

Implementación reforma pensiones



Seminario “Desafíos del Sistema Previsional Chileno: tensiones jurídicas”

Facultad de Derecho Pontificia Universidad Católica

Santiago, 26 mayo 2026

Agenda

- **Próximos hitos relevantes**
- **Fondos generacionales**
- **Definición del glidepath**
- **Licitación de stock de afiliados**

Próximos hitos relevantes



Fondos generacionales

INSTITUCIONALIDAD

Las instituciones con atribuciones legales participarán de la siguiente manera:



Superintendencia de Pensiones

La Superintendencia de Pensiones deberá emitir, por medio de resolución, el nuevo Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales. La propuesta de régimen será puesta en **consulta pública**.



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.

Fondos generacionales

OBJETIVO DEL CAMBIO A FONDOS GENERACIONALES

- La Ley N° 21.735 dispone la creación de los Fondos Generacionales. Este modelo reemplazará al modelo de Multifondos y entrará en operación el 1 de abril de 2027.
- **El cambio a Fondos Generacionales busca fortalecer la lógica de ciclo de vida que subyace en el diseño de los multifondos, con un mecanismo de actualización de los portafolios según el horizonte de inversión de cada afiliado.**
- Adicionalmente, la ley establece que el diseño de los fondos generacionales debe considerar que el objetivo de las inversiones es financiar pensiones, lo que entrega un norte claro al diseño de las carteras que debe procurar maximizar el flujo de pensión, sujeto a un nivel de volatilidad de la misma.

Fondos generacionales

ESTRUCTURACIÓN POR COHORTES Y DEFINICIÓN DE CARTERAS DE REFERENCIA

- La Ley establece que los portafolios se estructurarán en función de la edad de los afiliados, para lo cual el Régimen de Inversión deberá establecer a lo menos 10 cohortes.
- El Régimen de Inversión debe definir carteras de referencia para cada uno de estos Fondos Generacionales, los que deberán incorporar criterios de diversificación, liquidez, duración, consistencia con los horizontes de inversión y otros aspectos relevantes.
- Dada la importancia de una correcta definición de las carteras de referencia, la Ley estableció expresamente que 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, al menos, cada siete años. Sin embargo, se estiman revisiones con mayor frecuencia los primeros años.

Fondos generacionales

INCENTIVOS AL DESEMPEÑO

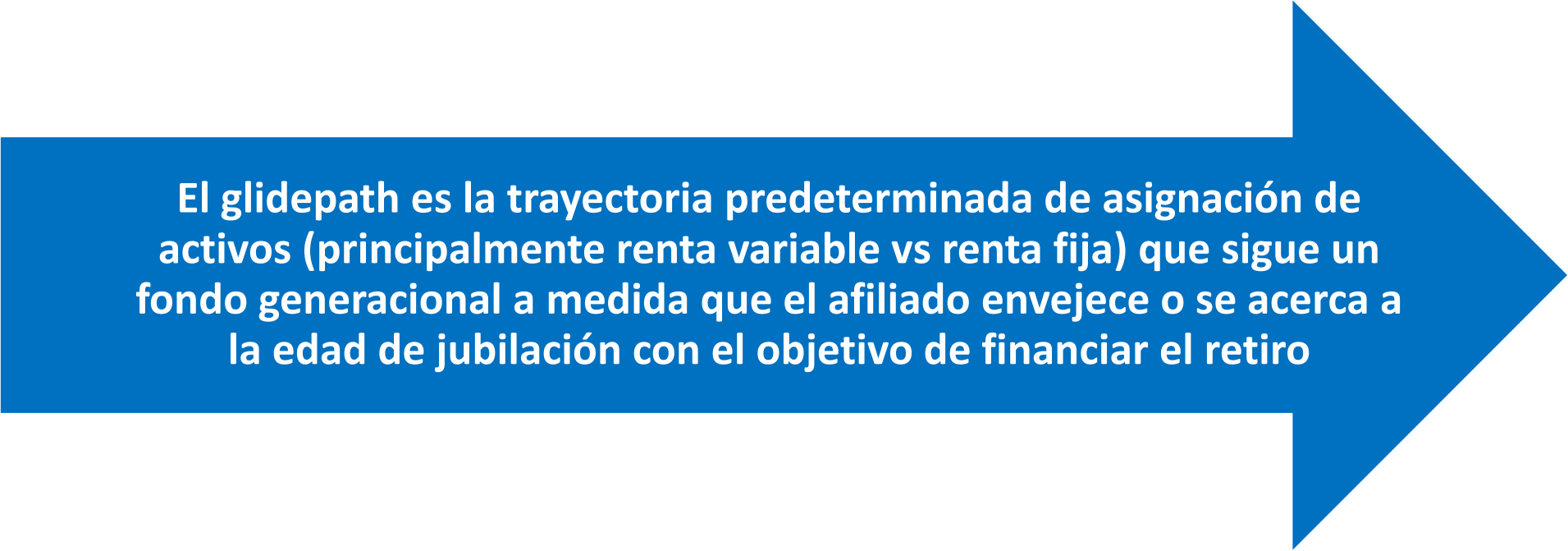
- Las AFP recibirán una retribución adicional con cargo al fondo generacional respectivo si su desempeño supera el del portafolio de referencia más la desviación permitida en 36 meses, mientras que deberán aportar al fondo si el desempeño es menor al del portafolio de referencia menos la desviación permitida en 36 meses. Este modelo de incentivos por desempeño sustituye a la rentabilidad mínima actual.
- Esta retribución no podrá exceder del equivalente al 15% de las comisiones promedio cobradas.
- La Ley establece que la AFP no tendrá derecho a la retribución en el caso que la rentabilidad nominal de los últimos 36 meses obtenida del Fondo Generacional sea negativa.

Fondos generacionales

FLEXIBILIZACIÓN DE LÍMITES LEGALES Y FACULTADES DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN

- La nueva Ley **flexibiliza los límites de los Fondos de Pensiones**, estableciendo sólo los siguientes:
 - 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.

Glidepath



El glidepath es la trayectoria predeterminada de asignación de activos (principalmente renta variable vs renta fija) que sigue un fondo generacional a medida que el afiliado envejece o se acerca a la edad de jubilación con el objetivo de financiar el retiro

Para el premio Nobel en finanzas Robert C Merton, el glidepath debería ser la trayectoria de exposición al riesgo que maximiza la probabilidad de alcanzar un nivel de ingreso en la jubilación, dado el capital humano y los riesgos relevantes.

Glidepath

No existe un glidepath óptimo universal. Depende, entre otros factores, de:

- Riesgo laboral o estabilidad del ingreso
- Aversión al riesgo por parte de afiliados
- Tolerancia regulatoria al riesgo
- Volatilidad histórica de los mercados
- Horizonte de inversión
- Existencia de pensión mínima garantizada
- Restricciones del mercado local. En atención a la importancia de las AFP chilenas en relación con el tamaño de la economía, puede ser necesario incorporar restricciones para evitar efectos en el mercado de capitales. Lo anterior requiere coordinación sistémica y debe diseñarse sobre flujos y tiempos, no sobre carteras estáticas.

Preguntas clave en la definición del glidepath

- 1 ¿Quién debe definir el glidepath y la cartera de referencia: el regulador o las propias AFP?
- 2 ¿Cuál debe ser el número de fondos? La Ley establece un número mínimo de diez.
- 3 ¿Debe el glide path llegar hasta la edad de retiro (p. ej., 65 años) o prolongarse hacia edades posteriores? ¿En qué nivel de riesgo debe terminar el fondo?
- 4 ¿Cuáles deben ser las bandas de desviación respecto al benchmark?
- 5 ¿Cuál debe ser la metodología de evaluación de los fondos generacionales?
- 6 ¿Debe ser el glide path el mismo para todos (“one size fits all”)?
- 7 ¿Cómo debe ser la comunicación hacia el afiliado?
- 8 ¿La trayectoria de riesgo debe estar predeterminada o debe reaccionar a cómo evolucionan la vida y el mercado?

¿Qué podemos aprender de la literatura financiera y de las experiencias de otros países?

- El problema a resolver es maximizar la probabilidad de alcanzar una tasa de reemplazo objetivo o una pensión esperada.
- El riesgo debiera ser desviarse respecto de esa pensión.
- El portafolio debe irse acercando progresivamente a una renta vitalicia implícita.
- Importancia de la gradualidad.
- Reconocer que no existe un glide path único y evaluar otorgar mayor flexibilidad a los gestores.
- Realizar revisiones periódicas de glidepaths y carteras de referencia.
- La implementación gradual requiere gobernanza profunda.
- La comunicación a los afiliados y la educación financiera son claves.

Licitación de stock de afiliados

La ley 21.735 establece que se debe licitar, cada dos años, un 10% de la cartera de afiliados

- La adjudicación de la administración del ahorro previsional de este grupo será al oferente con la menor comisión, sujeta a estándares de servicio.
- La fracción licitada no se re-licita hasta que todos los afiliados hayan sido considerados en un proceso.
- Los afiliados licitados pueden desistir de la licitación antes de que se produzca el traspaso o cambiarse de Administradora en cualquier momento, respetando la libertad de elección y permitiendo la retractación.
- Se traspasan al adjudicatario aquellos afiliados del grupo licitado que pertenezcan a un gestor que tenga una comisión superior al adjudicatario.
- El gestor adjudicatario debe cobrar la misma comisión a todos sus afiliados, incluyendo aquellos no licitados, resultando en una comisión única para todos los afiliados a una misma AFP.
- El adjudicatario no puede incrementar su precio durante la vigencia de la licitación.

Implementación reforma pensiones



Seminario “Desafíos del Sistema Previsional Chileno: tensiones jurídicas”

Facultad de Derecho Pontificia Universidad Católica

Santiago, 26 mayo 2026