Régimen de Inversión y nuevos Fondos Generacionales

Seminario Espacio Público “El futuro de las pensiones: fondos generacionales”

Santiago, 10 de septiembre de 2026

Marco normativo e institucional

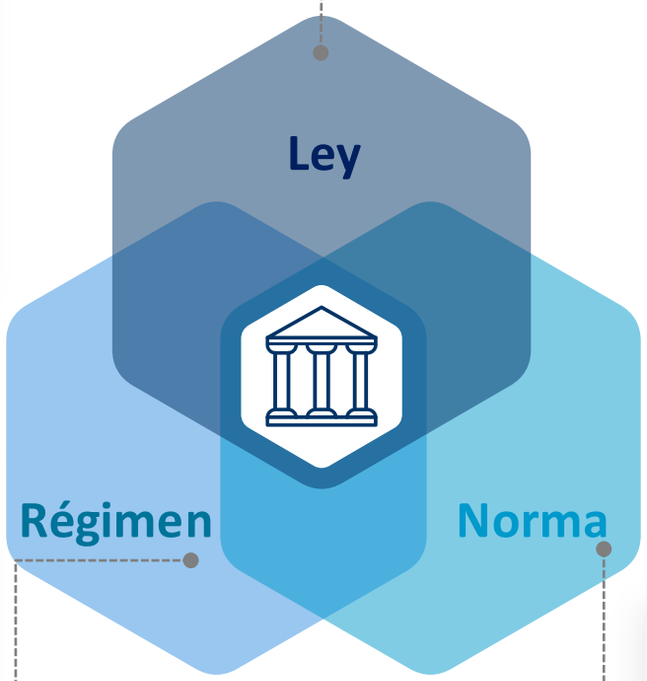
Nuevo esquema de Fondos Generacionales

Reflexiones finales

Marco normativo

LEY N° 21.735 QUE REFORMA DL N° 3.500

- Crea los **Fondos Generacionales**.
- Establece como **objetivo previsional** maximizar, sujeto a riesgo, las pensiones.
- Organiza los fondos según **edad** de los afiliados, con **al menos 10 cohortes**.
- Introduce **carteras de referencia** e **incentivos por desempeño** respecto de esas carteras**.**



RÉGIMEN DE INVERSIÓN

- Define el máximo nivel de activos de crecimiento por cohorte – **glidepath.**
- Establece el **mecanismo de selección de carteras de referencia** y los parámetros para el esquema incentivos por desempeño.
- Define **límites de inversión** por fondo y emisor, y requisitos de inversión

MARCO NORMATIVO

- Establece **criterios específicos** para el proceso de inversión de los Fondos Generacionales.

Objetivo previsional y mandato legal

- **El Artículo N° 23 del DL N° 3.500 establece:**

" Las Administradoras de Fondos de Pensiones, denominadas también en esta ley Administradoras, serán sociedades anónimas que tendrán como objeto exclusivo administrar Fondos de Pensiones y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece esta ley (…)"

" (…) Cada Administradora mantendrá Fondos Generacionales, estructurados según cohortes de afiliados de acuerdo a rangos etarios. Los portafolios de cada Fondo se diferenciarán por nivel de riesgo y retorno, y seguirán un criterio de ciclo de vida, en consideración al objetivo de proveer pensiones sujeto a niveles aceptables de riesgo. (…)"

- **Asimismo, el Artículo N° 45 del mismo cuerpo legal señala**:

"(…) Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad (…)"

Marco Institucional

- **Las instituciones con atribuciones legales que participan en la elaboración del Régimen de Inversión:**

Superintendencia de Pensiones

Establece el Régimen de Inversión, previo informe favorable del CTI y visación del Ministerio de Hacienda. Emite normativa necesaria para regular el proceso de inversión y supervisa su cumplimiento.

Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

Participa en determinación del Régimen de Inversión, efectúa propuestas y emite opiniones técnicas respeto del citado Régimen. El RI no puede contener disposiciones 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 participa en la **definición de los límites estructurales**, así como en la aprobación de nuevos instrumentos y mercados.

Proceso de desarrollo del nuevo Régimen de Inversiones

Consultora Mercer

- Modelo de inversión de ciclo de vida adaptado al contexto chileno.
- Insumo para glidepath y otros contenidos.

Modelo Interno SP

- Desarrollo modelo de ciclo de vida propio.
- Permite contrastar resultados obtenidos por Mercer.

Consejo Técnico de Inversiones

- Discusión técnica

Ministerio de Hacienda y BCCh

- Evaluación de contenidos relevantes según el ámbito de injerencia

Marco normativo e institucional

Nuevo esquema de Fondos Generacionales

Reflexiones finales

De multifondos a Fondos Generacionales

Se crean 10 Fondos Generacionales, organizados en función del año de nacimiento de los afiliados.

ANTES

5 opciones de fondos

Mayor riesgo

A	Más riesgo
B	Riesgo alto
C	Intermedio
D	Riesgo bajo
E	Más conservador

Menor riesgo

CAMBIO

10 Fondos Generacionales

DESPUÉS

10 fondos según la edad

FG1	Hasta 35	Más riesgo
FG2	36–40	Alto
FG3	41–45	Moderado-alto
FG4	46–50	Moderado
FG5	51–55	Moderado-bajo
FG6	56–60	Bajo
FG7	61–65	Conservador
FG8	66–70	Muy conservador
FG9	71–75	Mínimo riesgo
FG10	>75	Mínimo riesgo

A mayor edad,

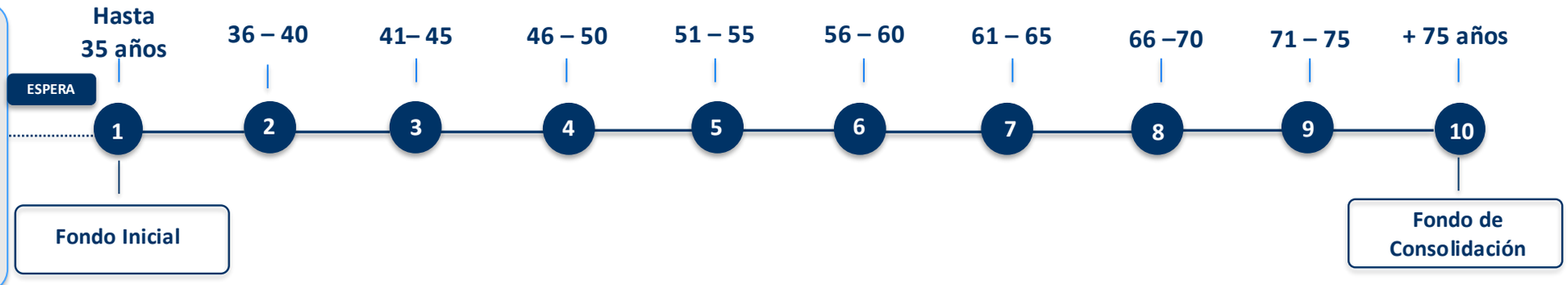
Mayor protección

Estructura de los Fondos Generacionales

Las etapas representan el recorrido durante el ciclo de vida y la trayectoria de inversión definida en el glidepath.

0 **Antes de partir**

Los jóvenes de hasta 35 años conforman el grupo inicial. Cada 5 años se crea una nueva cohorte con quienes tengan 35 y 40 años.



Más crecimiento / más riesgo → **Más protección / menor riesgo**

1. Entran juntos

Los jóvenes entran juntos al Fondo Inicial; el grupo parte cuando la cohorte está completa.

2. Las inversiones se adaptan dinámicamente

El portfolio se invierte según la etapa del ciclo de vida de la cohorte.

3. Se prioriza la protección de la pensión

Al acercarse al retiro, se priorizan aquellas inversiones alineadas con el flujo de pensión.

Diseño de la trayectoria de inversión (glidepath)

- El Régimen establece una trayectoria de inversión (*glidepath*), que indica la máxima exposición a activos de crecimiento a través del ciclo de vida de los afiliados.

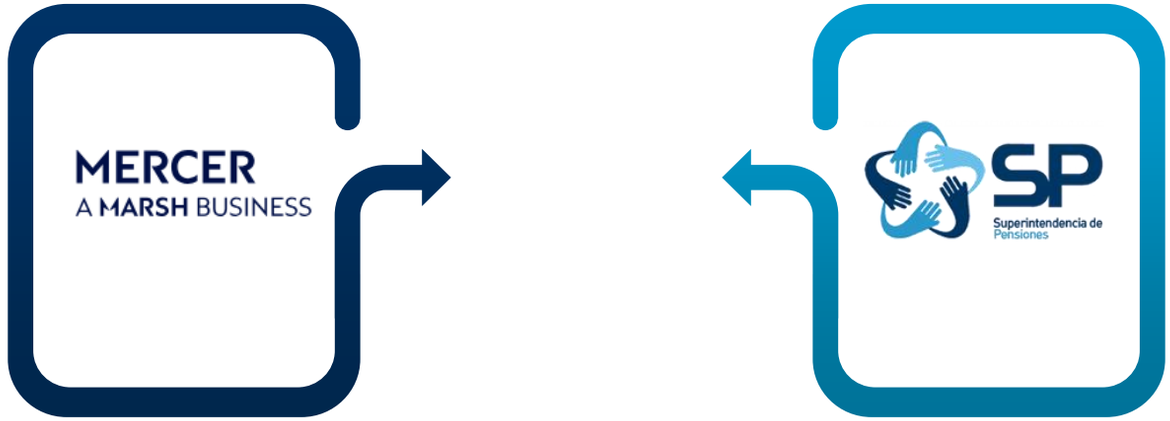
Objetivo

La ley establece que el diseño del *glidepath* **debe considerar que el objetivo de las inversiones es financiar pensiones**, por lo que este diseño busca maximizar el flujo de pensiones, sujeto a un nivel de riesgo razonable.

Mitigar impactos

La transición a FG debe considerar la situación actual de los fondos y procurar **minimizar riesgos operaciones e impactos de mercado**.

Diseño de la trayectoria de inversión (glidepath)



- La construcción del *glidepath* es producto de de un proceso de optimización ampliamente utilizado en la evidencia internacional y la literatura.
- Tanto Mercer como la Superintendencia de Pensiones desarrollaron *glidepaths* que toman en consideración el caso específico chileno, incorporando en su optimización aspectos como: beneficios sociales; densidad de cotizaciones; expectativas de remuneraciones; dinámica de los mercados financieros; entre otros.
- El *glidepath* final se construyó a partir de los resultados del modelo propuesto por Mercer, con chequeos de robustez en base al modelo interno.
    - El proceso contó con la discusión del Consejo Técnico de Inversiones (CTI).
    - Se tuvo en consideración los posibles impactos de transición y estado actual del mercado de capitales.

Las inversiones se separan en crecimiento y protección

Crecimiento

Objetivo

Buscar mayor retorno, privilegiando el crecimiento del ahorro

Subclases de activos

- Renta variable nacional
- Renta variable extranjera desarrollada
- Renta variable extranjera emergente
- Renta fija extranjera alto rendimiento
- Renta fija extranjera emergente
- Activos alternativos capital privado
- Activos alternativos - otros

Protección

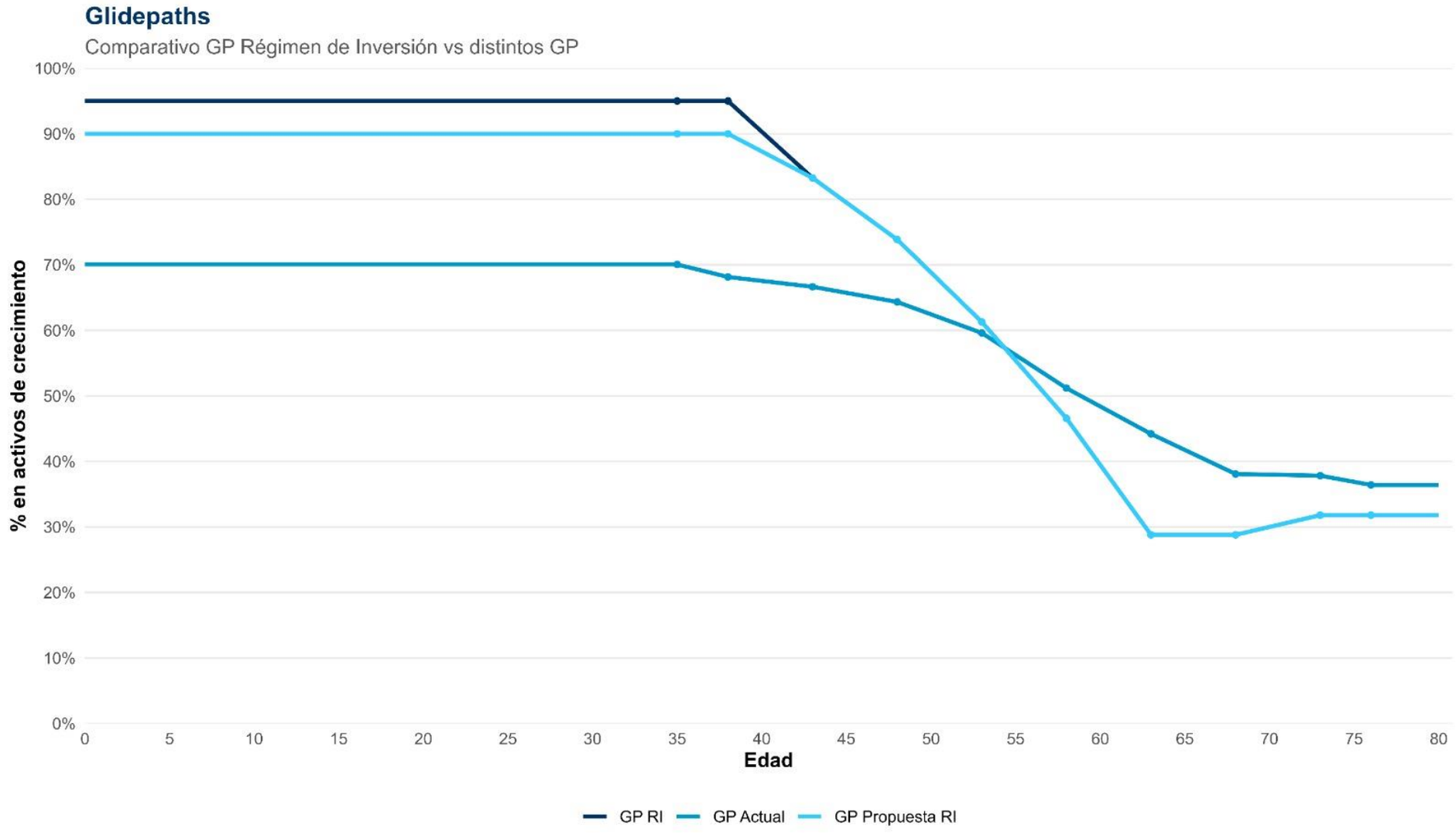
Objetivo

Buscar mantener el valor del ahorro en términos del flujo de pensión

Subclases de activos

- Renta fija de gobierno
- Renta fija corporativa
- Renta fija extranjera grado de inversión
- Intermediación financiera

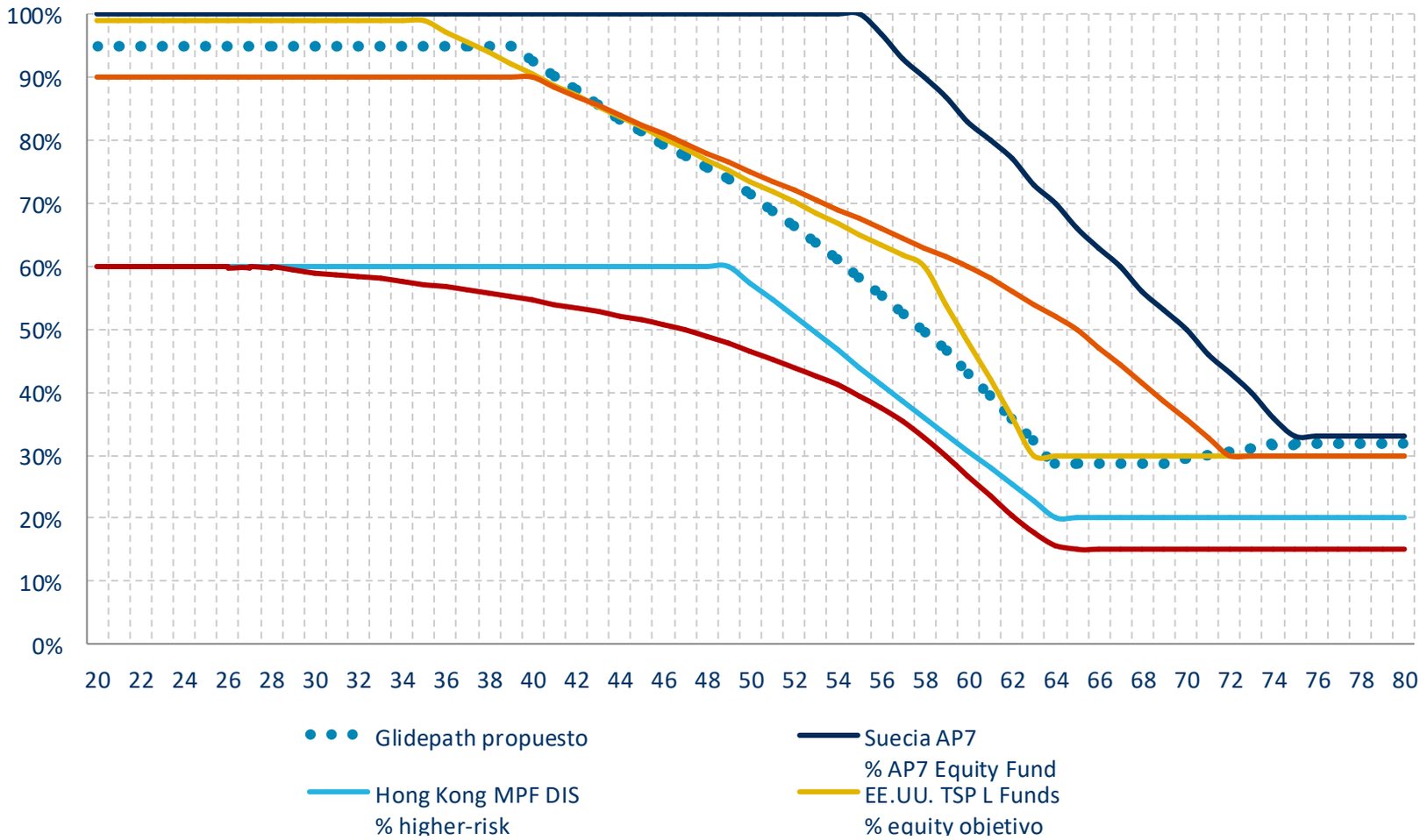
Trayectoria de inversión durante el ciclo de vida



Experiencia internacional

Glidepaths en el mundo

% de activos riesgosos



Definición de las carteras de referencia

Un nuevo enfoque

Se definen **carteras de referencia** que representan la estrategia de mediano - largo plazo de la AFP para cada FG.

Límite global de riesgo

Las carteras de referencia deben ajustarse al máximo nivel de activos de crecimiento determinado por el *glidepath*.

Base para la evaluación de desempeño

La evaluación del desempeño de cada FG se realizará relativo a la cartera de referencia definida.

Duración objetivo para grupos cercanos al retiro

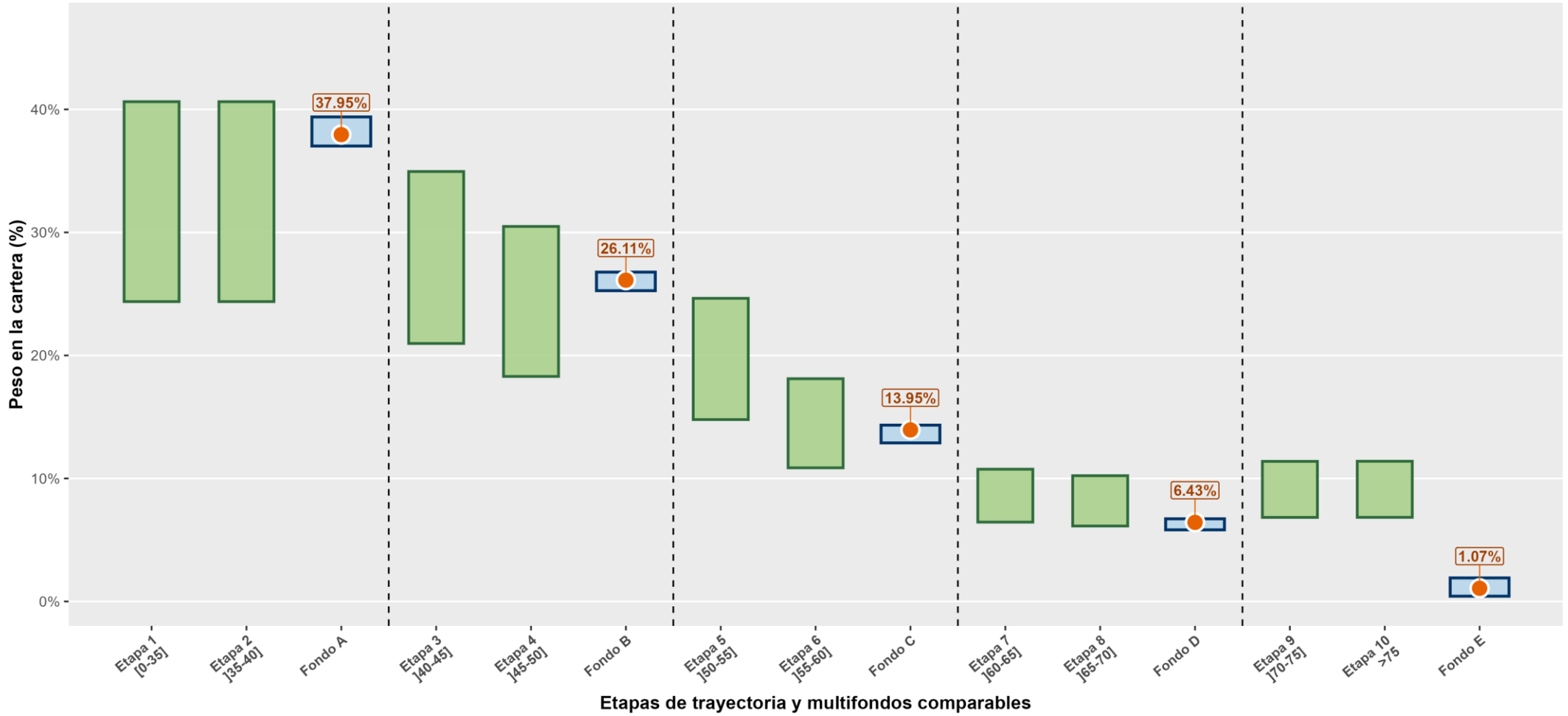
- La asignación estratégica debe cumplir con rangos de duración objetivo para las etapas que se encuentran más cercanas a la fecha de pensión.
- Esto permite reducir la volatilidad de la pensión a financiar, pues se calza la duración del activo con el pasivo implícito.
- Los rangos de duración permitidos permiten alcanzar duraciones de la cartera similares a la que poseen actualmente los fondos (~9 años).

Grupo etario	Rango de duración (años)
]55-60]	14,4 - 18,4
]60-65]	11,0 - 13,0
]65-70]	8,7 - 9,7
]70-75]	7,1 - 8,1
>75	4,3 - 5,3

Rangos por clase de activo

Renta variable extranjera: desarrollada

Verde: rango mínimo-máximo por etapa | azul: rango AFP por multifondo | naranja: sistema (julio de 2026)

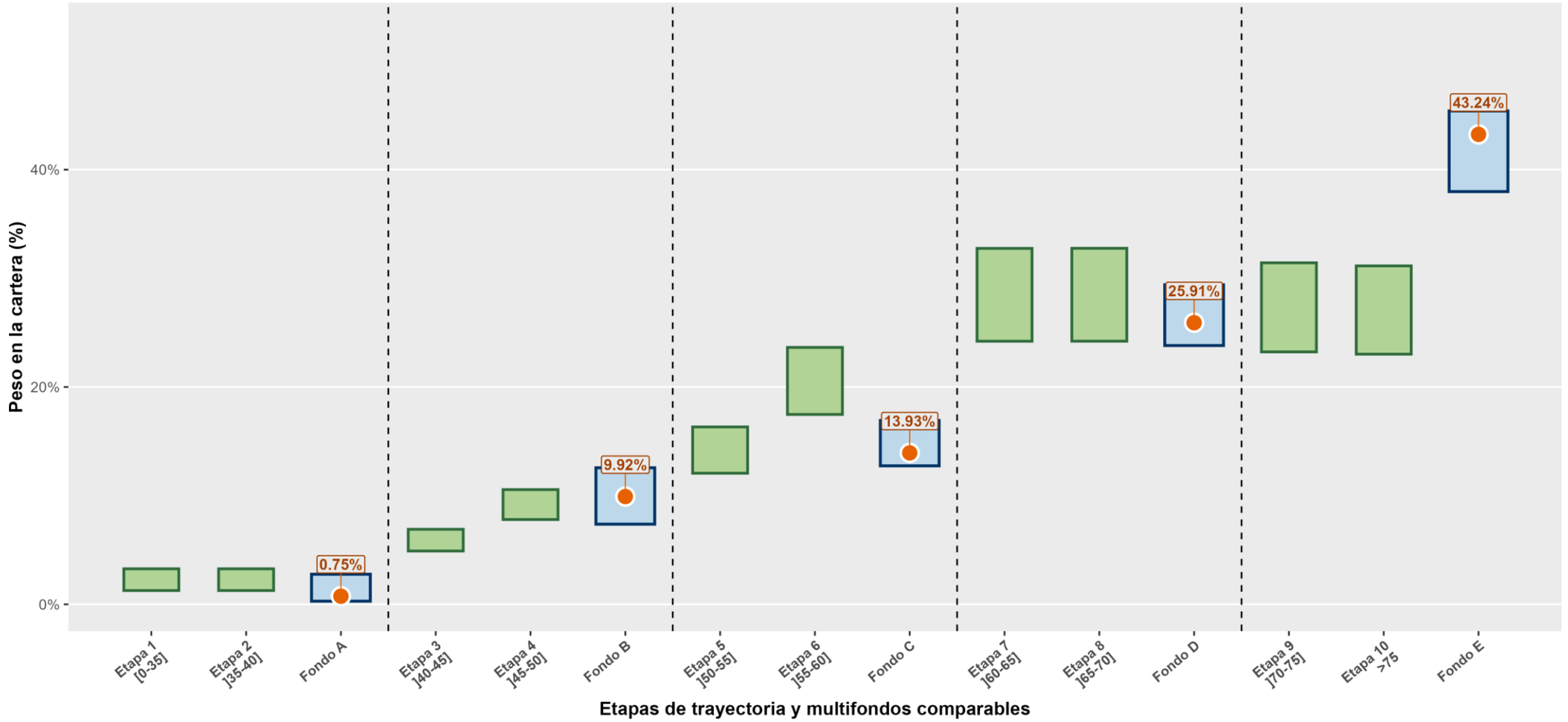


Fuente: Elaboración propia sobre la base del archivo proporcionado.

Rangos por clase de activo

Renta fija nacional: corporativa

Verde: rango mínimo-máximo por etapa | azul: rango AFP por multifondo | naranja: sistema (julio de 2026)



Fuente: Elaboración propia sobre la base del archivo proporcionado.

Compensaciones por desempeño

Marco legal-Art. 50 bis
La Ley establece un sistema de incentivos y sanciones basado en el desempeño relativo de cada FG respecto a un *benchmark*.

Carteras de referencia
Para cada FG, con objetivo final de pensión.

Premio
Si la rentabilidad a 36 meses supera el límite superior de la banda, la AFP cobra un % del exceso de retorno menos un margen.

Castigo
Si cae bajo un límite inferior, la AFP compensa al fondo con recursos propios (encaje).

Tope legal
Se establece un tope para premios y castigos como el 15% de la comisión promedio por el valor del fondo.

Rentabilidad nominal positiva
No existe premio si la rentabilidad nominal de 36 meses es negativa.

Compensaciones por desempeño

Premios

- **Error de seguimiento máximo:** TE mensualizado <= Umbral que depende de la etapa de la trayectoria.
- **Retorno nominal** positivo.
- $P = min(F * (\Delta - \delta_{gracia}) * V; 15\% * c * V)$

Castigos

- Para ser castigado, el fondo debe tener un déficit de retorno superior a un “delta de gracia”.

$$C = min(F * (|\Delta| - \delta_{gracia}) * V; 15\% * c * V)$$

- Factor de pago (F), corresponde a la proporción del exceso / déficit de retorno que podrá percibir / aportar la Administradora como retribución / aporte adicional. Factor F se fijó en 5%.

Compensaciones por desempeño

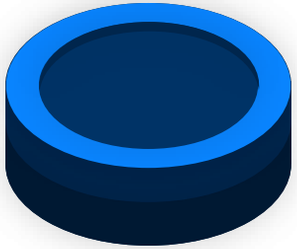
- **Los parámetros del esquema facilitan la transición y reconocen el ruido estructural del proceso de inversión.**

Parámetros premios y castigos según etapa de la trayectoria de inversión

Etapas de la trayectoria de inversión	Banda (puntos base)	TE max. (%)
Etapa 1	290	3,0%
Etapa 2	290	3,0%
Etapa 3	270	3,0%
Etapa 4	250	3,0%
Etapa 5	240	3,0%
Etapa 6	240	3,0%
Etapa 7	270	3,0%
Etapa 8	270	3,0%
Etapa 9	270	3,0%
Etapa 10	270	3,0%

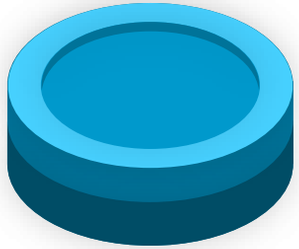
Nuevas categorías de activos de protección

Mutuos Hipotecarios K.2



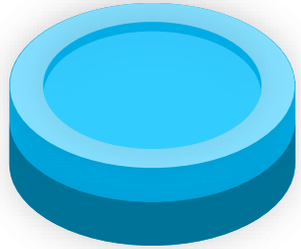
Títulos representativos de Mutuos Hipotecarios de la letra K.2, cuyos flujos de pago se perciban por el Fondo de Pensiones en forma al menos trimestral y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

Mutuos Hipotecarios N.5 y N.10



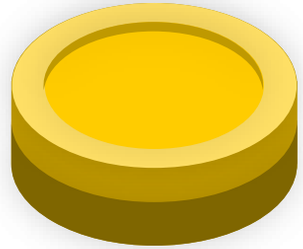
Mutuos Hipotecarios endosables de las letras n.5 y n.10, cuyos flujos de pago se perciban por el Fondo de Pensiones en forma al menos trimestral y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

Créditos Sindicados



Créditos Sindicados de la letra n.7 que cuenten con grado de inversión y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

Deuda Privada Nacional



Deuda privada nacional de la letra n.10 que corresponda a créditos otorgados a sociedades concesionarias titulares de contratos de concesión de obra pública otorgada por el Gobierno de Chile, que cuenten con grado de inversión y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones.

Límites activos alternativos

Límite Total Activos Alternativos

% del valor de los activos de cada Fondo Generacional.	Límite Propuesta Base	Límite Propuesta Final	Inversión Efectiva estimada con propuesta final
Etapa 1 Fondo Inicial <35	20%	**25%**	15%
Etapa 2: 36-40	20%	**25%**	15%
Etapa 3: 41-45	20%	**22%**	13%
Etapa 4: 46-50	20%	20%	12%
Etapa 5: 51-55	15%	15%	9%
Etapa 6: 56-60	10%	10%	6%
Etapa 7: 61-65	10%	10%	6%
Etapa 8: 66-70	10%	10%	6%
Etapa 9: 71-75	5%	5%	3%
Etapa 10 Fondo Consolidación: >75	5%	5%	3%

Límites activos alternativos

Sub Límite Capital Privado

% del valor de los activos de cada Fondo Generacional.	Límite Propuesta Base	Límite Propuesta Final	Inversión Efectiva estimada con propuesta final
Etapa 1 Fondo Inicial <35	20%	**20%**	12%
Etapa 2: 36-40	20%	**20%**	12%
Etapa 3: 41-45	20%	**20%**	12%
Etapa 4: 46-50	15%	15%	9%
Etapa 5: 51-55	10%	10%	6%
Etapa 6: 56-60	5%	5%	3%
Etapa 7: 61-65	0%	3%	2%
Etapa 8: 66-70	0%	3%	2%
Etapa 9: 71-75	0%	3%	2%
Etapa 10 Fondo Consolidación: >75	0%	3%	2%

Cobertura cambiaria

DEFINICIÓN

"La posición en instrumentos derivados que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera hasta por un 100% de la inversión en instrumentos en moneda extranjera o con moneda extranjera subyacente, cuando se trate de vehículos de inversión nacionales y extranjeros."

(actualmente acotado al 100% RF IG, 70% RF HY, 50% RV y AA.)

MÁXIMA INVERSIÓN EN MONEDA EXTRANJERA SIN COBERTURA

D. La inversión máxima en instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera que podrán mantenerse sin cobertura cambiaria será la siguiente:

Etapa 1	Etapa 2	Etapa 3	Etapa 4	Etapa 5	Etapa 6	Etapa 7	Etapa 8	Etapa 9	Etapa 10
100%	100%	100%	100%	50%	20%	20%	20%	20%	20%

El límite antes mencionado se aplicará a la suma de las inversiones en instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera de cada Fondo Generacional.

Marco normativo e institucional

Nuevo esquema de Fondos Generacionales

Reflexiones finales

Reflexiones finales

1 **MANDATO DE LA LEY E INSTITUCIONALIDAD**
La Ley; el Régimen de Inversión y el Marco Normativo, determinan el diseño de los FG con nivel creciente de especificidad. El proceso de elaboración del Régimen contó con la participación de varias instituciones: CTI; Mercer; Ministerio de Hacienda; Banco Central; y la Superintendencia de Pensiones.

2 **GLIDEPATH**
Considera beneficios sociales; densidad de cotizaciones; expectativas de remuneraciones; y dinámica de los mercados financieros.

3 **CARTERAS DE REFERENCIA**
Las AFPs tienen la responsabilidad de establecer sus carteras de referencia, las que representan un compromiso con los afiliados.

4 **RANGOS AMPLIOS**
Permite a AFPs replicar carteras actuales y facilita la participación de nuevos entrantes.

5 **ACTIVOS ALTERNATIVOS**
Consideración a mutuos hipotecarios e infraestructura como activos de protección.

6 **PRÓXIMOS PASOS**
Presupuesto de riesgo y mejorar incentivos.

Régimen de Inversión y nuevos Fondos Generacionales

Seminario Espacio Público “El futuro de las pensiones: fondos generacionales”

Santiago, 10 de septiembre de 2026