

Proyecto de ley que crea un nuevo Sistema Mixto de Pensiones y un Seguro Social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica

Boletín N° 15.480-13



Comisión de Trabajo y Previsión Social del Senado
9 de Octubre de 2024



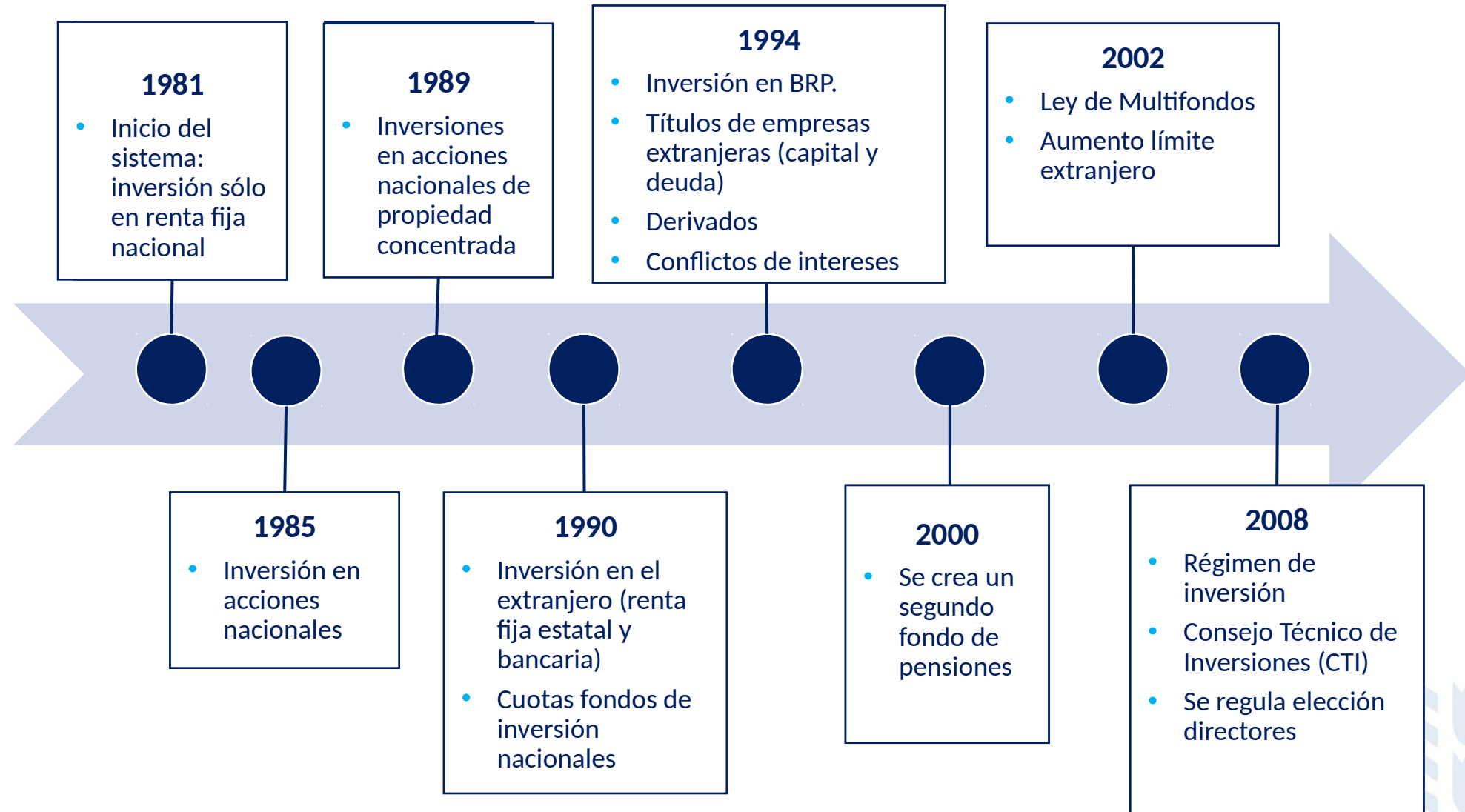
Temario

1. Reemplazo de Multifondos por Fondos Generacionales



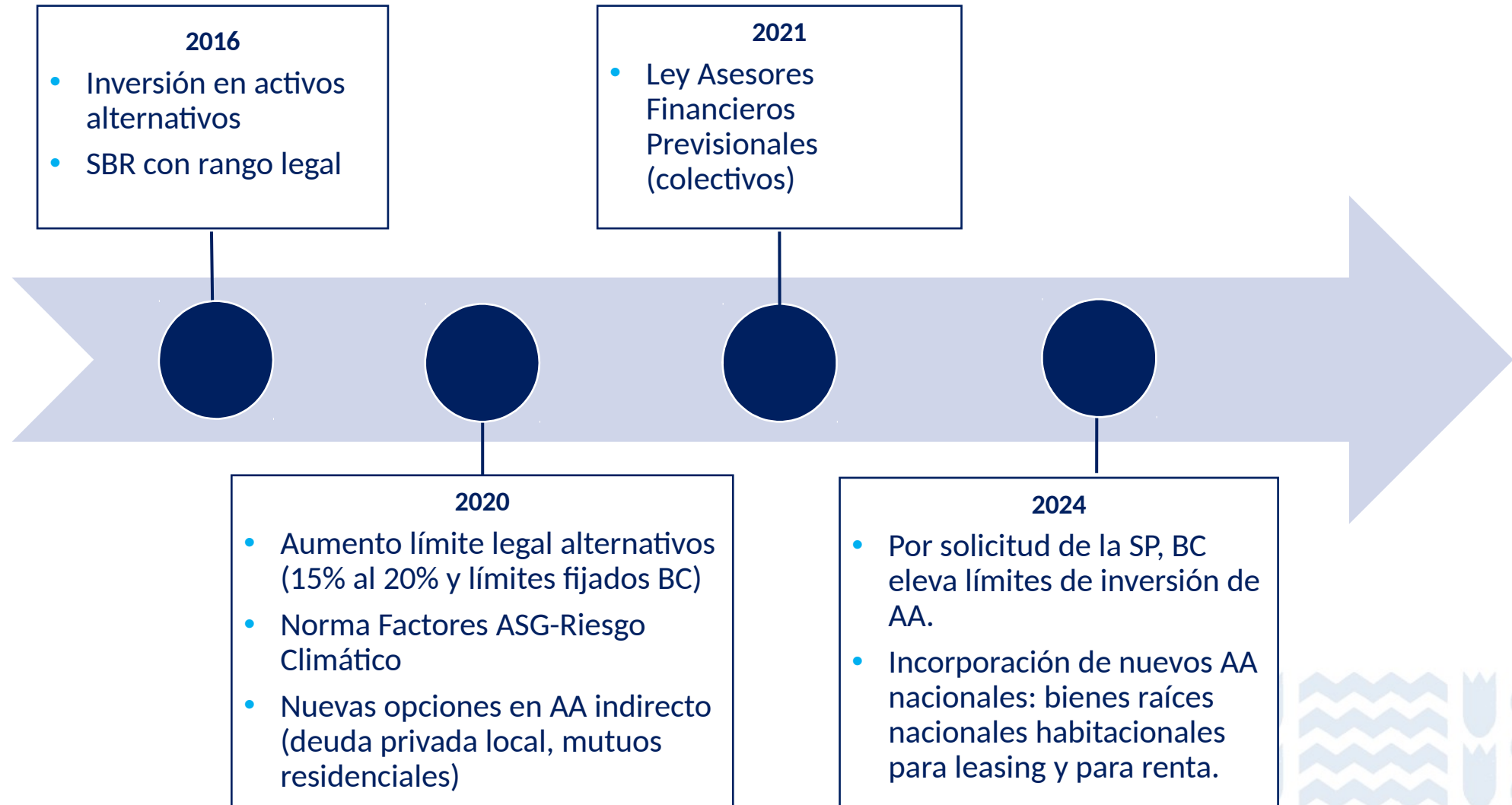
Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Evolución de la regulación de las inversiones



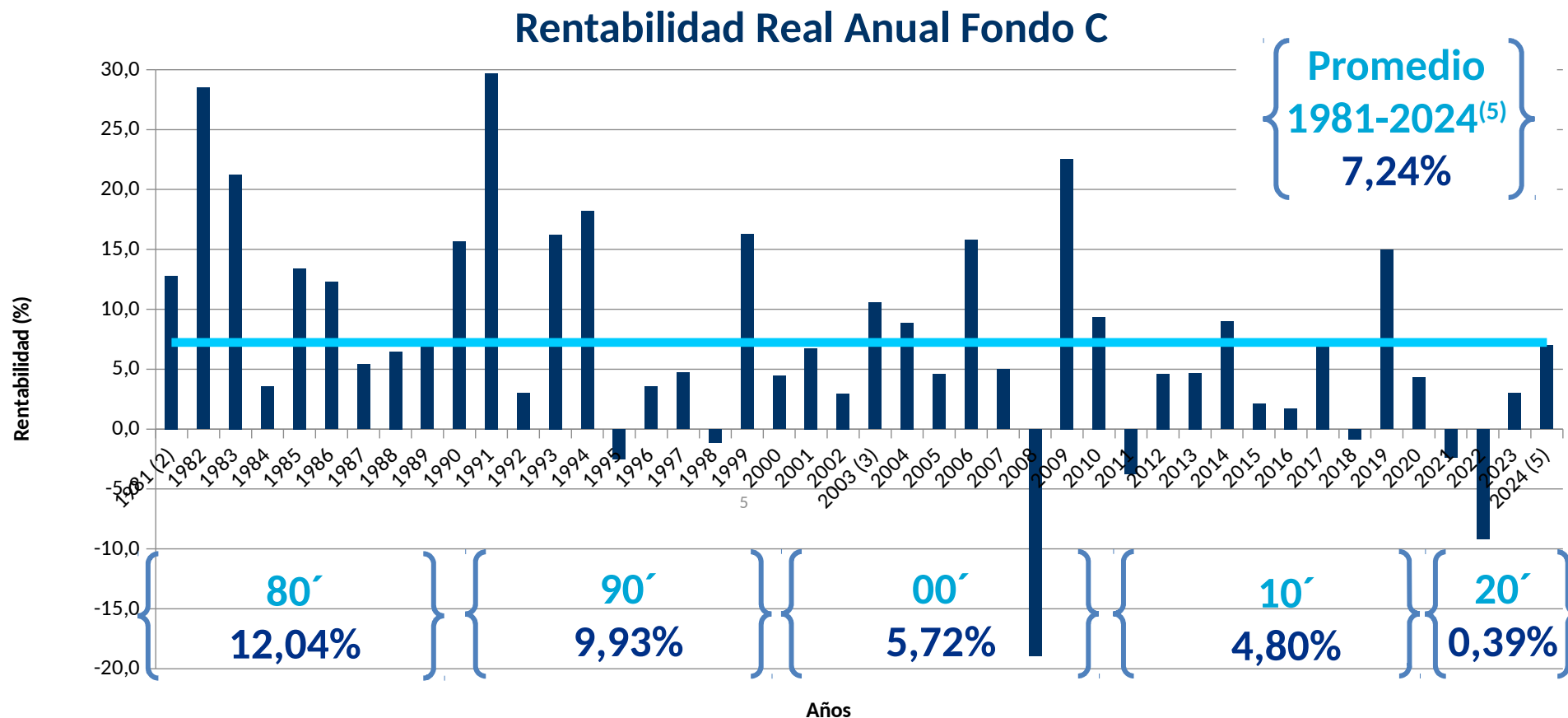
Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Evolución de la regulación de las inversiones



Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Rentabilidad de las inversiones por décadas



(1) Se entiende por rentabilidad real, al porcentaje de variación del valor cuota al último día del mes del año, respecto del valor de la cuota al último día del mes del año anterior, resultado que se deflacta por la variación de la Unidad de Fomento en ese período. (2) Período julio 1981 - diciembre 1981. (3) La rentabilidad hasta el año 2002 se calculó en base al valor cuota promedio, mientras que a partir del año 2003 el cálculo se realizó en base al valor cuota del último día del mes. (4) La rentabilidad promedio del fondo tipo C se calcula ponderando la rentabilidad del fondo tipo C de cada AFP por el valor de su patrimonio del fondo tipo C al último día hábil del mes anterior del fin del período. (5) Período enero 2024 - septiembre 2024. Fuente: SP



Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Efecto rentabilidad en el monto de la pensión

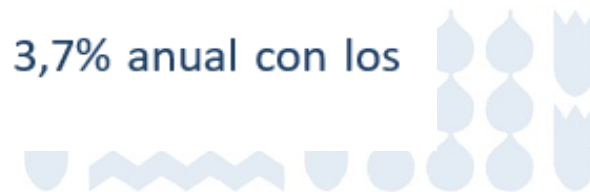
Efecto de la rentabilidad real del Fondo Tipo C durante todo el ciclo laboral, para diferentes fechas de entrada al mercado laboral

<u>Periodo 43 años</u>	<u>Rentabilidad Real Anual (promedio)</u>	<u>Cotizaciones</u>	<u>Rentabilidad</u>
1981 – 2023	7,04%	29,8%	70,2%
1991 – 2033	4,98%	45,0%	55,0%
2001 – 2043	3,73%	50,2%	49,8%
2011 – 2053	3,08%	50,7%	49,3%

Supuestos:

- Rentabilidades anuales observadas del Fondo C desde 1981 a 2023.
- Rentabilidad anual 3,38% a partir de 2024.
- Serie de ingreso promedio real anual en base al observado en 2023 (tasa de crecimiento 1,5% anual).

- Se aprecia un fuerte impacto generacional en relación con la rentabilidad obtenida por los fondos.
- Los afiliados que hoy se están pensionando, obtuvieron una rentabilidad real anual promedio de 7% real anual en sus fondos.
- Quienes se pensionarán en 20 años habrían obtenido una rentabilidad real de 3,7% anual con los supuestos de la proyección.



Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Efecto rentabilidad en el monto de la pensión

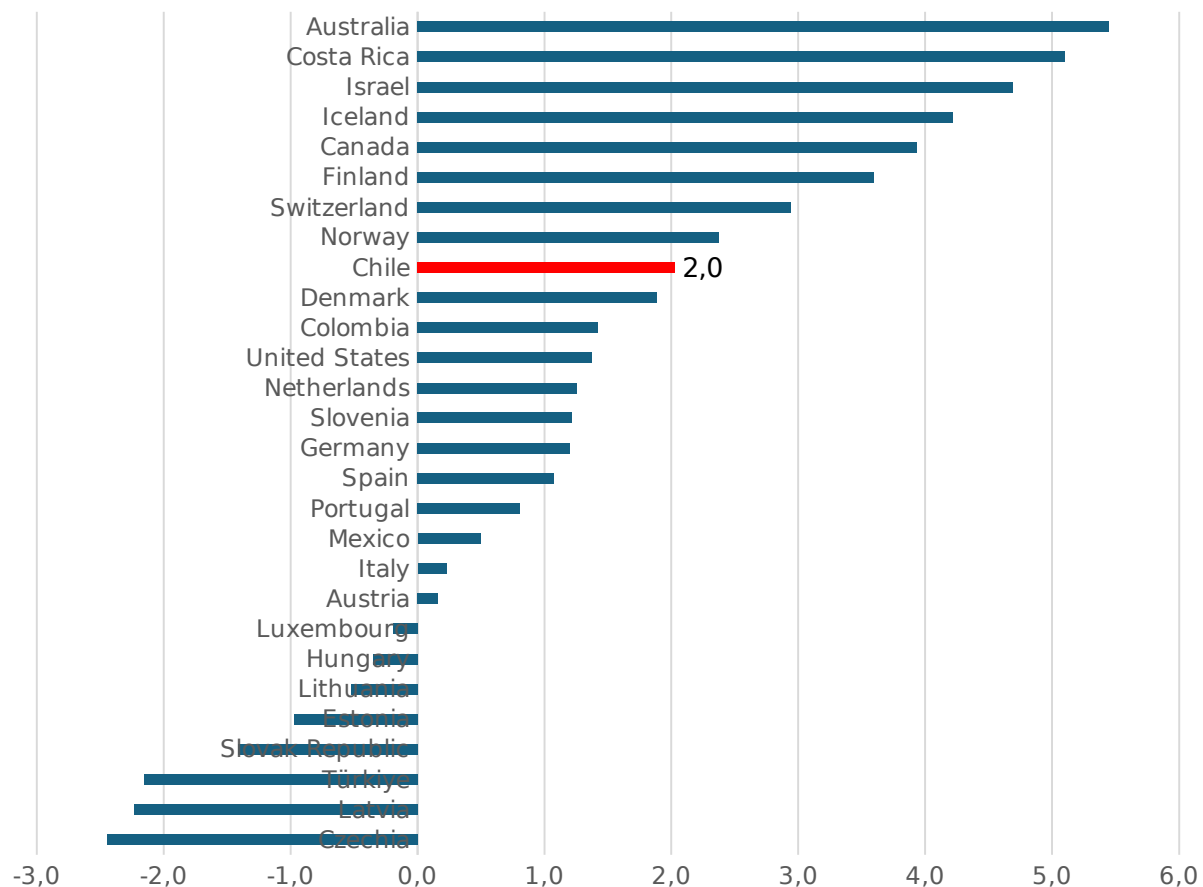
- Las láminas anteriores consideran la **variación en términos reales del valor cuota** del fondo de pensiones tipo C. La variación del valor cuota, en términos reales, muestra cuanto rentabiliza la inversión de una persona, por sobre la variación de la UF.
- La rentabilidad de la cuota ya **descuenta las comisiones indirectas** pagadas por los Fondos de Pensiones. Sin embargo, no considera las comisiones que cobran las AFP, las que se descuentan directamente del salario del trabajador.
- Eventualmente, se podría realizar un cálculo que descuenta las comisiones pagadas directamente por los afiliados a las AFP. Esta puede ser entendida como la **Tasa Interna de Retorno (TIR)** que obtiene un afiliado por todos sus aportes realizados (cotizaciones y comisiones pagadas), las cuales tienen un último flujo positivo que es recibido al momento de jubilar, el cual es el saldo total acumulado a ese momento.
- El cálculo de la TIR es distinto para cada afiliado, por lo cual se pueden efectuar ejercicios para afiliados tipo, siendo **complejo generalizar sus conclusiones**.



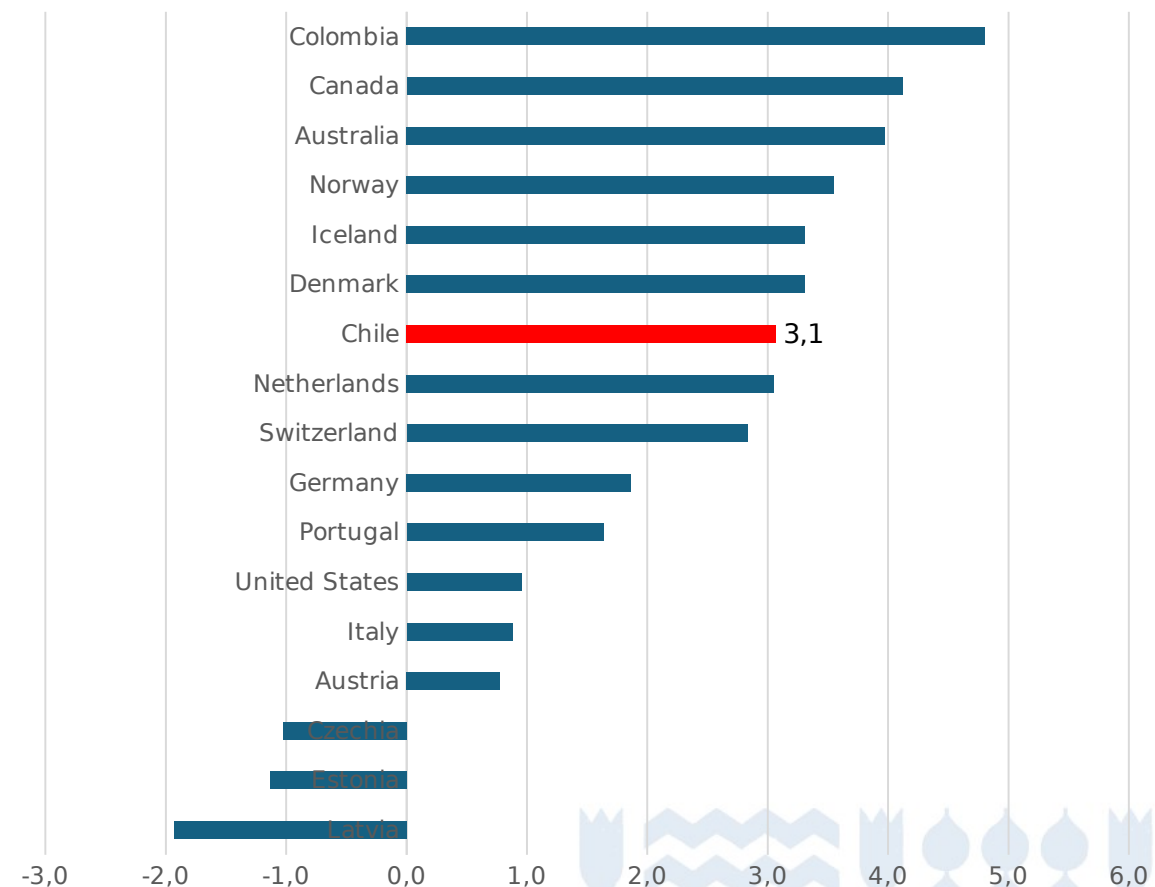
Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Rentabilidad fondos de pensiones Chile y países OCDE

Promedio geométrico rentabilidad real 10 años (2013-2022)



Promedio geométrico rentabilidad real 20 años (2003-2022)



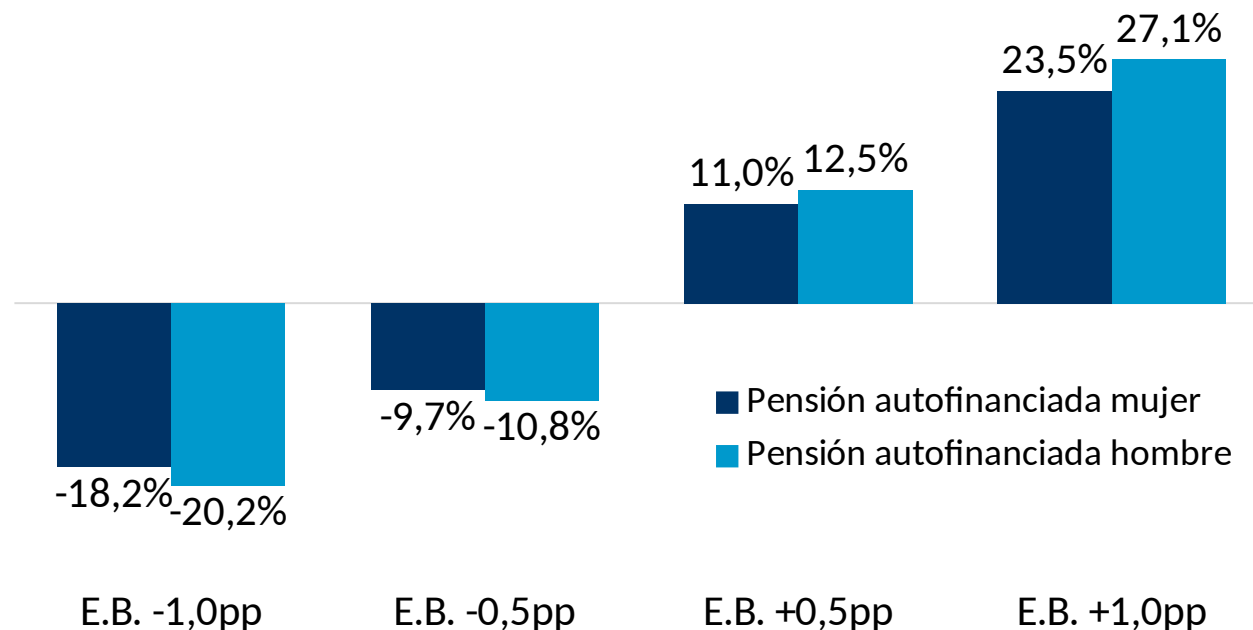
Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Efecto rentabilidad en el monto de la pensión

❖ Ante aumentos en la rentabilidad esperada, la pensión **aumenta** respecto de un escenario base en:

- **Hombres:** 27,1% si rentabilidad aumenta en 1 pp); 12,5% si aumenta en 0,5 pp.
- **Mujeres:** 23,5% si rentabilidad aumenta en 1 pp); 11,0% si aumenta en 0,5 pp.

Figura 2: Variación en monto de la pensión ante aumentos/disminuciones de rentabilidad de los fondos respecto de escenario base*



Simulaciones a partir de perfiles de acumulación por sexo.

- Supuestos: salario inicial UF 20,04. Crecimiento de los salarios hasta los 35 años: 4,69%; entre los 35 y los 55 años: 2,7%; mayor de 55 años: 2,46%. Trayectoria de elección de fondo según estrategias por defecto. Rentabilidad del fondo B: 4,02%; rentabilidad fondo C: 3,38%; rentabilidad fondo D: 2,81%. Tasa de interés técnica: 3,11%. Tablas de mortalidad 2020. Año base 2023. Densidad de cotización 100%. Entrada al mercado laboral a los 20 años. Jubilación a edad legal (60 años mujeres, 65 años hombres).

Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Sistema de Multifondos

- En la actualidad el sistema está compuesto por **5 multifondos** (sólo B, C y D forman parte de la trayectoria por defecto). La diferencia principal entre cada tipo de Fondo está dada por el **límite máximo que tiene cada uno para invertir en instrumentos de renta variable**. (A: 80%, B: 60%, C: 40%, D: 20% y E: 5%).
- La complejidad del sistema lleva a que las personas afiliadas **en algunas oportunidades tomen decisiones que las perjudican**. Alrededor de un 7% de los afiliados jóvenes (hasta 35 años) se encuentra en fondos más conservadores que el defecto que les correspondería por su edad, mientras que más del 16% de afiliados mayores (a 10 años o menos de edad legal de pensión) se encuentran en fondos más riesgosos que el fondo por defecto.
- Además, **cambios de fondos masivos han impactado la rentabilidad** en el pasado por altas necesidades de activos líquidos para efectuar las transferencias. (la mayoría de los cambios se producen entre los fondos A y E que tienen las carteras de inversión y límites más disímiles)
- Las personas afiliadas experimentan **pérdidas por errores al intentar ganarle al mercado** o tratar de seguirlo en una u otra dirección con información pasada. El 72,3% de los afiliados que han efectuado traspasos ha tenido un peor desempeño en su estrategia que si se hubieran quedado en el Fondo que la normativa define por defecto. La mediana de la pérdida de rentabilidad real asciende a 5,7%, lo que implicaría una disminución de 0,8% anual de rentabilidad real. (1)

(1) Documento de Trabajo N° 69: Evolución y desempeño individual de los cambios de fondos en el Sistema de Pensiones, Superintendencia de Pensiones.

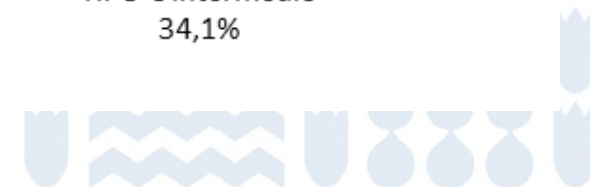
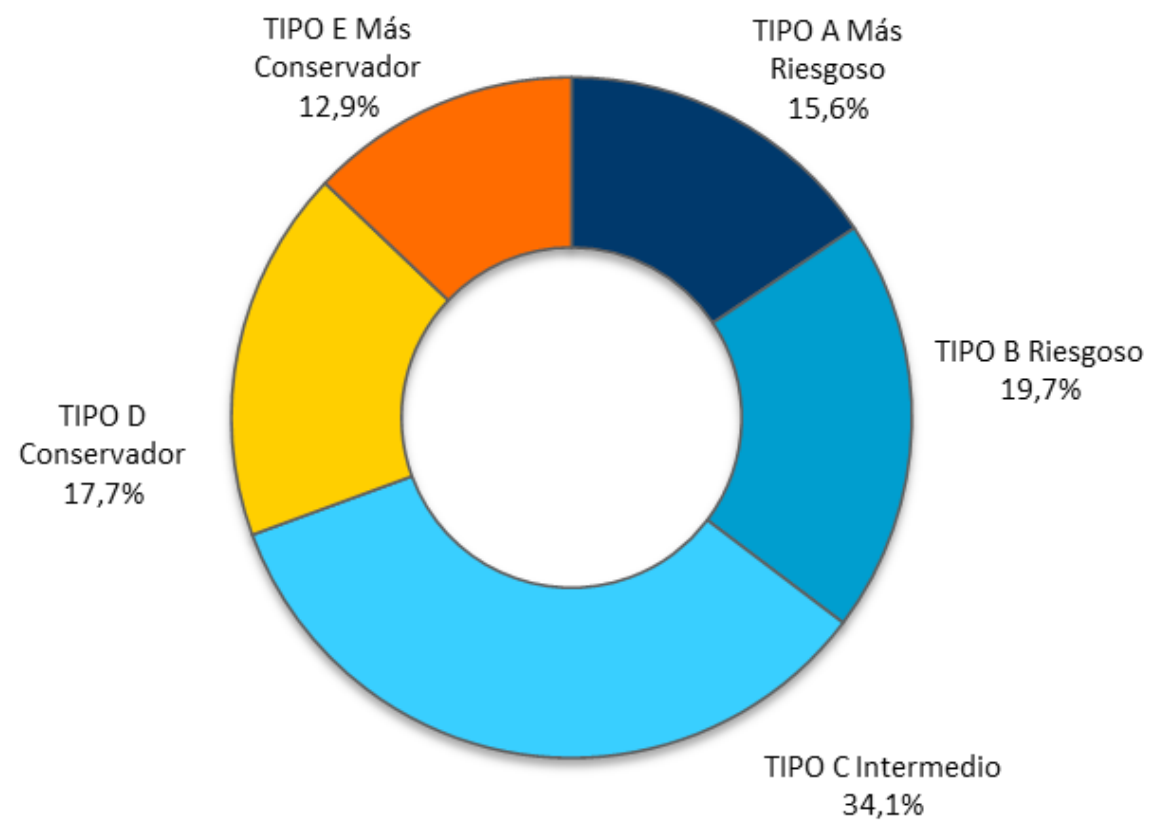


Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Sistema de Multifondos

- Los activos de los Fondos de Pensiones alcanzaron **MM\$187.380.823** (MMUS\$209.072) al 30 de septiembre de 2024.
- Los activos a nivel del Sistema de Fondos de Pensiones se encuentran invertidos en un 52,6% en el mercado nacional y un **47,4% en el mercado extranjero**. Por su parte la inversión en renta fija representa un 55,5% de los activos, un **41,3% son activos de renta variable** y un 3,2% son otros activos.

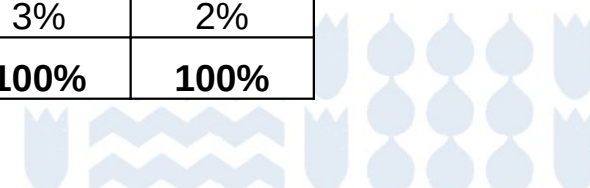
Figura 3: Distribución activos en los distintos Multifondos.



Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Sistema de Multifondos

CARTERA AGREGADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR TIPO DE FONDO						
Al 30-09-2024 - % sobre cada fondo						
	A	B	C	D	E	Total
INVERSIÓN NACIONAL TOTAL	17%	34%	53%	77%	90%	53%
RENDA VARIABLE	11%	9%	7%	4%	2%	7%
RENDA FIJA	5%	23%	43%	72%	86%	44%
ACTIVOS ALTERNATIVOS	1%	1%	1%	1%	1%	1%
OTROS NACIONALES	1%	1%	1%	1%	1%	1%
INVERSIÓN EXTRANJERA TOTAL	83%	66%	47%	23%	10%	47%
RENDA VARIABLE	63%	45%	27%	11%	2%	30%
RENDA FIJA	11%	14%	12%	6%	2%	10%
ACTIVOS ALTERNATIVOS	7%	5%	5%	3%	3%	5%
OTROS EXTRANJEROS	2%	2%	2%	3%	3%	2%
TOTAL ACTIVOS	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Fondos Generacionales

- Los Fondos Generacionales (Target Date Funds) son planes de ahorro para pensión que se estructuran en torno al concepto de **ciclo de vida**.
- Bajo este esquema, los ahorros de las personas afiliadas que tienen un horizonte de pensión similar **se agrupan en un mismo fondo según su fecha de pensión** y son mantenidos en éste durante toda su etapa de acumulación. Posteriormente a ello pueden pasar a un fondo de desacumulación o a una renta vitalicia.
- Cada fondo sigue un régimen de inversión que va evolucionando, volviéndose en general cada vez **más conservador conforme sus personas afiliadas se acercan a la edad de retiro**. La forma de inversión de los Fondos Generacionales permite una mejor gestión del riesgo de pensión.
- Las personas afiliadas no necesitan preocuparse de elegir el fondo adecuado, ya que el fondo va cambiando sus inversiones en la medida que el grupo de trabajadores que en él participan, va acercándose a su edad de pensión.
- Los fondos generacionales son **utilizados en diversos sistemas de ahorro previsual**. Ejemplos: Reino Unido, México, EE.UU., Australia y Canadá.



Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Fondos Generacionales

- El Fondo Monetario Internacional (FMI), el año 2021 en su evaluación del sistema financiero chileno (1) recomendó explícitamente perfeccionar la regulación de los fondos de pensiones y las opciones de inversión para propender a un enfoque de inversiones de largo plazo y minimizar los excesivos cambios de fondos a través de la **implementación de fondos generacionales**.
- Por otra parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en el Informe “Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact. Technical assistance for the Financial Stability Council of Chile, la OCDE señaló en 2020 que:

*“El cambio de perspectiva de las opciones de inversión disponibles en los sistemas de ahorro para el retiro presentaría las opciones en una forma más alineada con el objetivo de tomar una estrategia de ciclo de vida de largo plazo. Por ejemplo, el **moverse de un esquema de multifondos a uno de target date funds** presentaría las opciones con un foco en el objetivo de largo plazo de pensión en la etapa de retiro, en lugar del nivel de riesgo asumido en el futuro inmediato”.*

(1) IMF-World Bank Financial Sector Assessment Program (FSAP), 2021.



Fondos Generacionales

A. Antecedentes: Multifondos v/s Fondos Generacionales

Ventajas de los Fondos Generacionales sobre el Sistema de Multifondos

Fondos Generacionales	Multifondos
<ul style="list-style-type: none">• Se enfocan en el objetivo de pensión. La persona visualiza el horizonte para su pensión, evitando el foco en el corto plazo.• Trabajadores ya no necesitan cambiar de fondo, eventualmente sólo de administrador de pensiones.• La estrategia de inversión entre fondos enfrenta cambios suavizados en el tiempo.• Permite que las personas afiliadas se beneficien de la rentabilidad de proyectos de largo plazo y de menores necesidades de liquidez.• El horizonte de inversión se asocia al horizonte de pensión, pudiendo gestionar de mejor forma este riesgo.	<ul style="list-style-type: none">• Se enfocan en la rentabilidad de corto plazo, perdiéndose el objetivo de pensión.• Como las personas pueden cambiarse de fondo, pueden estar en aquellos que no se adecúan a su etapa previsional.• Los cambios en las estrategias de inversión entre un fondo y otro son más pronunciados.• Personas afiliadas no siempre se benefician de los retornos de las inversiones de largo plazo y fondos requieren mantener más liquidez.• Incluyen rangos de edad muy amplios, inversiones se adecúan menos a la etapa previsional de cada persona.



Fondos Generacionales

B. Propuesta: Reemplazo de Multifondos por Fondos Generacionales

- Se propone el reemplazo del actual sistema de multifondos por un **sistema de Fondos Generacionales**.
- Se considera **al menos 10 fondos generacionales** para la etapa activa (generaciones agrupadas cada 5 años) y además fondos específicos para la etapa de desacumulación, que serán definidos en el Régimen de Inversión.
- Toda persona afiliada podrá transferir sus ahorros a otro administrador, en un fondo correspondiente a su generación.
- Los saldos totales por ahorros voluntarios se depositarán en el Fondo Generacional y administrador que haya elegido la persona afiliada o en su defecto en aquel que **corresponda a su etapa previsional**.



Fondos Generacionales

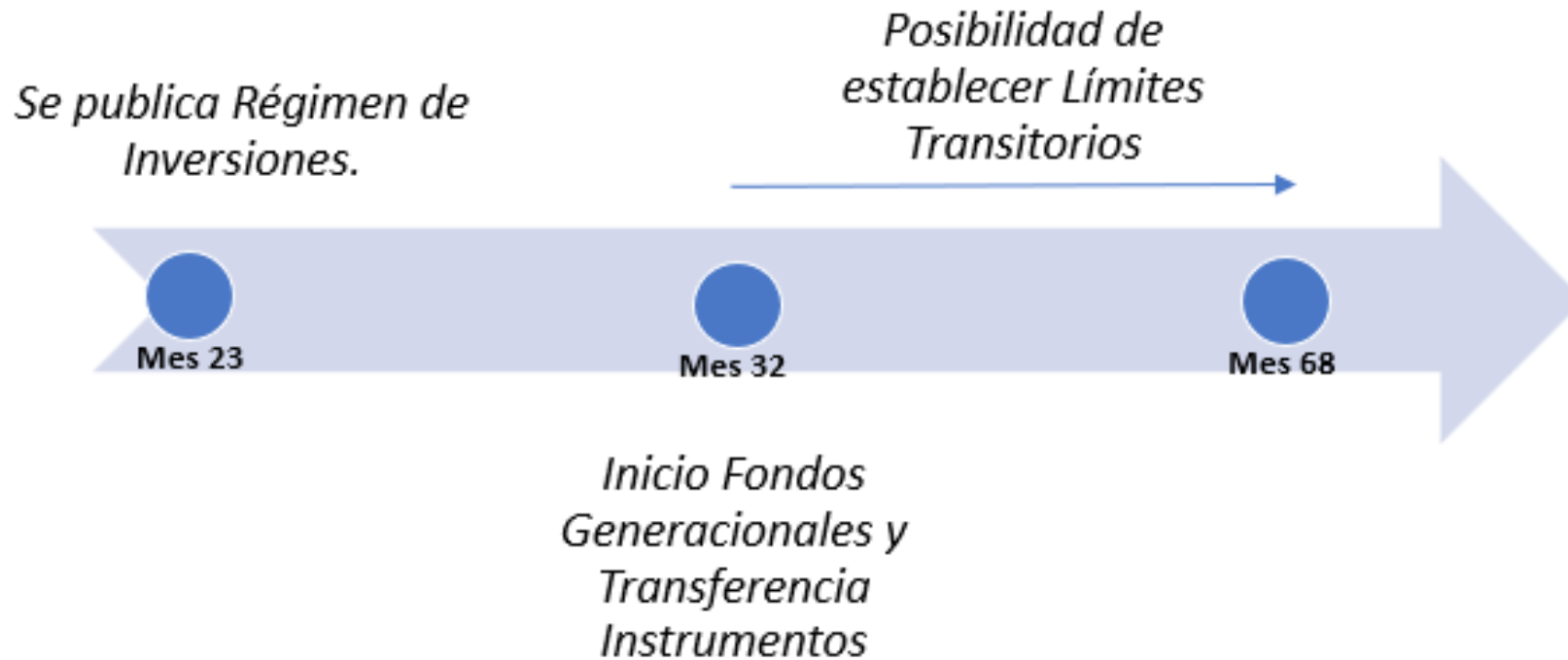
B. Propuesta: Implementación y Transición

- Para su implementación las entidades responsables de la gestión de las inversiones deberán efectuar transferencias de recursos, instrumentos o contratos desde los Tipos de Fondos de Pensiones a los Fondos Generacionales, **evitando su liquidación en el mercado.**
- El Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales deberá estar dictado a más tardar **al mes 23 desde la publicación de la ley.**
- Los Fondos Generacionales **entrarán en vigencia el mes 32** desde la publicación de la ley.
- El Régimen de Inversión podrá autorizar, durante los treinta y seis meses siguientes a la fecha de entrada en vigencia de los FG, **límites transitorios.**



Fondos Generacionales

B. Propuesta: Cronograma de Implementación



Fondos Generacionales

C. Efectos Esperados

- El cambio de esquema, al pasar de multifondos a fondos generacionales, se espera tenga un **impacto positivo en el nivel de las pensiones** por lo siguiente:
 - ✓ **Permite mantener una menor liquidez**, por efecto de la disminución de los cambios de fondos y una mejor predictibilidad del horizonte de pensión. El efecto combinado de una menor necesidad de liquidez (que impacta a todos los afiliados) con el de eliminar los cambios de Fondo, impactará positivamente en el nivel de las pensiones.
 - ✓ Obliga a gestionar los fondos con una **perspectiva orientada al objetivo de pensión**, lo que se debiera traducir en un aumento de las inversiones en activos que tienen menor liquidez, pero que ofrecen mayor rentabilidad.
- Por otro lado, al incorporar los Fondos generacionales las personas afiliadas **ya no necesitan realizar cambios de Fondos**, puesto que es el fondo el que se adapta de acuerdo a como las personas avanzan hacia el horizonte de pensión, evitando que ellas se ubiquen en fondos que no se ajusten a su perfil etario.



Fondos Generacionales

D. Articulado

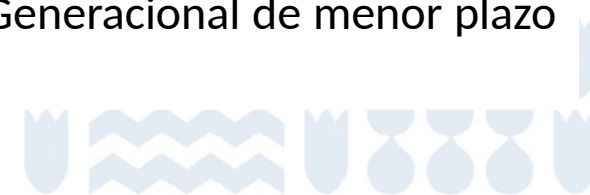
Estos incisos del artículo 23 fueron aprobados por la Cámara de Diputados, pero se propone incorporar algunas precisiones por medio de indicaciones, las que están destacadas con control de cambios:

En el artículo 23, se incorporarán estos incisos:

“Cada inversor de pensiones deberá mantener, a lo menos, 10 Fondos Generacionales, diferenciados por nivel de riesgo y retorno esperado de sus inversiones, donde se depositarán las cotizaciones obligatorias establecidas en el artículo 17, según la edad del afiliado. El número de Fondos Generacionales para la etapa activa y para la etapa pasiva será determinado en el Régimen de Inversiones. Una norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones regulará la forma específica en que se asignarán los fondos de cada afiliado a cada Fondo Generacional.”

Asimismo, los saldos totales por cotizaciones ahorros voluntarios se depositarán en el Fondo Generacional que corresponda de acuerdo a la edad del haya elegido la persona afiliada. En el caso que no elija, sus ahorros se depositarán en el mismo fondo generacional que el correspondiente al de su cotización obligatoria.

Los saldos por los aportes a la cuenta de ahorro de indemnización serán asignados al Fondo Generacional de menor plazo de pensión.



Fondos Generacionales

D. Articulado

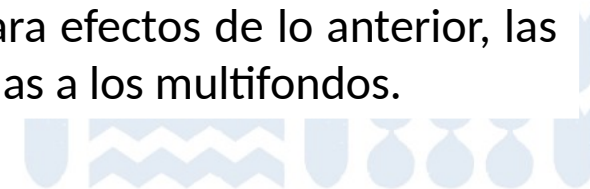
Disposiciones transitorias

Artículo xx. Los Fondos Generacionales a que se refiere el artículo 23 del decreto ley N° 3.500, de 1980, modificado por esta ley, entrarán en vigencia a partir del primer día del trigésimo segundo mes siguiente a la publicación de esta ley.

Para su conformación, las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán efectuar transferencias de recursos, instrumentos o contratos desde los Tipos de Fondos de Pensiones a los Fondos Generacionales, sin recurrir a los mercados secundarios formales, de acuerdo a las normas e instrucciones que imparta la Superintendencia de Pensiones. Las transferencias tendrán lugar a los precios que se determinen, según lo señalado en el artículo 35 del decreto ley N° 3.500, de 1980.

La Superintendencia de Pensiones podrá, en el mejor interés de las personas afiliadas, establecer excepciones a lo dispuesto en el inciso anterior y disposiciones para regular el traspaso de activos entre los Tipos de Fondos de Pensiones y los Fondos Generacionales.

Mientras no entren en vigencia los Fondos Generacionales, seguirá vigente el esquema de multifondos de Fondos de Pensiones establecido en el artículo 23 del decreto ley N° 3.500, de 1980, en su texto anterior a las modificaciones introducidas por esta ley, así como su normativa complementaria, en lo que corresponda. Para efectos de lo anterior, las referencias que el citado decreto ley efectúe a los Fondos Generacionales se entenderán hechas a los multifondos.



Fondos Generacionales

D. Articulado

Disposiciones transitorias

Las modificaciones introducidas por esta ley a los límites de inversión de los Fondos de Pensiones a que se refieren los artículos 45 y 47 del decreto ley N° 3.500, de 1980, entrarán en vigencia a la fecha que se refiere el inciso primero.

El Régimen de Inversión de los Fondos Generacionales deberá estar dictado a más tardar el primer día del vigésimo cuarto mes siguiente a la publicación de esta ley. Dicho Régimen deberá incluir los límites de inversión señalados en el inciso anterior.

Para efectos de lo dispuesto en el inciso cuarto, el Banco Central de Chile deberá fijar los límites de inversión a que se refiere el artículo 45 del citado decreto ley, modificado por esta ley, a más tardar el primer día del décimo octavo mes siguiente a la publicación de esta ley.

El Régimen de Inversión podrá autorizar, durante los treinta y seis meses siguientes a la fecha de entrada en vigencia a que se refiere el inciso primero, límites transitorios para las inversiones de los Fondos Generacionales.



Proyecto de ley que crea un nuevo Sistema Mixto de Pensiones y un Seguro Social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica

Boletín N° 15.480-13



Comisión de Trabajo y Previsión Social del Senado
9 de Octubre de 2024