



# Multifondos y Sistema Previsional

## “El caso de Chile”

Luis Figueroa De la Barra  
División Financiera

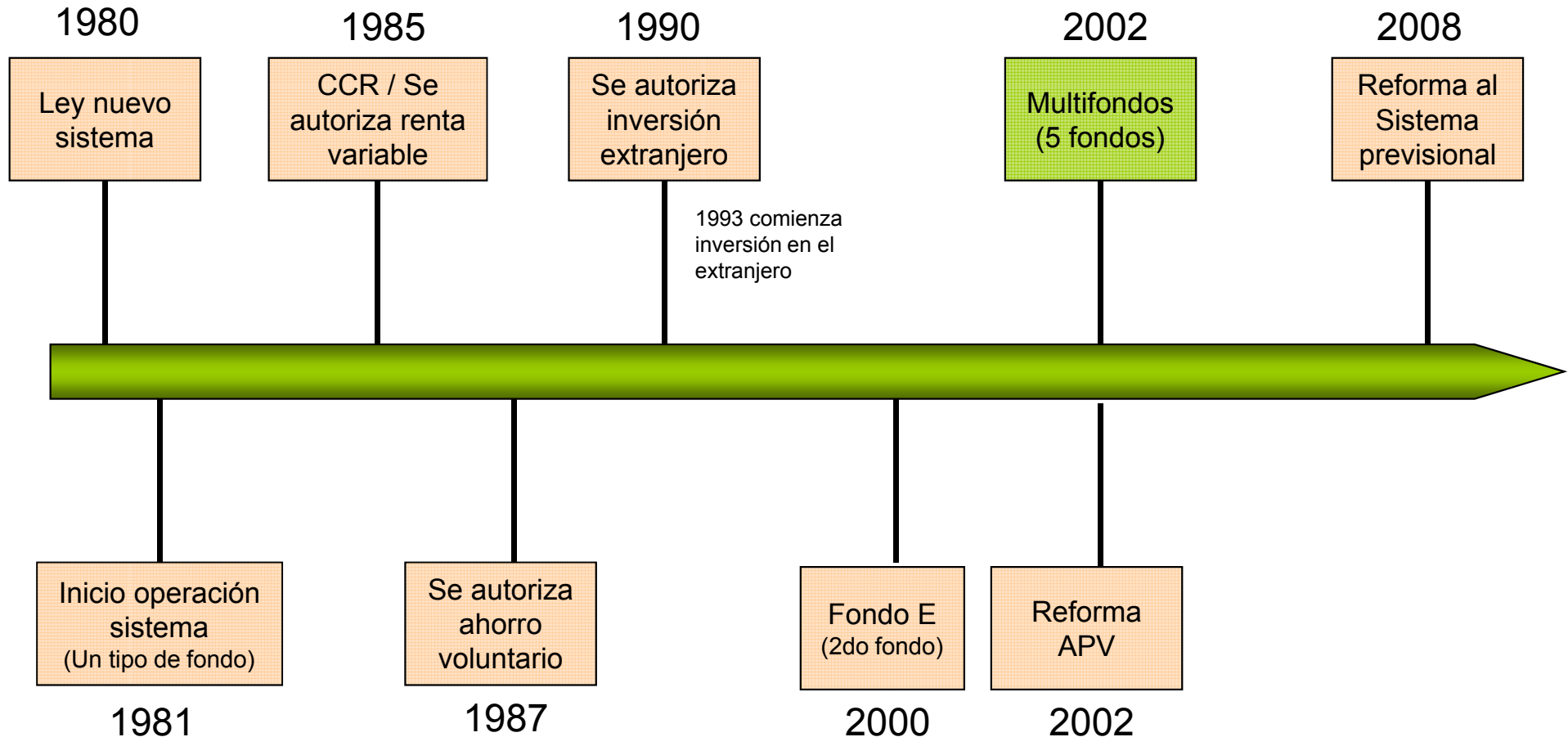
**Superintendencia de AFP- Chile**

# Contenido

- Motivación para la Implementación de Multifondos en Chile
- Regulación de Multifondos
- Lecciones de la experiencia con multifondos y conclusiones

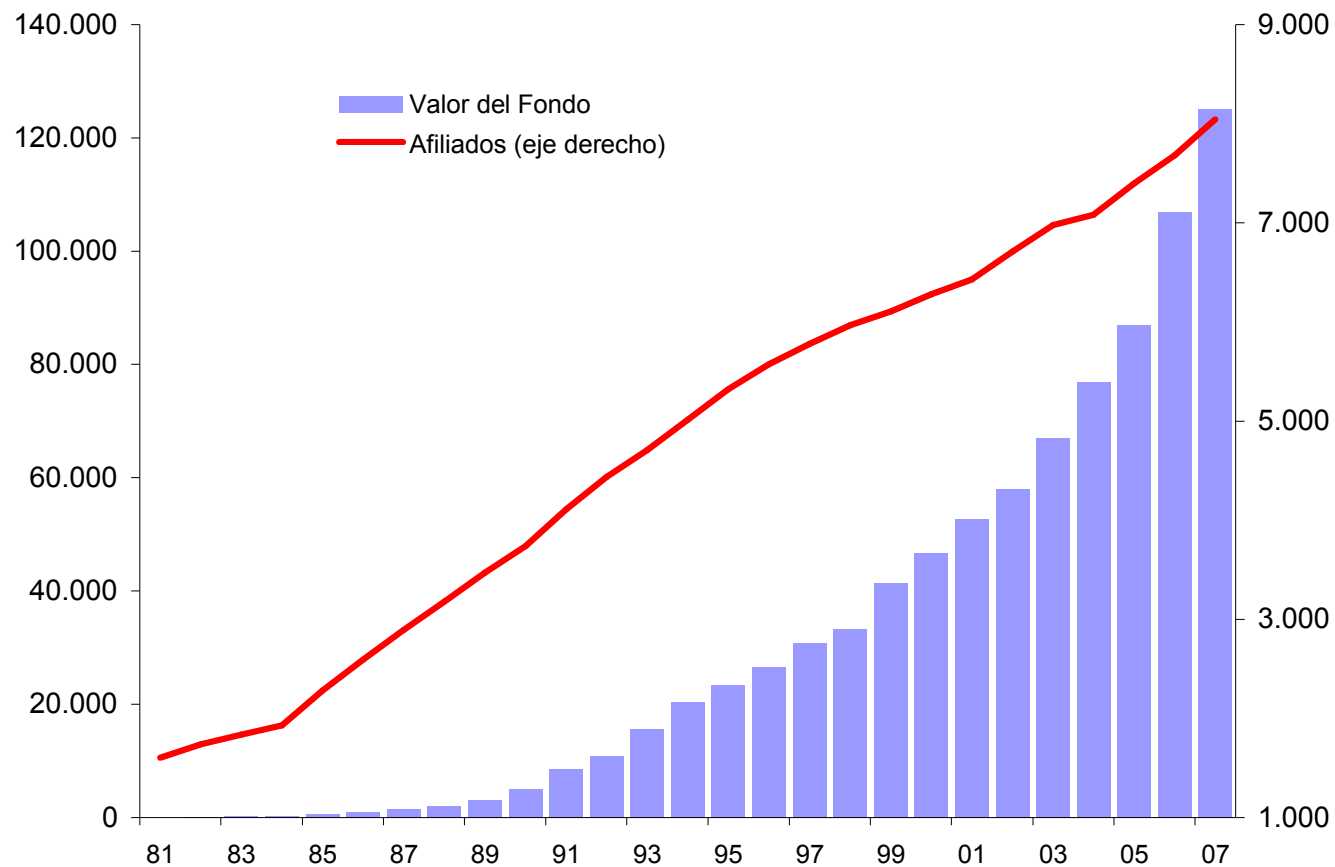
# Motivación para la Implementación de Multifondos en Chile

# Contexto para la Discusión de Multifondos



# Fondos de Pensiones y Afiliados

Crecimiento de los Fondos de Pensiones y la Participación  
(US\$ millones; miles de afiliados)

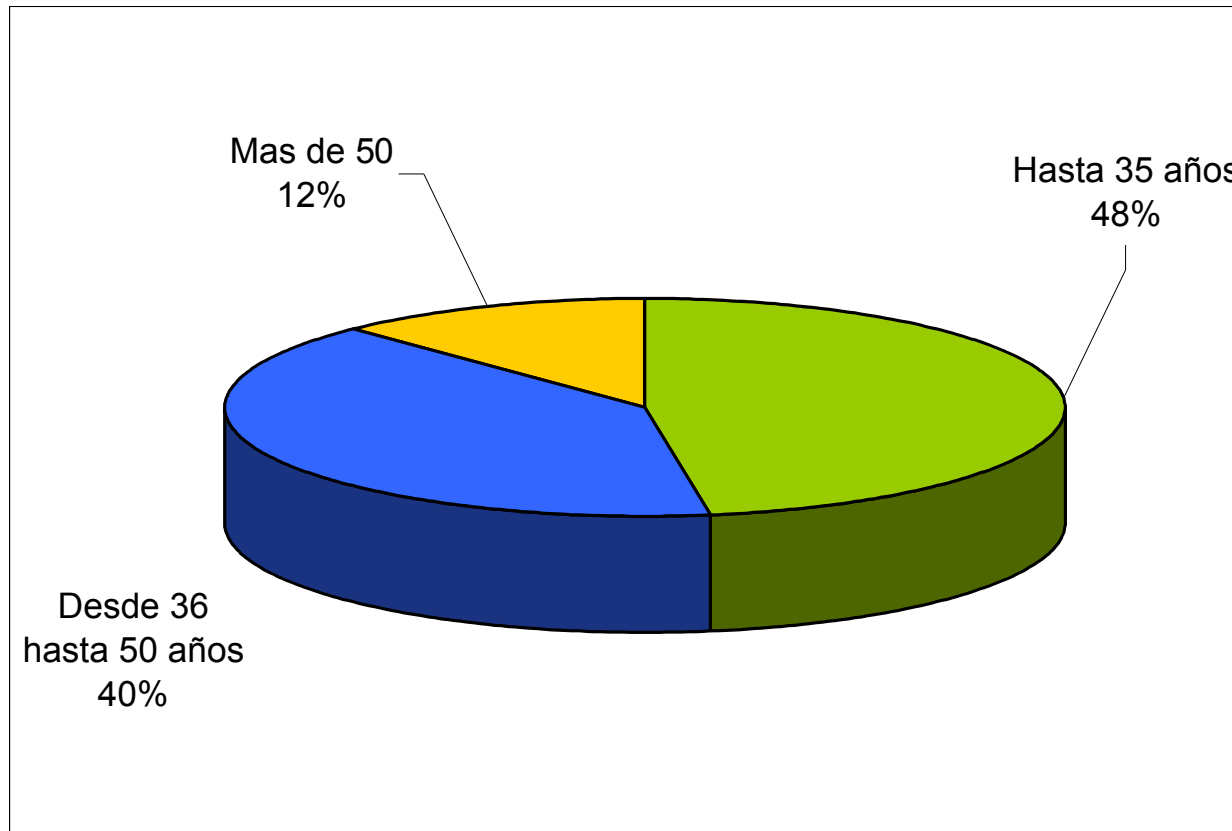


- Crecimiento exponencial de los recursos llegando a 55% del PIB en 2002 y 64% a fines de 2007
- Cotizantes representan 54% de la fuerza laboral.

# Distribución etárea de los afiliados

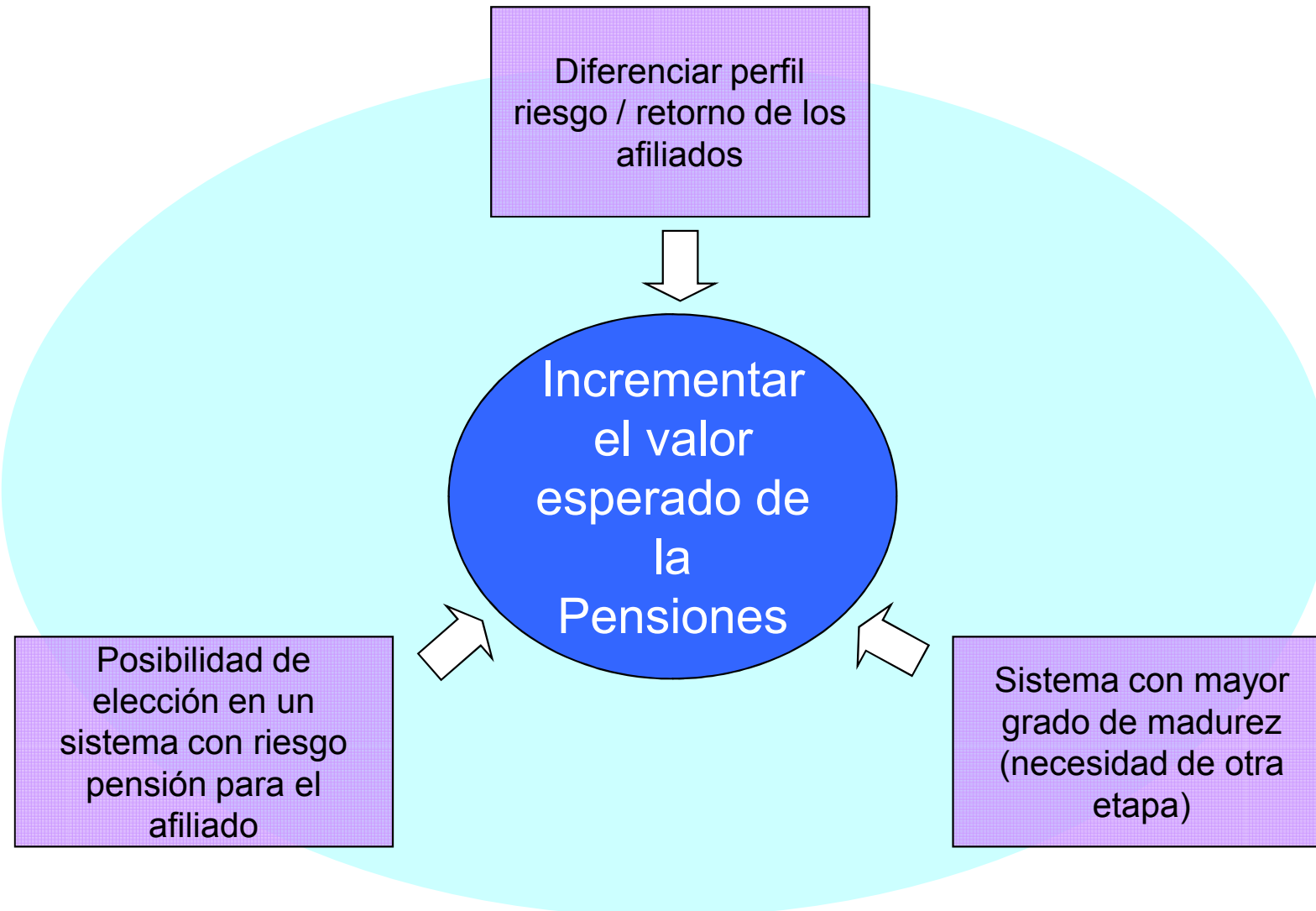
## Distribución etárea

(porcentaje del total de afiliados al sistema, 2002)



- La mitad de los afiliados tiene un horizonte de largo plazo para sus decisiones de inversión.
- La aversión al riesgo y la información de los afiliados difiere en forma importante.
- El 30% tenía menos de 30 años en 2002.

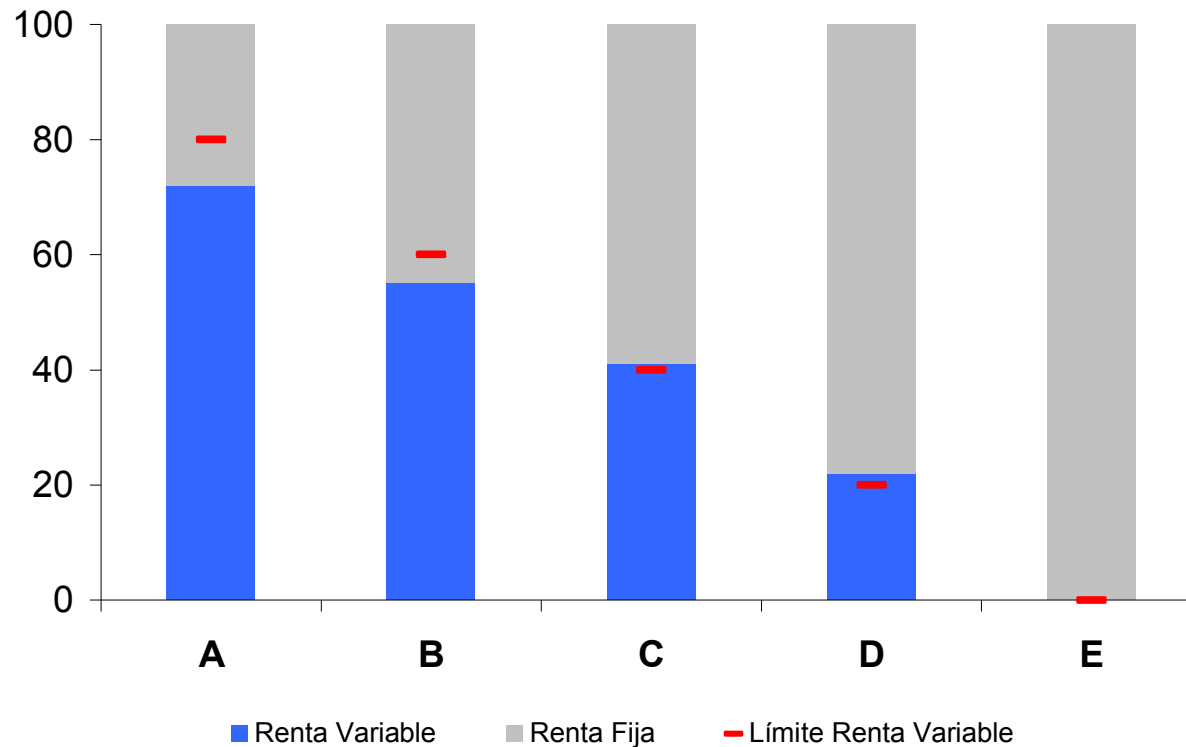
# Fundamentos para Multifondos



# Principales Características de la Regulación de Multifondos

# Diferenciación de cartera

Diferenciación de Multifondos  
(Porcentaje de cada fondo, febrero 2008)



- Los multifondos están diferenciados por sus límites de inversión en instrumentos de renta variable.
- La renta variable ha sido utilizada intensivamente por cada fondo.
- El Fondo E no puede invertir en instrumentos de renta variable. (5% con la reforma)

# Regla de elección de Fondos para los Afiliados

| Hombres               |         | ≤ 35 años | 36 a 55 años | ≥ 56 años | Pensionados |
|-----------------------|---------|-----------|--------------|-----------|-------------|
| Mujeres               |         | ≤ 35 años | 36 a 50 años | ≥ 51 años | Pensionadas |
| Opciones de Inversión | Fondo A | √         | √            | X         | X           |
|                       | Fondo B | √ default | √            | √         | X           |
|                       | Fondo C | √         | √ default    | √         | √           |
|                       | Fondo D | √         | √            | √ default | √ default   |
|                       | Fondo E | √         | √            | √         | √           |

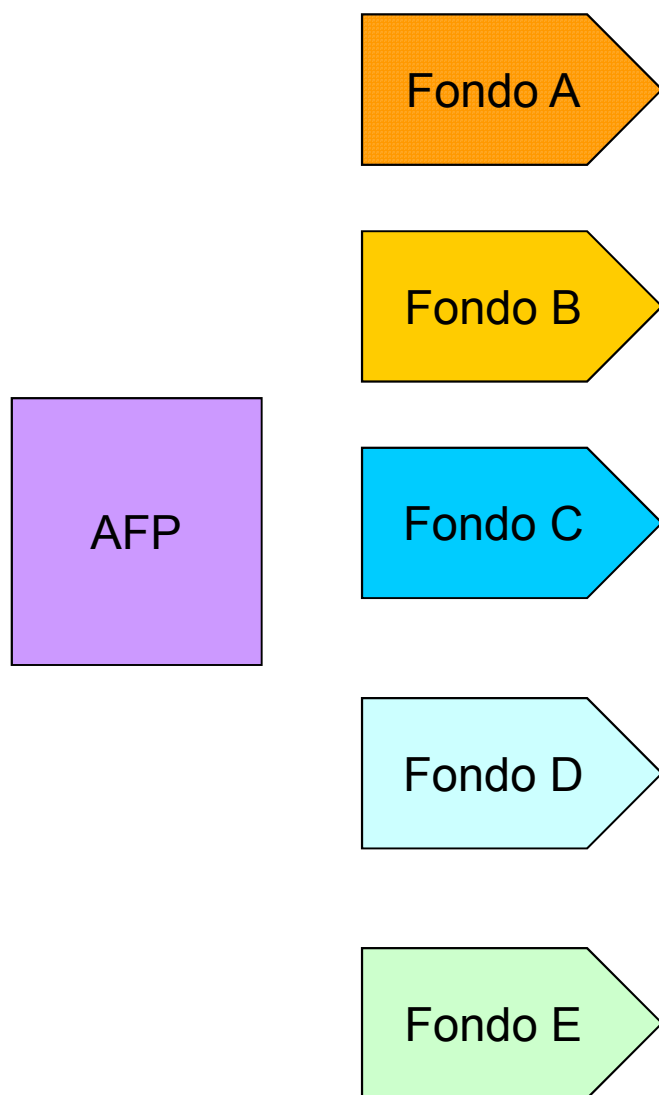
X No disponible para la categoría de afiliado

√ Autorizado a elegir

√ default Asignación automática

- Los afiliados que no optaron por un tipo de Fondo se asignaron por edad entre octubre y noviembre de 2002 (50% del saldo de su cuenta, 50% restante un año después).
- Afiliados asignados, que nunca optaron, son transferidos posteriormente al Tipo de Fondo de acuerdo a su edad a razón de 20% del saldo de su cuenta por año.
- Se puede elegir hasta dos fondos por cuenta.

# Otras Diferencia de Fondos



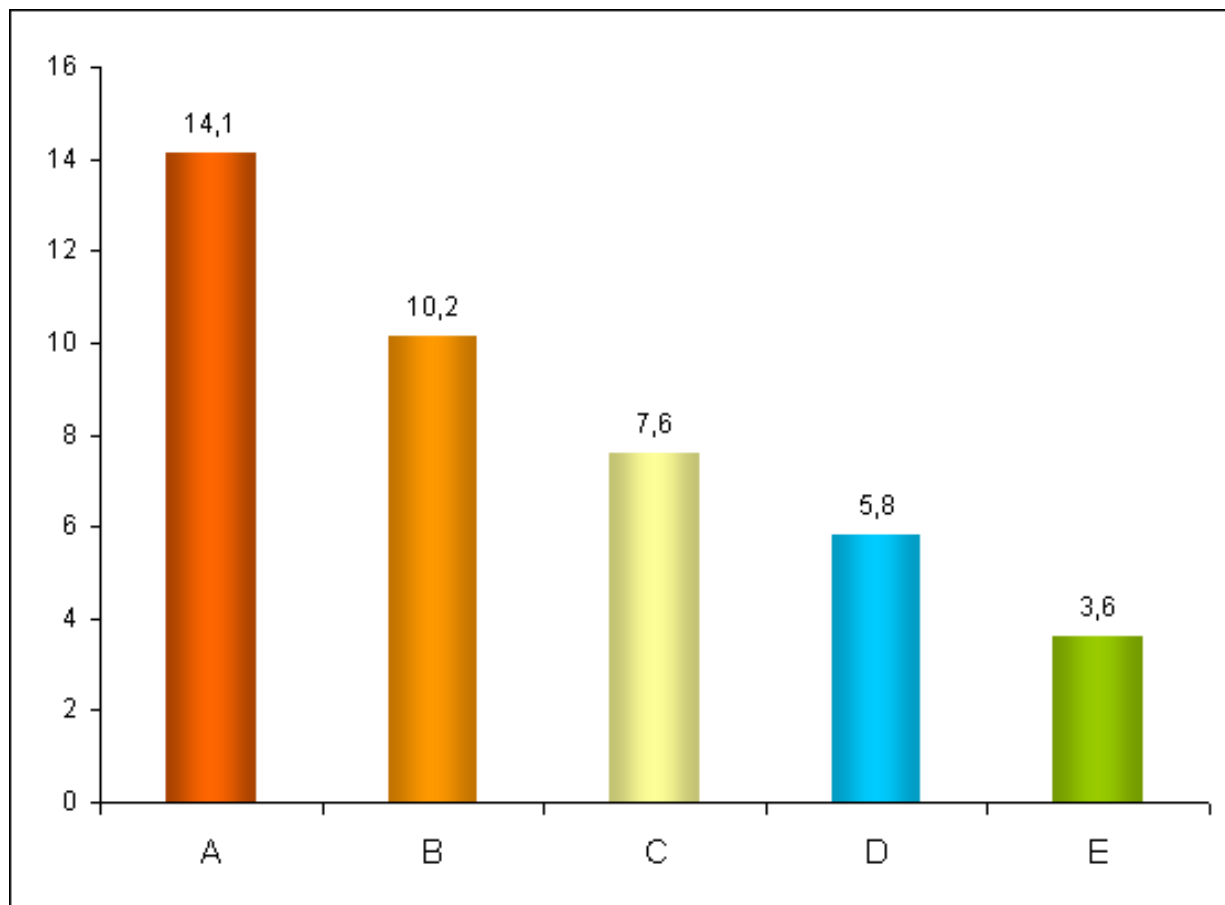
- Cada fondo es un patrimonio separado de la AFP que lo administra.
- Una AFP debe ofrecer Fondos B, C, D y E. El Fondo A es opcional.
- Estructura de comisiones iguales por Fondo.
- Cambio de fondo libre pero la AFP puede cobrar comisión a partir del tercer cambio.
- La rentabilidad mínima exigida (promedio del sistema por cada fondo) permite mayor desviación en los fondos A y B (+/-4%) y en los Fondos C, D y E (+/-2%)
- Fondo C recaudador (medida administrativa)
- Diferencias de régimen de límites
- Conflictos de interés entre fondos (registro previo)
- Elección de más de un fondo por cuenta (obligatoria, APV).
- Se acepta traspaso de títulos entre fondos.

# Experiencia de multifondos

# Rentabilidad Real Multifondos

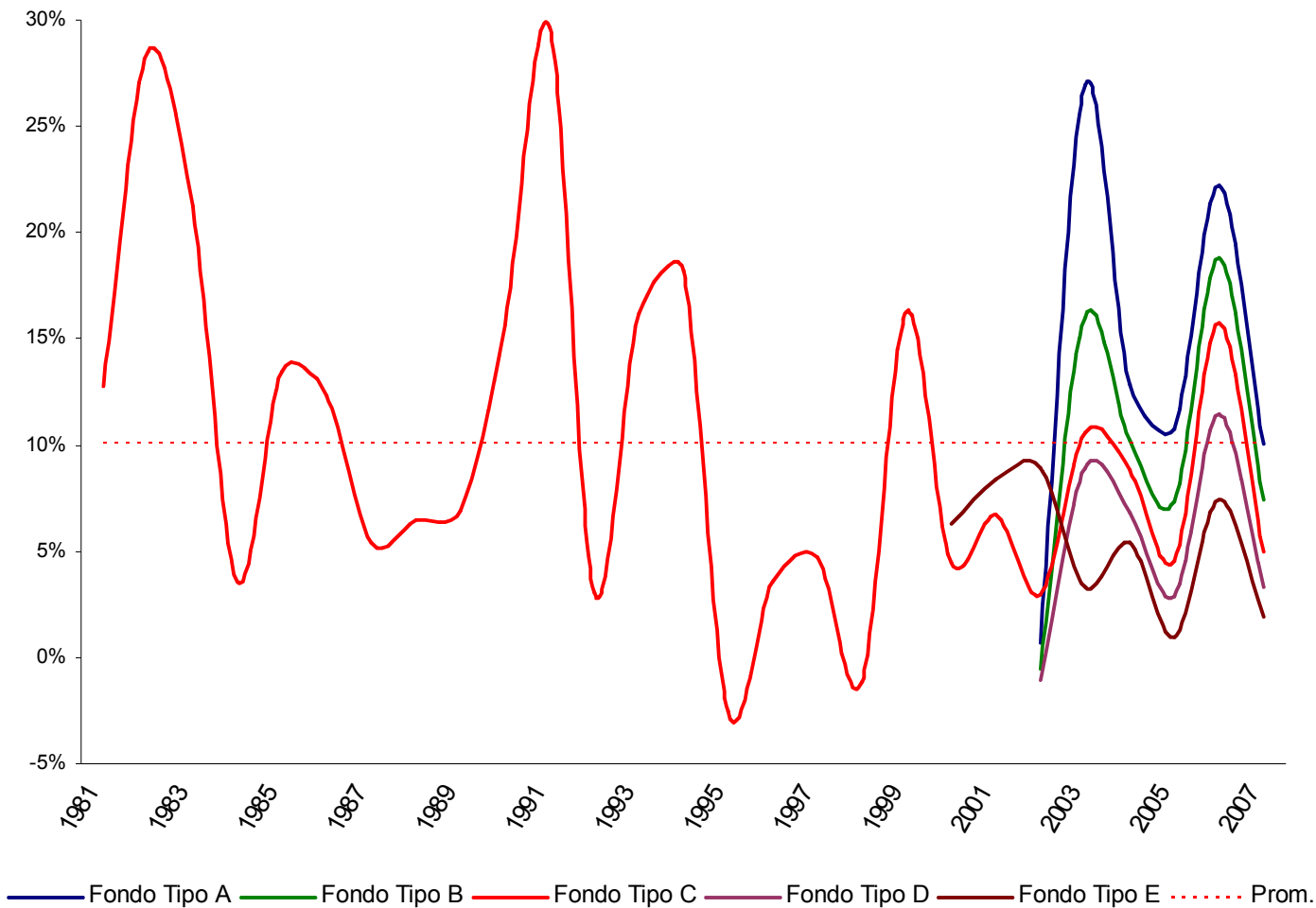
## Rentabilidad Real por Fondo

(Porcentaje promedio anual, Sep 2002 – Feb 2008)



- La rentabilidad se ha logrado diferenciar efectivamente entre los fondos.
- La rentabilidad real histórica del sistema en promedio es 10% anual.

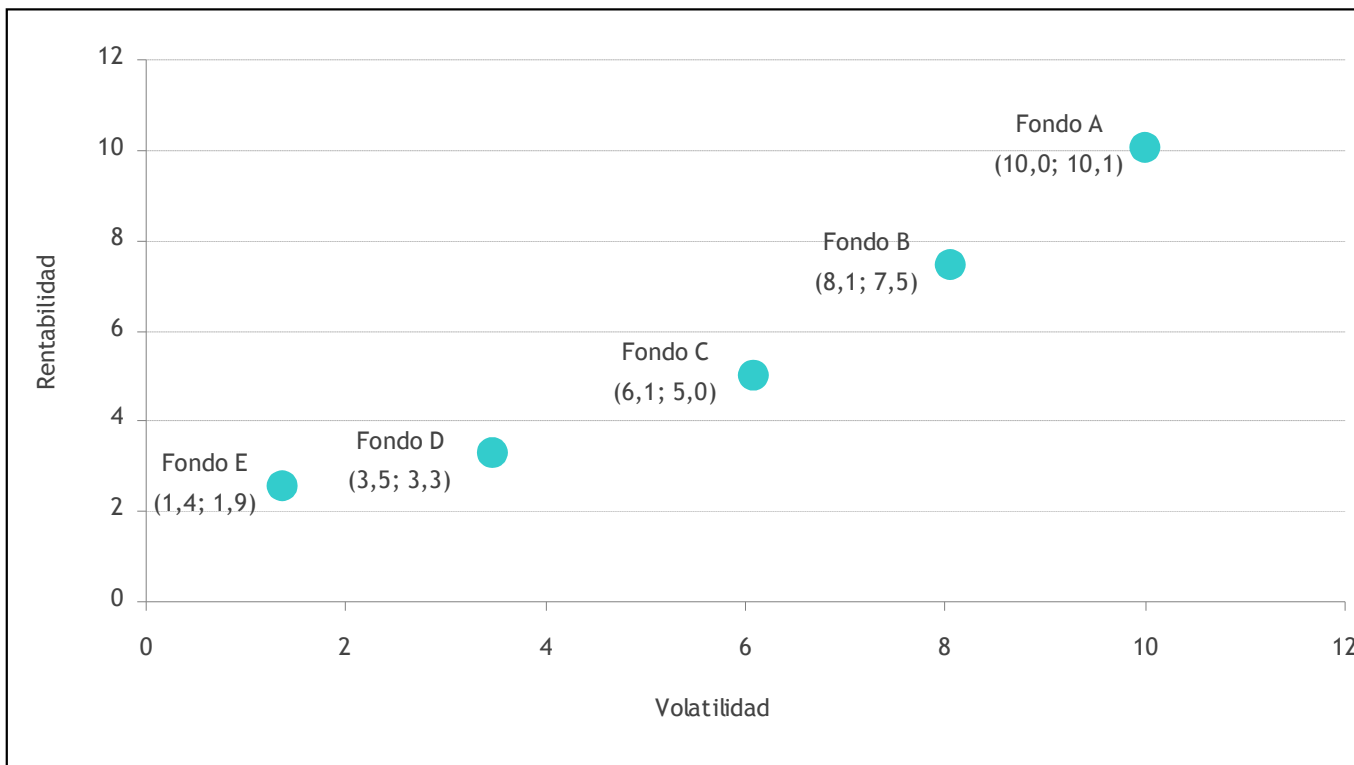
# Evolución Rentabilidad Real



# Rentabilidad / Volatilidad

## Rentabilidad / Volatilidad

(Porcentaje, desviación estándar, enero – diciembre 07)

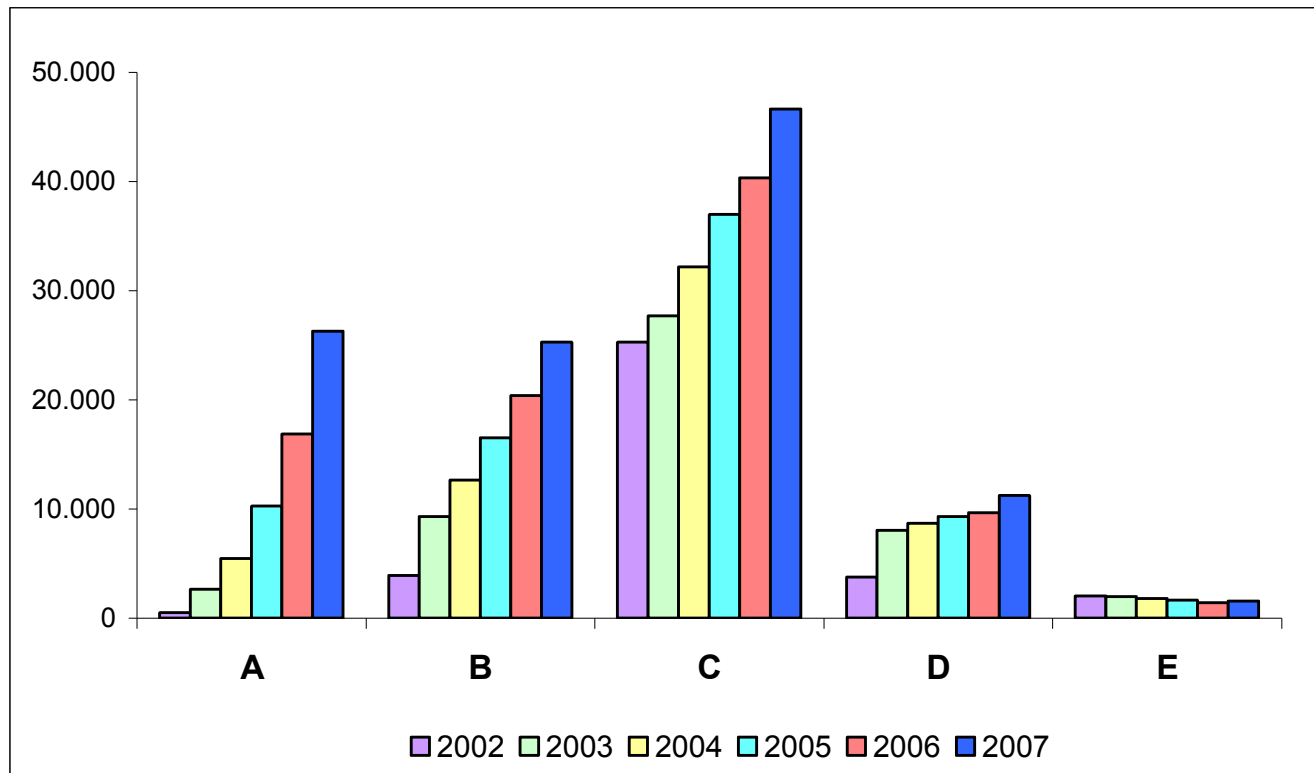


- La volatilidad también diferencia a los fondos en forma relevante.
- Desafío de información
- Riesgo: ¿Cuál es la métrica adecuada?

# Tamaño de los Fondos

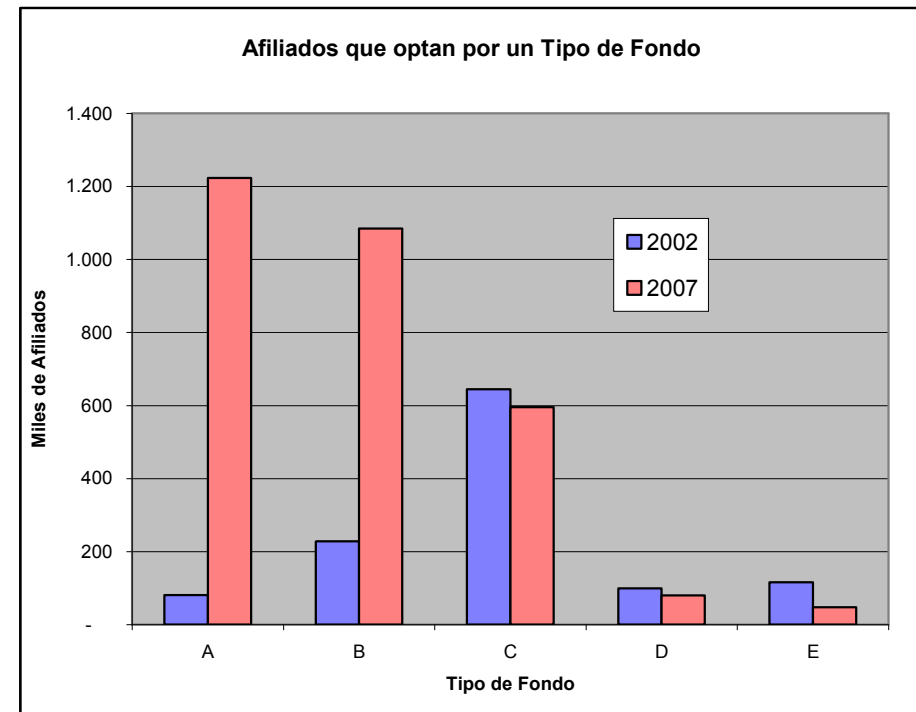
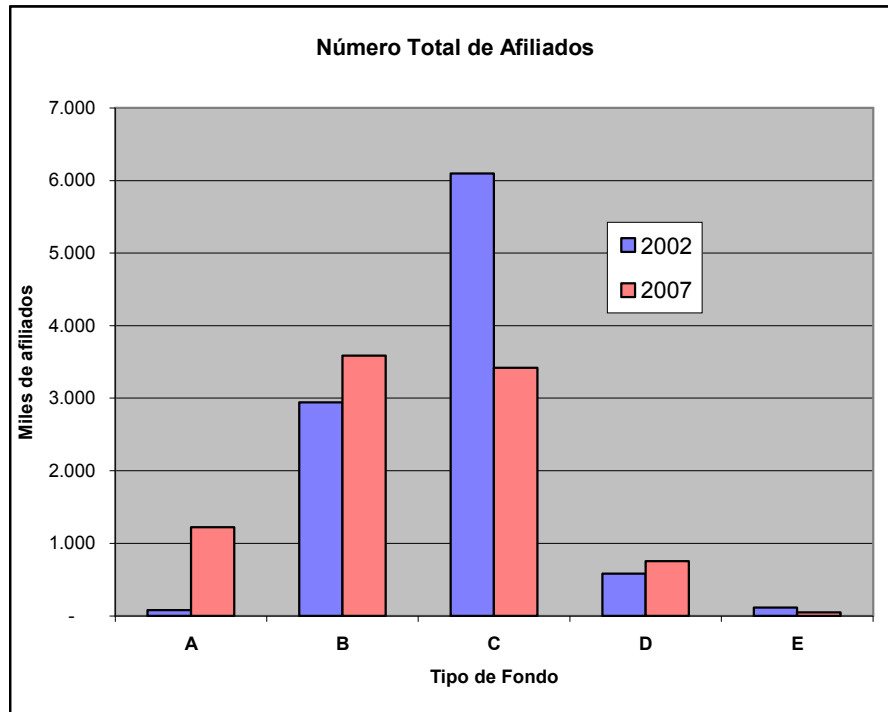
## Valor de los Fondos de Pensiones

(US\$ millones a fin de cada año)



- Los fondos de mayor riesgo relativo (A y B) en cinco años llegan a una participación de 46% del total de los Fondos
- El valor total de los fondos bordea US\$ 120.000 millones

# Elección de afiliados

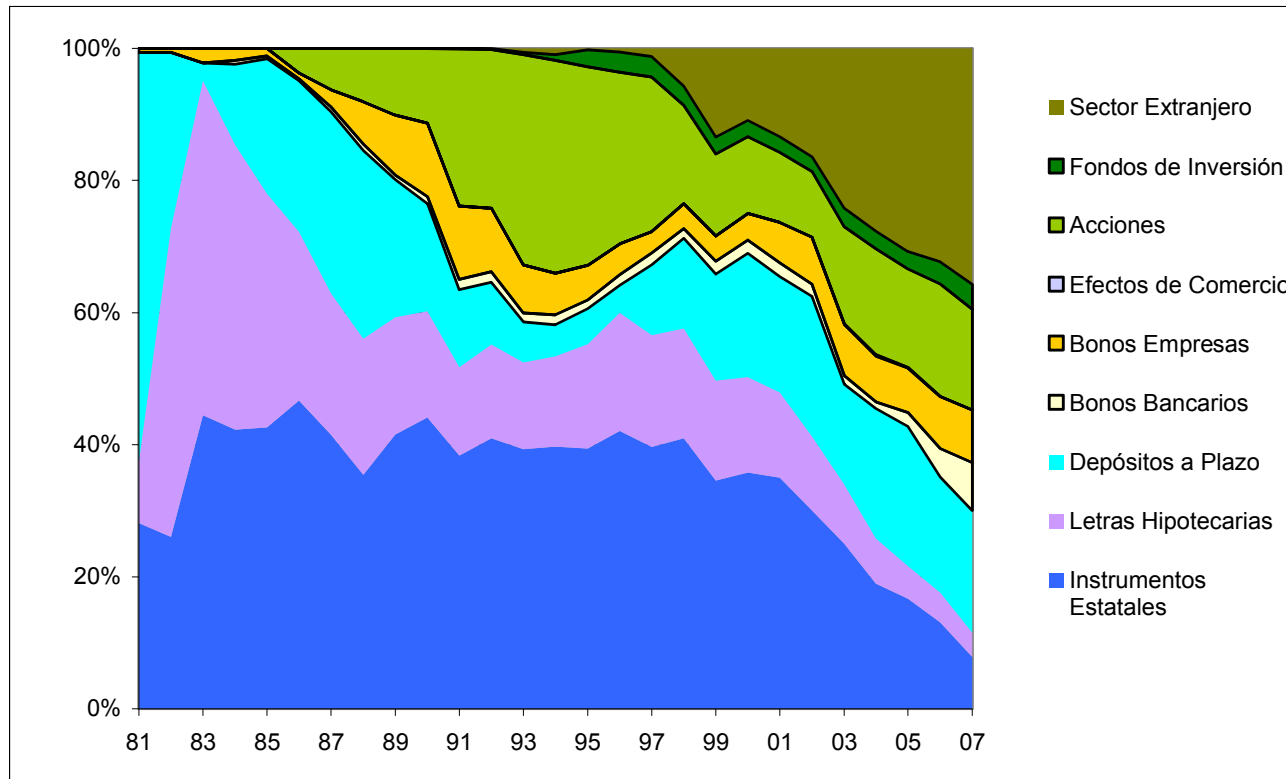


- Fondos A y E (100% por elección)
- En los Fondos B, C y D la elección alcanza a 30%, 17% y 11% respectivamente (2007).
- El porcentaje de afiliados en el sistema que opta por fondo subió de 12% a 37% desde fines de 2002 a 2007.

# Diversificación de Cartera

## Diversificación por tipo de instrumento

(porcentaje del valor de los fondos de pensiones)



- 1981 se transaban US\$1.914 millones en la bolsa de valores (75% IIF, 5% renta fija y 19% en acciones)
- Actualmente se transan anualmente US\$ 213.694 millones en las bolsas de valores (50% IIF, 28% renta fija y 21% en acciones).
- Los sucesivos aumentos del límite inversión en el extranjero relevantes para la diversificación

# Conclusiones

- Multifondos representa una de las transformaciones más profundas del sistema previsional chileno.
- La administración de cartera tiene un factor adicional preponderante: la elección del afiliado.
- Efectivo acercamiento de los afiliados al sistema: ¿Como moderar las reacciones?.
- Las rentabilidades del sistema en el periodo 2002 / 2006 motivaron a los afiliados a moverse a fondos de mayor riesgo. Crisis subprime ha materializado el concepto de riesgo.
- Multifondos: “El desafío de Informar y Educar”. La Superintendencia ha hecho un esfuerzo constante para mejorar la comprensión de los afiliados (ej: “Compare AFP”; “Compare Fondos”, página web, material informativo entre otros)



# Multifondos y Sistema Previsional

## “El caso de Chile”

Luis Figueroa De la Barra  
División Financiera

**Superintendencia de AFP- Chile**