

Superintendencia de Pensiones emite nuevo Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales

El Régimen de Inversión emitido hoy contempla la creación de 10 Fondos Generacionales (FG), los cuales están organizados por rangos etarios, de manera que las personas afiliadas más jóvenes son asignadas a FG que priorizan el crecimiento del ahorro, mientras que las personas de mayor edad son asignadas a FG que priorizan la protección de la pensión.

El Régimen es el resultado de un trabajo conjunto del Consejo Técnico de Inversiones y la Superintendencia de Pensiones, y tiene la visación previa del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda. Además, contó con la asesoría de Mercer Consulting.

Su diseño consideró los diferentes beneficios previsionales existentes, las características demográficas de las personas afiliadas y la longevidad esperada, además de supuestos de perfiles de cotización, condiciones de mercado y otros factores clave para evaluar la trayectoria de inversión a lo largo del ciclo de vida.

Incorpora, además, una flexibilización significativa del esquema de límites de inversión, estableciéndose un límite máximo en activos de crecimiento como principal eje de las trayectorias de inversión de los FG.

Respecto de la versión publicada para comentarios en julio pasado, luego de analizadas las observaciones y comentarios recibidos, se realizaron perfeccionamientos como la ampliación del ancho de las bandas para efectos de la medición del desempeño en la gestión de los FG por parte de las AFP y de los límites para activos alternativos en las tres primeras etapas de FG.

Santiago, 01/09/2026.-

La Superintendencia de Pensiones (SP) emitió hoy el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, cuya entrada en vigor comenzará el 1 de abril de 2027. Se trata de un hito clave en la implementación de la Ley N° 21.735 de Reforma Previsional que establece el reemplazo del actual sistema de multifondos de pensiones por uno de Fondos Generacionales (FG), el que se caracteriza por agrupar a las personas afiliadas por grupos de edad, asignándoles carteras de inversión y nivel de riesgo alineados a su ciclo de vida previsional. De esta manera, la inversión de sus ahorros para pensión se vincula directamente con ese objetivo y asegura que su exposición al riesgo se vaya reduciendo a medida que se acercan a la edad de retiro.

El Régimen de Inversión emitido hoy contempla la creación de 10 Fondos Generacionales (FG), organizados por grupos de edad, de manera que las personas afiliadas más jóvenes son asignadas a FG en los que las inversiones priorizan el crecimiento del ahorro y las personas de más edad son asignadas a FG con inversiones que priorizan la protección de la pensión. Para asegurar el alineamiento de las inversiones con el objetivo de pensión y así proteger sus ahorros, se define una

trayectoria de inversión (glidepath) con riesgo decreciente a medida que las personas van envejeciendo. Este diseño consideró los diferentes beneficios previsionales existentes, las características demográficas de las personas afiliadas y la longevidad esperada, además de supuestos de perfiles de cotización, condiciones de mercado y otros factores clave para evaluar la trayectoria de inversión a lo largo del ciclo de vida.

Además, se introducen carteras de referencia (benchmark) para cada FG, las que definen la asignación estratégica de las diferentes clases de activos y servirán de base para evaluar el desempeño financiero de los Fondos en cada etapa.

Elaborado según lineamientos generales que se sustentan en la Ley N° 21.735 y en el Decreto Ley N° 3.500, de 1980, el Régimen de Inversión es resultado de un trabajo conjunto del Consejo Técnico de Inversiones (CTI) y la Superintendencia de Pensiones. Su diseño está orientado a establecer un marco de inversión que contribuya a maximizar las pensiones esperadas sujeto a niveles adecuados de protección, considerando de manera integral los distintos factores que inciden en su financiamiento. Cuenta con la visación previa del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda, y tuvo la asesoría de la firma global Mercer Consulting.

El nuevo esquema

La estructura de FG es consistente con la teoría de inversión basada en el ciclo de vida que plantea que las personas más jóvenes pueden asumir inversiones más riesgosas, dado que tienen un horizonte mayor de tiempo para recuperar las pérdidas que puede generar una eventual crisis financiera y su fondo representa una porción pequeña de su ahorro al momento del retiro. Las personas cercanas a la edad de retiro laboral, por el contrario, cuentan con menos tiempo para recuperarse de las pérdidas pues su fondo representa una porción importante del ahorro al momento del retiro, de manera que una crisis puede afectar su pensión.

Con ese enfoque, se establece un Fondo Inicial que agrupa a personas afiliadas de hasta 35 años; ocho Fondos Intermedios, con cohortes estructuradas en tramos de cinco años; y un Fondo de Consolidación, que agrupa a las personas mayores de 75 años, como se observa en la siguiente tabla:

Etapa de la trayectoria de Inversión de cada Fondo Generacional	Edad de las personas afiliadas a la fecha de estructuración
Etapa 1	Hasta 35 años
Etapa 2	Más de 35 y hasta 40 años
Etapa 3	Más de 40 y hasta 45 año
Etapa 4	Más de 45 y hasta 50 años
Etapa 5	Más de 50 y hasta 55 años
Etapa 6	Más de 55 y hasta 60 años
Etapa 7	Más de 60 y hasta 65 años
Etapa 8	Más de 65 y hasta 70 años
Etapa 9	Más de 70 y hasta 75 años
Etapa 10	Más de 75 años

En el nuevo esquema las personas afiliadas y su ahorro previsional obligatorio permanecen en el FG asignado según su año de nacimiento hasta que se pensionan. Durante ese tiempo, es el FG el que adapta dinámicamente su estrategia de inversión, es decir, los activos financieros en que invierten y los niveles de riesgo que implica, en línea con el ciclo de vida de la persona afiliada.

Para mantener su estructura en el tiempo, cada cinco años se conformará un nuevo primer Fondo Intermedio (etapa 2) integrado por personas afiliadas de 36 a 40 años y sus respectivos activos previsionales (que venían del Fondo Inicial), en tanto el último Fondo Intermedio (etapa 9) se fusionará con el Fondo de Consolidación, traspasándose a este último sus afiliados y activos previsionales. Con este mecanismo, el número total de 10 FG permanecerá constante.

Las personas podrán cambiarse de AFP cuando lo estimen pertinente. Respecto de los ahorros voluntarios, estos se podrán depositar en el FG que la persona estime pertinente.

Trayectoria de Inversión y Carteras de Referencia

En el diseño de FG, la trayectoria de inversión de los ahorros previsionales está alineada a las distintas etapas del ciclo de vida, lo que permite reducir el riesgo de pensión a medida que las personas afiliadas se aproximan a la edad de jubilación.

Dentro de los parámetros regulatorios establecidos, cada AFP definirá e informará a la Superintendencia de Pensiones su asignación estratégica, de acuerdo con el límite máximo de activos de crecimiento definido para cada etapa de la trayectoria de inversión y los rangos establecidos en el Régimen de Inversión para las distintas categorías de activos.

El Régimen de Inversión contempla 11 categorías de activos, distribuidos en dos grupos. El primero es de activos de crecimiento y está integrado por instrumentos de renta variable nacional, renta variable extranjera de mercados desarrollados y emergentes, renta fija de alto rendimiento (high yield), renta fija extranjera emergente y activos alternativos.

El segundo grupo es el de activos de protección y está compuesto por instrumentos de renta fija nacional de gobierno, renta fija nacional corporativa con grado de inversión, renta fija extranjera con grado de inversión y activos de liquidez en moneda local. Esta categoría comprende no solo instrumentos de deuda tradicionales, sino que también a activos alternativos caracterizados por generar flujos relativamente estables, predecibles y que cumplan con condiciones especiales establecidas mediante norma de carácter general de la SP.

Los índices de referencia específicos aplicables a cada categoría de activos serán comunicados por la Superintendencia mediante resolución exenta. Asimismo, dichos índices podrán ser modificados por razones técnicas u operativas, con plazos de transición.

Desempeño de los FG

La Ley N° 21.735 tiene entre sus objetivos alinear los intereses de las AFP con los de sus afiliados, para lo cual estableció un mecanismo de incentivos (retribución o premio) y compensaciones (aportes o castigo) por rentabilidad, que se regula en el Régimen de Inversión.

El desempeño de cada FG se evaluará mensualmente sobre un período móvil de 36 meses, comparando su rentabilidad con la obtenida por su cartera de referencia. Para esto, se establece una banda de desviación en torno a la rentabilidad de la cartera de referencia: si el FG tiene un desempeño dentro de la banda no se generan retribuciones ni aportes por parte de la AFP; si obtiene un desempeño superior al límite máximo de la banda, accederá a una retribución; y si está bajo el límite inferior, deberá efectuar un aporte con recursos propios al respectivo FG.

El Régimen de Inversión contempla bandas en un rango de 240 a 290 puntos base anuales (retorno de la cartera de referencia del FG +/- 2,4% a 2,9%), que se suma y resta a la rentabilidad de la cartera de referencia para determinar si corresponde la retribución o el aporte por parte de las AFP.

Etapas de la trayectoria de Inversión de cada Fondo Generacional	Banda anual (%)
Etapas 1	2,90
Etapas 2	2,90
Etapas 3	2,70
Etapas 4	2,50
Etapas 5	2,40
Etapas 6	2,40
Etapas 7	2,70
Etapas 8	2,70
Etapas 9	2,70
Etapas 10	2,70

El mecanismo de medición del desempeño permite contar con una referencia objetiva para evaluar la gestión de las AFP, entregándoles flexibilidad para diferenciar sus estrategias de inversión, pero procurando que dichas decisiones permanezcan alineadas con la trayectoria de riesgo definida para cada Fondo Generacional.

Límites y flexibilidad

El Régimen de Inversión contempla un mecanismo excepcional de ajuste que otorga la flexibilidad necesaria para responder oportunamente a circunstancias que puedan afectar la adecuada administración de los FG e intereses de las personas afiliadas. Así, en casos calificados y de carácter excepcional, cuando circunstancias de mercado o eventos de naturaleza económica, financiera o de otra índole lo justifiquen, mediante resolución fundada la SP pueda establecer, modificar, suspender

o exceptuar temporalmente la aplicación de uno o más parámetros, límites, bandas, carteras de referencia, trayectorias de inversión u otros. Las medidas deben ser previamente sometidas a ratificación del CTI y del Ministerio de Hacienda.

Por otra parte, el Régimen de Inversión dispone límites generales para categorías de activos y exposiciones, y límites por emisor y por gestor para evitar concentraciones. En materia de límites generales, incorpora un límite máximo de activos de crecimiento para cada FG que establece la máxima exposición que puede mantener en activos de mayor riesgo y disminuye gradualmente a medida que sus integrantes se acercan al momento del retiro laboral. En este diseño, la reducción gradual del riesgo comienza en un nivel de 95% permitiendo que las y los afiliados más jóvenes dispongan de mayor capacidad para asumir riesgo y recoger las ganancias asociadas a horizontes largos de inversión, capacidad que disminuye al aproximarse la edad de pensión.

También hay límites globales para ciertas exposiciones de carácter macroprudencial: la inversión en instrumentos estatales puede alcanzar hasta un 80% del valor total de los FG administrados por una misma AFP y la inversión en el extranjero está sujeta a un máximo de 80% sobre la misma base, según los límites establecidos por el Banco Central.

Los activos alternativos, a su vez, quedan sujetos a límites diferenciados según la etapa del ciclo de vida, en un rango de 25% a 5% del valor del FG, y se establece un sublímite específico para activos de capital privado. Al igual que el límite agregado de activos alternativos, sus máximos varían según la etapa del ciclo de vida.

Respecto de los límites por emisor, se incorporan restricciones como, por ejemplo, que la suma de las inversiones de un FG en instrumentos de capital y deuda de un mismo emisor, nacional o extranjero, no podrá superar el 3,5% del valor del respectivo Fondo Generacional. Asimismo, la suma de las inversiones administradas por un mismo gestor de activos alternativos, incluyendo el 60% de los compromisos con dicho gestor y las coinversiones efectuadas conjuntamente con aquel, no podrá superar el 3% del valor del Fondo Generacional.

Respecto de la versión publicada para comentarios en julio pasado, tras analizar las observaciones y comentarios recibidos, se realizaron diversos perfeccionamientos, entre los que destacan:

- Se amplió el ancho de las bandas para efectos de la medición del desempeño en la gestión de los FG por parte de las AFP.
- Se ampliaron los límites para el total de activos alternativos en las tres primeras etapas de Fondos Generacionales. Asimismo, se autorizó un límite para activos de capital privado en las últimas etapas de FG.
- Para otorgar un grado mayor de flexibilidad y capacidad de diferenciación, se ampliaron los rangos de las categorías de activos internacionales y activos alternativos dentro de los cuales las AFP pueden definir su asignación estratégica.

- Se eliminó el límite inferior aplicable a los rangos de activos alternativos para efectos de la definición de asignación estratégica.
- Se incorporaron subcategorías de activos para dar mayor flexibilidad en la definición de la asignación estratégica.
- Se incorporaron rangos de duración para los instrumentos de renta fija que permiten una mejor adecuación de las carteras actuales de los Fondos, manteniendo el foco en el objetivo de pensión.
- Se incorporaron nuevas categorías de instrumentos dentro de aquellos considerados como activos de protección: los títulos representativos de mutuos hipotecarios, los mutuos hipotecarios endosables, los créditos sindicados y la deuda privada asociada a sociedades titulares de contratos de concesión de obras públicas otorgados por el Gobierno de Chile, siempre que los últimos dos cuenten con grado de inversión.
- Además, se incrementaron los límites para las comisiones globales máximas en virtud de los aumentos de los límites de inversión para activos alternativos.

Para facilitar una implementación gradual y ordenada del nuevo Régimen de Inversión se contemplan disposiciones transitorias que permiten adecuar las carteras y procesos al nuevo esquema de FG. Entre las principales medidas se encuentran:

- Entre el 1 de abril de 2028 y el 31 de marzo de 2031 se establecen parámetros transitorios comunes para todos los FG, contemplándose una banda de 400 puntos base anuales.
- En los primeros 24 meses de funcionamiento de los FG, la SP podrá autorizar plazos excepcionales de regularización de los excesos que se produzcan en límites de inversión.

Adicionalmente, la Ley N° 21.735 contempla expresamente que para la transición desde los multifondos a los Fondos Generacionales se deben realizar transferencias de activos y contratos, sin recurrir a los mercados formales, lo cual tiene como objetivo proteger el valor de los activos de los fondos previsionales.

El nuevo Régimen de Inversión se encuentra disponible en la sección Fiscalización y Regulación del sitio web institucional, www.spensiones.cl, en el apartado de Regulación / Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.