

Cuadro 5.2		Características principales de los esquemas de Multifondos de países seleccionados (Diciembre 2017)								
	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Edoaquia	Estonia	Letonia	Lituania	
Implementación del sistema de capitalización individual	1981	1994	1997	1993	1996	2005	2002	2001	2004	
Implementación del esquema de Multifondos (*)	2002	2011 (**)	2005	2005	2014 (***)	2005	2002	2003	2004	
N° de opciones de inversión	5	3 (***)	4	4	2	3	4	3	4 (****)	
Límite máximo de renta variable en el fondo más agresivo (%)	80	70	45	80	50	80	75	50	Sin límite	
Límite máximo de renta variable en el fondo más conservador (%)	5	20	10	10	0	0	0	0	0	
Restricciones en la elección de fondos	Afiliados pensionados por retiro programado (hombres desde 65 años, y mujeres desde 60 años): sólo permitido elegir entre los tres fondos de menor riesgo relativo con sus saldos de cotizaciones obligatorias (C, D, y E).	El afiliado puede elegir libremente sólo uno de los 3 tipos de fondos de la etapa de acumulación, salvo que le sea aplicable según la edad la regla de convergencia (1) hacia el fondo más conservador, caso en el cual puede pertenecer a máximo dos de los tipos de fondos.	No se permite escoger un fondo más agresivo al asignado por defecto. Los afiliados son cambiados automáticamente a fondos más conservadores conforme envejecen, aunque se permite cambiar a un fondo más conservador que el asignado por defecto.	Afiliados con 65 años o más están sujetos al traspaso obligatorio al fondo de protección de capital (Fondo 0) con opción de cambio a los Fondos 1 y 2. Los afiliados > 60 años deben traspasarse obligatoriamente al fondo de preservación de capital (fondo Tipo 1, hasta 10% en Renta Variable), salvo expresen por escrito su voluntad de pertenecer al Fondo Mixto o Fondo 2 (hasta 45% en Renta Variable). Los afiliados a partir de la edad indicada no pueden invertir en el Fondo 3 o Fondo de Apreciación de Capital (hasta 80% en Renta Variable).	Afiliados mayores de 54 años (o sea, de 55 años en adelante) no pueden estar en el Fondo de Acumulación; a partir de dicha edad sus ahorros son transferidos en forma gradual al Fondo de Retiro durante los 5 años previos a la edad mínima requerida legalmente para configurar causal jubilatoria común (1/5 del fondo a los 55 años; 1/4 a los 56; 1/3 a los 57; 1/2 a los 58; y la totalidad a los 59).	Afiliados > 47 años: prohibido optar por fondo más riesgo (hasta 80% en Renta Variable).	No hay	No hay	No hay	
	Afiliados no pensionados hombres > 55 años y mujeres > 50 años: sólo permitido elegir entre cualquiera de los cuatro fondos de menor riesgo con dichos sus saldos de cotizaciones obligatoria (B, C, D y E).	Afiliados hombres >=62 años y mujeres >=57 años: deben tener un 100% del saldo de la cuenta individual en el fondo más conservador.					Afiliados > 55 años: no pueden optar por fondo intermedio (hasta 50% en Renta Variable).			
Criterio de asignación por defecto	Edad del afiliado		Edad del afiliado		Edad del afiliado		Edad del afiliado			
	Grupo Etario	Fondo por defecto	Afiliados hombres <=57 años y mujeres <=52 años: Fondo Moderado.	Grupo Etario	Fondo por defecto	Grupo Etario	Fondo por defecto	Grupo Etario	Fondo por defecto	
	Hombres y mujeres <=35 años	Riesgoso (hasta 60% en Renta Variable)	Afiliados hombres >=57 años y mujeres >=52 años: rige regla de convergencia (1) según edad, para ir traspasando gradualmente, un 20% del saldo acumulado en la cuenta individual, cada año, hacia el fondo más conservador, salvo que el afiliado manifieste su intención de asignar un porcentaje superior a dicho fondo.	Afiliados hasta 36 años	Más riesgoso (hasta 45% en Renta Variable)	Hombres y mujeres <=60 años	Intermedio (hasta 45% en Renta Variable)	Afiliados hasta cumplir 55 años	Fondo de Acumulación (Intermedio; hasta 50% en Renta Variable)	
	Hombres de 36 a 55 años Mujeres de 36 a 50 años	Intermedio (hasta 40% en Renta Variable)		Afiliados entre 37 y 45 años	Riesgoso (hasta 35% en Renta Variable)	Hombres y mujeres >60 años	Más conservador (hasta 10% en Renta Variable)	Afiliados de 55 años y más	Fondo de Retiro (Conservador; sólo invierte en Renta Fija).	
Hombres >=56 años Mujeres >=51 años	Conservador (hasta 20% en Renta Variable)		Afiliados entre 46 y 59 años	Conservador (hasta 30% en Renta Variable)						
			Afiliados de 60 años y más	Más conservador (hasta 10% en Renta Variable)						
Contrato de traspasos futuros entre fondos	Si existe opción, desde agosto de 2010, de acuerdo a la Circular N° 1.697, para que los afiliados suscriban un contrato de traspasos futuros entre los multifondos, de acuerdo a su edad. Dos tipos de contratos: (i) contrato básico, que opera igual que el criterio de asignación por defecto; (ii) Contrato ampliado, que agrega el fondo más riesgoso y el más conservador.	No hay	No hay	No hay	No hay	No hay	No hay	No hay	No hay	
Garantía de rentabilidad mínima	Se exige una garantía de rentabilidad mínima, diferente según el tipo de fondo. La rentabilidad mínima se calcula sobre la base de la rentabilidad real anual promedio obtenida por todos los fondos de pensiones de igual tipo los últimos 36 meses.	Está asociada a dos factores: (i) Componente de Referencia; y (ii) Promedio ponderado de las rentabilidades acumuladas efectivas anuales para cada tipo de multifondo. Cada factor tiene un ponderador distinto, según el tipo de multifondo de que se trate.	No tiene	Está asociada a indicadores de referencia de rentabilidad o "benchmarks".	La ley establece una garantía de rentabilidad mínima que deben lograr mensualmente todas las AFAP. Asimismo se prevé la existencia de un Fondo de fluctuación de rentabilidad y de una Reserva especial, para compensar a los afiliados si la AFAP obtiene rentabilidades que se alejen del promedio del sistema. Cada AFAP deberá conformar su Reserva especial con capitales propios.	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	
Transferencia entre fondos (máximo N° de transferencias por año)	Sin límite	2 (1 vez cada 6 meses)	No es posible realizar transferencias entre SIEFORES	4 (una vez cada 3 meses)	No se permite la transferencia entre fondos, salvo cuando el afiliado llega a los 55 años de edad (traspaso progresivo y obligatorio hacia el Fondo de Retiro).				Sin límite	
N° máximo de fondos que puede escoger un afiliado para invertir sus cotizaciones obligatorias	2	1, salvo que le sea aplicable la regla de convergencia (1), caso en el cual podrá pertenecer a máximo dos de los tipos de fondos.	1	1	1	1	1	1	1	

Fuente: FIAP.

(*) República Dominicana: El artículo 100 de la Ley 87-01 establece que las AFP pueden ofrecer Multifondos; no obstante, a la fecha, el esquema de Multifondos no se ha implementado, de modo que no aparece en este cuadro. El artículo 100 de la Ley 87-01 señala textualmente: "Administración de varias carteras de inversión. Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) podrán operar varias carteras de inversión con una composición distinta de instrumentos financieros atendiendo diversos grados de riesgo y de rentabilidad real, sin perjuicio de lo que dispone el artículo 103. Las AFP informarán en forma detallada a la Superintendencia de Pensiones, con la periodicidad que ésta determine, sobre dicha composición, así como los montos de inversión de cada cartera. Los afiliados recibirán información sobre las mismas, especialmente sobre su rentabilidad y riesgo, y tendrán derecho a decidir anualmente en cuál de las carteras que administra la AFP desean colocar la totalidad de su cuenta individual".

(*) El Salvador: A fines de septiembre de 2017 se aprobó una reforma integral al sistema de pensiones de este país. Entre otras cosas, esta forma establece que se crearán 4 multifondos: "Fondo Crecimiento" que podrá invertir entre el 30 y 45% del total de activos en renta variable; "Fondo Moderado" que podrá invertir entre el 20% y 30% en renta variable; el "Fondo Conservador" que invertirá en renta variable un máximo de 20%; y el "Fondo Especial de Retiro" (FER) que invertirá exclusivamente en instrumentos de renta fija. Hasta la fecha no ha sido emitida la normativa de funcionamiento de los Multifondos, por lo que únicamente está implementada la partición del anterior fondo de pensiones en dos: el Fondo Conservador y el Fondo Especial de Retiro (FER).

(**) Colombia: a partir del 15 de septiembre de 2010 el Fondo de Pensiones existente se constituyó en el Fondo Moderado. A partir del 1 de enero de 2011 los afiliados no pensionados de los fondos de pensiones obligatorias podrán elegir uno de los tres tipos de fondos de la etapa de acumulación. Las solicitudes de elección de tipo de fondo recibidas entre el 1 de enero de 2011 y el 28 de febrero de 2011 se cumplirán a más tardar el día 22 de marzo de 2011.

(***) Colombia: sólo considera el número de opciones de inversión en la etapa de acumulación. En la etapa de desacumulación las AFP deben ofrecer un Fondo Especial de Retiro Programado para los afiliados pensionados y los beneficiarios de pensiones de sobrevivencia.

(****) Uruguay: La Ley 19.162 de noviembre de 2013 estableció que el Fondo de Ahorro Previsional (FAP) que administran las AFAP, constituido por aportes y rentabilidad de los afiliados, pasará a componerse de dos Subfondos: un Subfondo de Acumulación y otro denominado Subfondo de Retiro. Su operativa comenzó a partir del 1 de agosto de 2014.

(*****) Lituania: las Administradoras deben ofrecer como mínimo un fondo de pensiones que invierta exclusivamente en los recursos en bonos del gobierno (fondo conservador), y el ofrecimiento de otros tipos de fondos es voluntario. Los fondos que ofrecen las administradoras se agrupan en 4 estrategias de inversión: estrategia conservadora; fondos con baja proporción de acciones; fondos con elevada proporción de acciones; y fondos accionarios.

(1) Colombia: La regla de convergencia inicia en los hombres a los 57 años y en las mujeres a los 52; solo 5 años después tienen el 100% del saldo de la cuenta individual en el fondo Conservador.