo del empleador (4,5% durante la transición). - Seguro de lagunas extendido a todos los beneficiarios del seguro cesantía. - Mayor retorno esperado de las inversiones por FG y carteras de referencia con premios y castigos. - Menores comisiones con licitación de fracción de stock de afiliados. 	<ul style="list-style-type: none"> - 4% financiado por empleador (2,5% luego de transición): - 2,5% Cotización al SIS + Compensación por diferencias de expectativas de vida. - 1,5% Cotización con rentabilidad protegida (se elimina luego de transición). 	Ahorro individual y de la empresa con incentivos
Beneficios	<ul style="list-style-type: none"> - Cubre al 90% de menores ingresos para vejez y 80% para invalidez. - Aumenta beneficio PGU máximo a \$ 250.000. - Aumenta valor de referencia de PGU de \$250.000 para cálculo de PBSI y APSI. 	<ul style="list-style-type: none"> - Pensiones de Vejez: dependen de monto ahorrado. - Pensiones Invalidez y Supervivencia: cubiertas y no cubiertas por el seguro, y cofinanciadas o financiadas por la CCI. 	<ul style="list-style-type: none"> - Cofinanciamiento Pensiones de Invalidez y Supervivencia cubiertas por el seguro. - Beneficios a los 65 años: <ul style="list-style-type: none"> - 0,1 UF por año cotizado, con tope de 2,5 UF. - Mínimo cotización: 20 años hombres y 10 años mujeres (15 años luego de transición). - Compensación por diferencias de expectativas de vida. - Bono amortizable pagadero en 240 cuotas (cotización con rentabilidad protegida). Aplica a vejez e invalidez. 	Dependen del monto ahorrado

SISTEMA DE INFORMACIÓN DE PENSIONES

SISTEMA ÚNICO DE COBRANZAS DE COTIZACIONES (SUCC)

Evolución de la Regulación

1981

- Inicio del sistema de pensiones.
- Inversión sólo en renta fija nacional.

1985

- Se autoriza la inversión en acciones nacionales (30%).
- Creación de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR).

1989

- Se autorizan las inversiones en acciones nacionales de propiedad concentrada.

1990

- Se autoriza la inversión en el extranjero (renta fija, máximo legal 10%).
- Se autoriza la inversión en fondos de inversión nacionales.

1994

- Se autoriza la inversión en BRP, títulos de empresas extranjeras (capital y deuda), derivados.
- Conflictos de intereses.

Evolución de la Regulación

2000

- Se crea un segundo fondo de pensiones.

2002

- Se crean los multifondos.
- Se amplía el límite extranjero (rango 20%-30%).
- Se ampliaron instituciones autorizadas para gestionar APV.
- Comisiones Máximas.

2008

- Régimen de inversión.
- Límite Extranjero (rango 30%-80%).
- Consejo Técnico de Inversiones (CTI).
- Se regula la elección de directores.
- Se amplían incentivos tributarios APV.

2016

- Se autoriza la inversión en activos alternativos.
- Se autoriza inversión en Bonos de FI.
- Se aumenta límite cuotas FI de 35% a 49%.
- SBR con rango legal.

2017

- Entra en vigencia el Régimen de Inversión para inversión en activos alternativos. (Límites: FA 10%, FB 8%, FC 6%, FD y FE 5%).

Evolución de la Regulación

2020

- Aumenta el límite legal alternativos (15% al 20%).
- Por solicitud de la SP, BC aumenta límite en AA: Fondos A, B, C y D aumentan a 13%, 11%, 9% y 6%.
- Norma Factores ASG- Riesgo Climático.
- Nuevas opciones en AA indirecto (deuda privada local, mutuos residenciales) y títulos representativos de oro.

2021

- Ley Asesores Financieros colectivos.
- Régimen de Inversión redujo contabilización promesas y compromisos AA de 100% a 60%, aumentando la holgura para invertir.

2023-2024

- Por solicitud de la SP, BCCh eleva límites de inversión de AA.

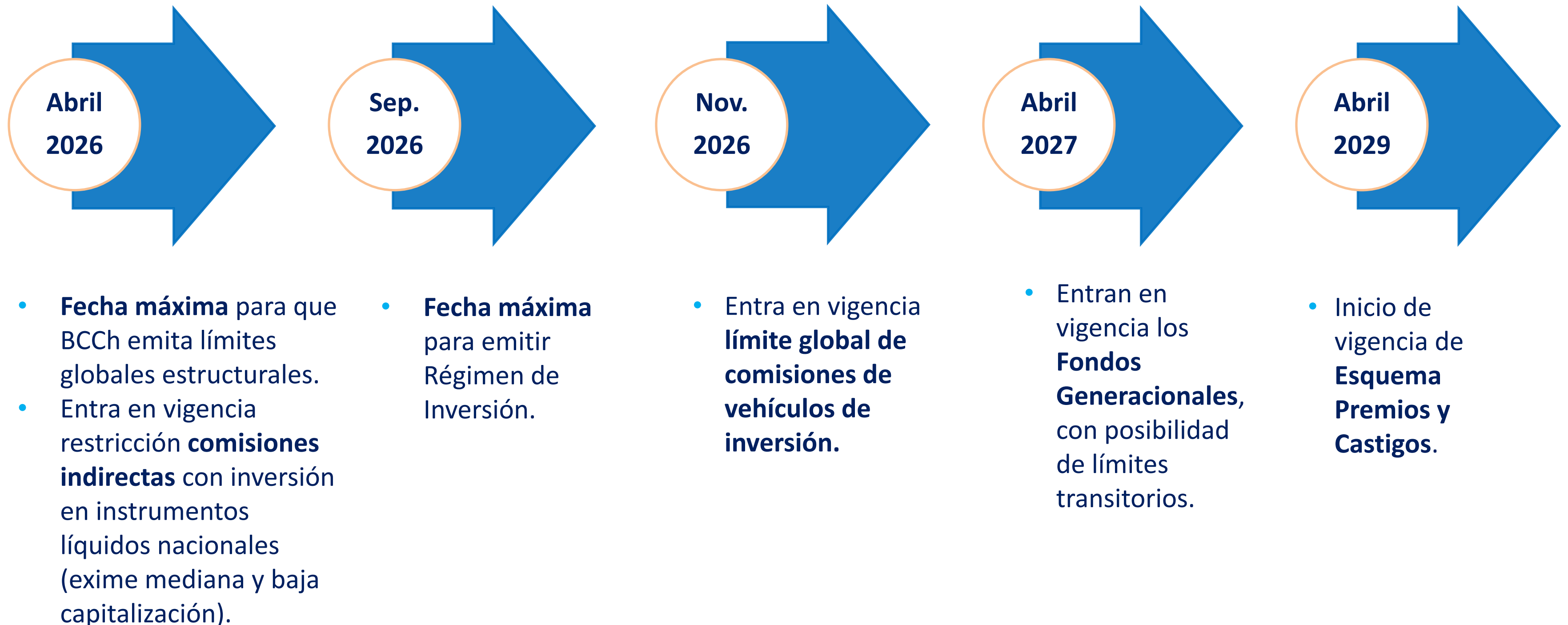
Fecha vigencia	Límite máximo de inversión en AA, por fondo				
	Fondo A	Fondo B	Fondo C	Fondo D	Fondo E
1 de agosto 2024	15%	12%	10%	6%	5%
1 de agosto 2025	17%	14%	11%	6%	5%
1 de agosto 2026	19%	15%	12%	7%	6%
1 de agosto 2027	20%	16%	12%	7%	6%

- Se autoriza la inversión en Títulos Representativos de Mutuos Hipotecarios Endosables (TRMHE) y en acciones nacionales transadas en el segmento de Scalex de la Bolsa de Comercio.

- Se aprueba la inversión en forma indirecta en leasing habitacional y bienes raíces nacionales habitacionales para renta (permite que no compute en límite de renta variable).
- Primera publicación informe sobre comisiones y rentabilidad de activos alternativos.

Evolución de la Regulación: Reforma de Pensiones

Régimen de Inversión - FG



Evolución de la Regulación: Reforma de Pensiones

Régimen de Inversión - FAPP



- Inicio consultoría externa para insumos del Régimen de Inversión.

- Publicación norma para la licitación de la gestión de inversiones.

- Fecha estimada de publicación del Régimen de Inversión FAPP en consulta.

- Fecha estimada de emisión Régimen de Inversiones FAPP (se adelanta respecto a plazo máximo que es jun 2026).

- Administrador del FAPP adjudica la gestión de carteras del FAPP mediante licitación.

Proceso de desarrollo del nuevo Régimen de Inversión

❖ Nuestra Institucionalidad



Superintendencia de Pensiones

La Superintendencia de Pensiones deberá emitir, por medio de resolución, el nuevo Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales.



Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

Deberá contar con aprobación del CTI. El Régimen de Inversión **no podrá** incorporar disposiciones que hayan sido rechazadas por el CTI.



Ministerio de Hacienda

La resolución será dictada previa **visación final** del Ministerio de Hacienda.



Banco Central de Chile

El Banco Central participará en la **definición de los límites estructurales**, así como en la aprobación de nuevos instrumentos y mercados.



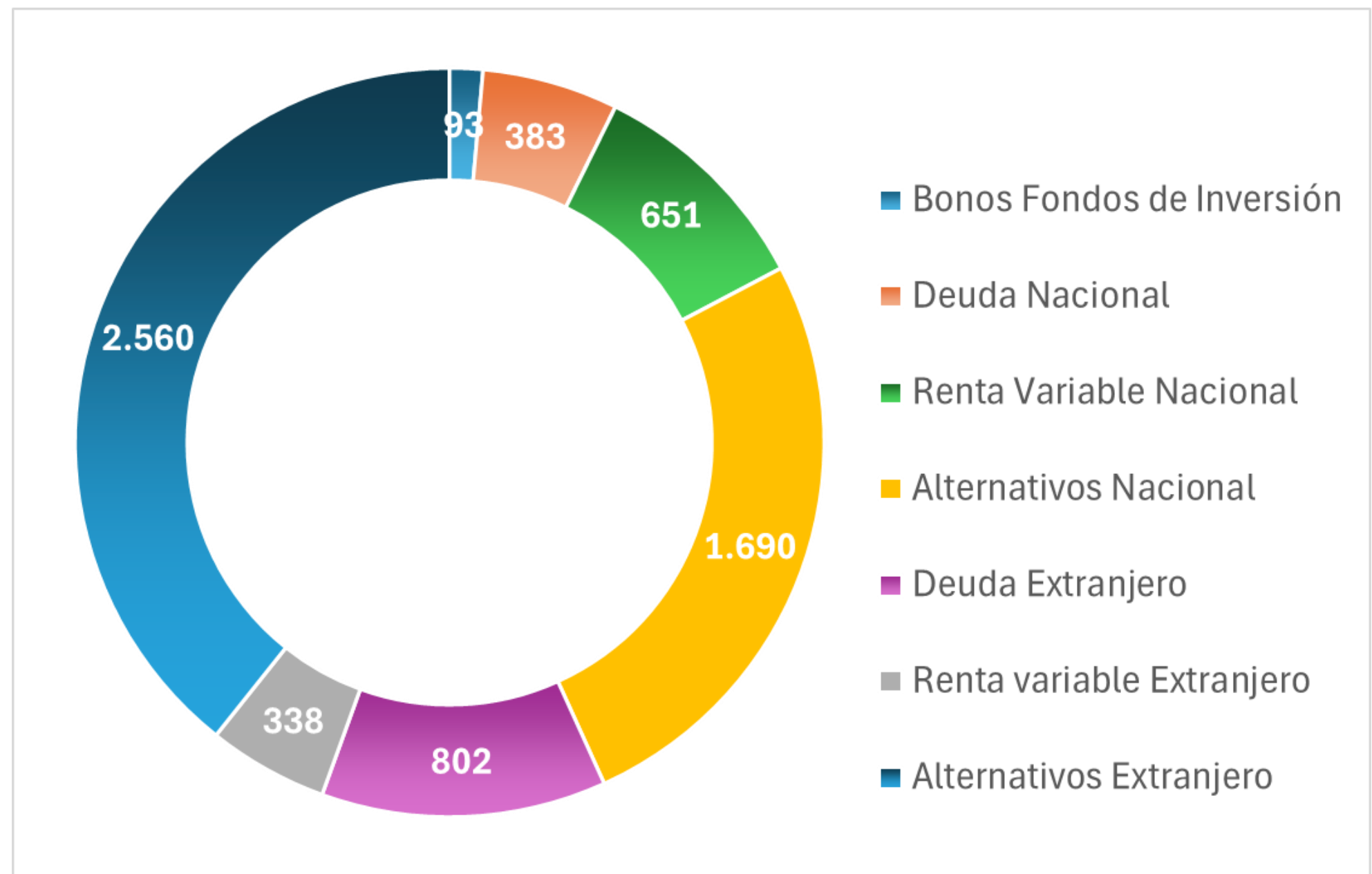
Consultas públicas

La propuesta de régimen será puesta en **consulta pública** para recoger opiniones e incorporarlas al diseño.

Inversiones en Fondos de Inversión

- Al cierre de agosto de 2025, la inversión de los Fondos de Pensiones en Fondos de Inversión nacionales alcanzaba a US\$ 6.517 millones. Esto representa un 3,01% del total de los Fondos de Pensiones a esa fecha.
- Se trata de inversiones muy diversificadas que permiten el acceso, principalmente, a activos alternativos en los mercados doméstico e internacional.

Inversiones Total Fondos de Pensiones en Fondos de Inversión Nacionales
Millones de US\$ al 29 de agosto de 2025



Reflexiones finales

- La reforma aprobada es un hito en la historia previsional de Chile y es resultado de un acuerdo técnico-político.
- La reforma introduce, además de los objetivos de seguridad y rentabilidad, el que las inversiones de los fondos tengan el foco puesto en el objetivo final de pensión.
- El aumento de un 60% de la tasa de cotización significará importantes nuevos recursos para financiar pensiones, tanto de los actuales como de los futuros pensionados.
- El éxito de su implementación depende de todos quienes participan desde el mundo público y privado.
- El objetivo final es generar mejores pensiones para las personas.

Inversiones de los Fondos Previsionales

Oswaldo Macías Muñoz
Superintendente de Pensiones

Rol de la Regulación en el Mercado de Capitales
Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Inversión



Santiago, 3 de octubre de 2025