

**MENSAJE DE S.E. EL PRESIDENTE DE  
LA REPÚBLICA CON EL QUE INICIA UN  
PROYECTO DE LEY QUE REGULA LOS  
CAMBIOS DE FONDOS DE PENSIONES.**

---

Santiago, 15 de diciembre de 2020.

**M E N S A J E N° 479-368/**

Honorable Cámara de Diputados:

**A S.E. EL  
PRESIDENTE  
DE LA H.  
CÁMARA  
DE DIPUTADOS**

En uso de mis facultades constitucionales, someto a vuestra consideración el presente proyecto de ley que regula los cambios de fondos de pensiones.

**I. ANTECEDENTES**

El monto de las pensiones de vejez ha sido un motivo de preocupación transversal en los últimos años, lo cual se ha visto reflejado en el debate público e iniciativas de reformas legales.

Dicha preocupación se ha agudizado en los últimos meses a raíz de la volatilidad que han mostrado los mercados financieros nacionales e internacionales.

La caída generalizada de los mercados tiene un impacto directo en la rentabilidad de los fondos de pensiones, provocando una disminución de los ahorros previsionales de las personas y, en consecuencia, pensiones más bajas para quienes son afectados por dichas caídas. Atendido lo anterior, es importante resguardar el sistema de elementos

que puedan tener efectos negativos en los afiliados y los mercados.

Por su parte, la inversión de los fondos previsionales juega un rol fundamental para el mercado financiero en su conjunto, ya que representan una gran proporción de los activos totales del mercado (en Chile, alrededor del 30% del total de acciones y bonos del Estado están en manos de fondos de pensiones)<sup>1</sup>, resultando indispensable resguardar su buen funcionamiento para el beneficio de los afiliados y del sistema financiero en general.

En este contexto, en el último tiempo, se han efectuado solicitudes masivas de transferencias del valor de las cuentas individuales de capitalización de los afiliados, entre los distintos tipos de fondos de pensiones. Es así como la proporción de afiliados que se ha cambiado de fondo ha aumentado notablemente. A modo de ejemplo, el año 2014, solo un 6,3% de los afiliados se cambió de fondo, mientras que en 2019 dicha proporción aumentó a 17,7% (llegando incluso al 18,7% de los afiliados el año 2018)<sup>2</sup>.

Esto ha sido motivo de preocupación para los distintos órganos reguladores, ya que dichos movimientos de fondos han implicado en muchos casos la venta masiva de instrumentos financieros para la compra de otros, provocando un aumento en la volatilidad del mercado y, en consecuencia, una alteración de los precios y el tipo de cambio de divisas. Concretamente, en cuanto a este último punto, los movimientos a fondos más riesgosos (desde

---

<sup>1</sup> Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact, Reporte preparado por Jessica Mosher y Pablo Antolin, Agosto 2020, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, página 24.

<sup>2</sup> Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact, Reporte preparado por Jessica Mosher y Pablo Antolin, Agosto 2020, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, página 17.

el tipo E al tipo A), aumenta la demanda de monedas extranjeras y deprecia la moneda local.

En este sentido, se ha señalado que el traspaso frecuente de fondos tiende a aumentar la volatilidad en los mercados financieros, y grandes volúmenes de traspasos de fondos en la misma dirección pueden incluso mover los mercados e impactar los precios mucho más allá de los fundamentales. Estos impactos pueden tener efectos en cadena sobre la estabilidad del mercado, los tipos de cambio y otras variables macroeconómicas<sup>3</sup>.

Además del impacto en el mercado financiero, se ha concluido que los traspasos tienen un efecto negativo relevante en el monto de las pensiones de las personas. El informe "*Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact*", realizado este año por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico ("OCDE") sobre el sistema de pensiones en Chile, señala que los cambios frecuentes reducen los retornos individuales. En particular, el informe advierte que en Chile cada traspaso adicional redujo el retorno en 62 puntos base; además, si se compara a quienes se han cambiado de fondo desde 2014, con respecto a aquel fondo sugerido según su edad, un 72,6% de ellos habría tenido un mejor retorno sin el cambio (4,4% de retorno acumulado)<sup>4</sup>. Por tanto, los cambios masivos de fondos no solo impactan el mercado financiero, sino que también perjudican a los afiliados que han seguido estrategias de

---

<sup>3</sup> *Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact*, Reporte preparado por Jessica Mosher y Pablo Antolin, Agosto 2020, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, página 23.

<sup>4</sup> *Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact*, Reporte preparado por Jessica Mosher y Pablo Antolin, Agosto 2020, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, página 23.

cambio de fondos, sin seguir el fondo sugerido según su edad.

Además, existe un efecto de distorsión de la composición de portafolio de inversiones de los fondos de pensiones, aumentando la proporción de activos de mayor liquidez, en detrimento de activos menos líquidos y más rentables en el largo plazo, reduciendo la rentabilidad de los fondos y por lo tanto, las pensiones de los afiliados.

Se hace presente que actualmente el artículo 32 del decreto ley N° 3.500, de 1980, establece que los afiliados de Administradoras de Fondos de Pensiones pueden realizar libremente transferencia de sus cuotas, ya sea de cuenta de capitalización individual o de ahorro voluntario, entre tipos de fondos.

## **II. FUNDAMENTOS DEL PROYECTO DE LEY**

Permitir el traspaso entre fondos de pensiones es fundamental para otorgarle a los afiliados la posibilidad de ajustar sus ahorros previsionales de acuerdo a su perfil de riesgo. Sin embargo, debe considerarse que las inversiones financieras del sistema de pensiones se enfocan en obtener retornos en el largo plazo y no en el corto, lo que justifica una especial regulación al efecto que imponga ciertas restricciones al ejercicio de esta facultad.

Por consiguiente, para proteger la estabilidad del mercado y evitar pérdidas que se terminen reflejando en una disminución de las pensiones, es necesario limitar la cantidad de traspasos que pueden realizar los afiliados entre los distintos fondos de pensiones.

Así ha sido refrendado por la OCDE, el Consejo de Estabilidad Financiera, el Banco Central de Chile, la Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones, en distintas ocasiones, entre las cuales se encuentran las sesiones de la Comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados (en marco de la discusión del proyecto de ley que Modifica las leyes N°s 18.045 y 18.046, para establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes de los mercados, boletín N° 10.162-05) y el informe "Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact" de la OCDE.

### III. CONTENIDO DEL PROYECTO

El proyecto de ley reemplaza el inciso tercero del artículo 32 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones, para los efectos de sujetar las transferencias del valor de las cuotas de los afiliados a otro tipo de Fondo, a los plazos y procedimientos que establezca una norma de carácter general emitida por la Superintendencia de Pensiones, señalando que dicha norma no podrá establecer plazos superiores a 30 días corridos contados desde que la Administradora de Fondos de Pensiones reciba la respectiva solicitud de cambio.

Adicionalmente, el proyecto de ley establece que dicha norma deberá restringir las mencionadas transferencias mediante una de las siguientes limitaciones:

a) Estableciendo que tales transferencias solo se podrán efectuar hacia tipos de Fondos adyacentes en su denominación, sin límite de transferencias por año; o

b) Estableciendo que tales transferencias no se podrán efectuar más de dos veces dentro de un año calendario, sin límite respecto de fondos adyacentes.

Por último, el proyecto establece que las limitaciones del párrafo anterior no se aplicarán a la cuenta de ahorro voluntario, cuenta de cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos, ni respecto de los afiliados al momento de pensionarse, quienes, en caso de aplicar el literal a) anterior, solo podrán optar sin restricción por los Fondos C, D y E.

En mérito de lo anteriormente expuesto, someto a vuestra consideración, el siguiente

**P R O Y E C T O   D E   L E Y :**

**"QUE PROTEGE LAS PENSIONES DE LAS TRANSFERENCIAS MASIVAS ENTRE  
FONDOS DE PENSIONES**

**Artículo único.-** Reemplázase el inciso tercero del artículo 32 del decreto ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones, por los siguientes incisos tercero, cuarto y quinto, pasando su actual inciso cuarto a ser sexto, y así sucesivamente:

"Asimismo, los afiliados podrán transferir el valor de sus cuotas a otro tipo de Fondo, cumpliendo los requisitos establecidos en el inciso tercero del artículo 23. Las transferencias se materializarán en los plazos y según el procedimiento que establezca la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general, no pudiendo establecer plazos superiores a 30 días corridos contados desde que la Administradora reciba la respectiva solicitud de cambio.

Adicionalmente, la referida norma de carácter general deberá restringir las mencionadas transferencias

mediante una de las siguientes limitaciones, considerando los potenciales beneficios, directos o indirectos, que implicaría cada restricción a los afiliados y al sistema financiero en general:

a) Estableciendo que tales transferencias solo se podrán efectuar hacia tipos de Fondos adyacentes en su denominación, sin límite de transferencias por año; o

b) Estableciendo que tales transferencias no se podrán efectuar más de dos veces dentro de un año calendario, sin límite respecto de Fondos adyacentes.

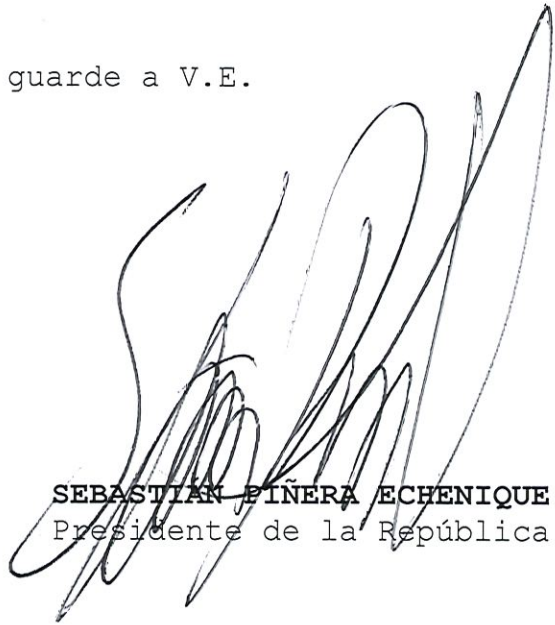
Las limitaciones señaladas en el inciso anterior no se aplicarán respecto a la cuenta de ahorro voluntario, cuenta de cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos, ni respecto de los afiliados al momento de pensionarse. Sin perjuicio de lo anterior, en caso de ser aplicable el literal a) anterior, los afiliados al momento de pensionarse solo podrán optar sin limitación por los Fondos C, D y E.”.

#### ARTÍCULO TRANSITORIO

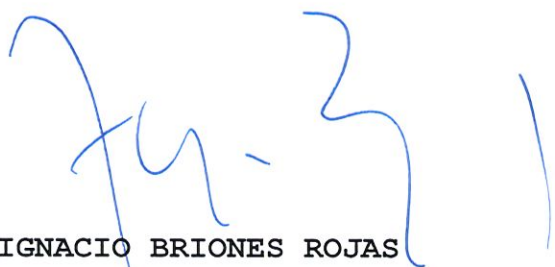
**Artículo único.** - Esta ley comenzará a regir el primer día del mes siguiente a su publicación en el Diario Oficial.

Las solicitudes de traspaso realizadas con anterioridad a la entrada en vigencia de esta ley se regirán por la normativa vigente a la fecha de la solicitud, independiente de que el traspaso efectivo se realice con posterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley.”.

Dios guarde a V.E.



**SEBASTIÁN PIÑERA ECHENIQUE**  
Presidente de la República



**IGNACIO BRIONES ROJAS**  
Ministro de Hacienda



**MARÍA JOSÉ ZALDÍVAR LARRAÍN**  
Ministra del Trabajo  
y Previsión Social



## Informe Financiero

### Proyecto de ley que regula los cambios de fondos de pensiones

#### Mensaje N° 479-368

## I. Antecedentes

El presente proyecto de ley modifica el artículo 32 del "Decreto ley N°3.500 de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones", proponiendo lo siguiente:

- Se establece que para que los afiliados a una Administradora de Fondos de Pensiones, que quieran transferir el valor de sus cuotas a otro tipo de fondo, la Superintendencia de Pensiones, mediante norma de carácter general, deberá dictar una de las siguientes restricciones:
  - Dichos afiliados solo podrán transferir el valor de sus cuotas hacia tipos de fondos adyacentes en su denominación.
  - Dichos afiliados no podrán efectuar tales transferencias más de dos veces dentro de un año calendario.
- Las señaladas restricciones no se aplicarán respecto a la cuenta de ahorro voluntario, cuenta de cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos ni respecto de los afiliados al momento de pensionarse.
- Adicionalmente, en el caso que se establezca la primera restricción, los afiliados al momento de pensionarse solo podrán optar sin limitación por los Fondos C, D y E.
- Para dichas transferencias, con o sin las restricciones, se establece que se materializarán según el procedimiento que establezca la norma de carácter general que dictará la Superintendencia de Pensiones, con plazos que no podrán superar los 30 días corridos contados desde que la Administradora reciba la respectiva solicitud de cambio.

## II. Efecto del Proyecto de Ley sobre el Presupuesto Fiscal

Considerando lo anterior, **el presente proyecto de ley no irrogará un mayor gasto fiscal.**

## III. Fuentes de Información

- Decreto de ley N° 3.500, de 1980, que establece nuevo sistema de pensiones.
- Mensaje de S.E. el Presidente de la República con el que inicia un proyecto de ley que regula los cambios de fondos de pensiones. Mensaje N°479-368.



Ministerio de Hacienda  
Dirección de Presupuestos  
Reg. 195 GG

**I.F. N°201/15.12.2020**

  
**MATIAS ACEVEDO FERRER**  
**Director de Presupuestos**

Visación Subdirección de Presupuestos:



Visación Subdirección de Racionalización y Función Pública:



# Informe de Impacto Regulatorio



Proyecto de ley

PROYECTO DE LEY QUE REGULA LOS CAMBIOS DE FONDOS DE PENSIONES

**Ministerio que lidera:** Ministerio de Hacienda

**Ministerios que firman:** Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

## Evaluación Preliminar

### I. Propuesta

#### Descripción

El proyecto faculta a la Superintendencia de Pensiones para limitar las transferencias del valor de las cuotas de los fondos de pensiones de los afiliados a otro tipo de Fondos, estableciendo que dicha Superintendencia debe restringir las mencionadas transferencias mediante una de las siguientes limitaciones: a) Estableciendo que tales transferencias solo se podrán efectuar hacia tipos de Fondos adyacentes en su denominación, sin límite de transferencias por año; o b) Estableciendo que tales transferencias no se podrán efectuar más de dos veces dentro de un año calendario, sin límite respecto de fondos adyacentes.

#### Principales hitos

El proyecto de ley comenzará a regir el primer día del mes siguiente a su publicación en el Diario Oficial. Las solicitudes de traspaso realizadas con anterioridad a la entrada en vigencia del proyecto de ley se regirán por la normativa vigente a la fecha de la solicitud, independiente de que el traspaso efectivo se realice con posterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley.

#### Cambios normativos

#### Comentarios adicionales

---

## II. Descripción general

#### Problema identificado

#### Objetivos esperados

#### Alternativas consideradas

#### Justificación de la propuesta

### III. Afectados

Afectados	Costos	Beneficios
Personas naturales	No	No
Consumidores	No	No
Trabajadores	No	No
Empresas	No	No
Micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes)	No	No
Sector público	No	No

#### Detalle afectados

Aplicación diferenciada a Mipymes:

### IV. Costos Esperados

Tipos de Costos:	
Costos financieros directos	No
Costos de cumplimiento	No
Costos indirectos	No

### V. Impacto Neto

## Distribución de los efectos esperados

Región:

Sector Económico:

Grupo Etario:

Género:

## Magnitud y ámbito del impacto esperado

Ámbito	Magnitud
Empleo	
Libre competencia	
Medioambiente, sustentabilidad y biodiversidad	
Comercio exterior	
Estándares y acuerdos internacionales	
Innovación, desarrollo tecnológico y científico	
Desarrollo regional y descentralización	
Minorías	
Equidad de género	
Salud	

Ámbito	Magnitud
Orden y seguridad pública	
Acceso a la justicia	
Reinserción e integración social	
Defensa y seguridad nacional	
Paz social	
Desarrollo productivo	
Derechos humanos	
Migración	
Educación	
Desarrollo logístico	
Brecha digital	
Desarrollo cultural, patrimonial y creación artística	

Comentarios adicionales