



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Informe Final

Fija comisiones máximas a ser pagadas por los
Fondos de Pensiones

junio 2018

Contenido

I. OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA.....	2
II. DIAGNÓSTICO	2
III. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES	3
IV. JURISDICCIONES EXTRANJERAS	4
V. MARCO REGULATORIO VIGENTE	5
V.1 D.L. 3.500	5
VI. PROPUESTA NORMATIVA.....	6
METODOLOGÍA PARA EL CÁLCULO DE LAS TASAS MÁXIMAS	6
ENUNCIADO NORMATIVO	7
TEXTO PROPUESTO (CAMBIOS DESTACADOS EN COLOR ROJO CON NEGRITA)	8
VII. ANÁLISIS DE IMPACTO.....	16
VIII. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA	16
IX. PROPUESTA FINAL.....	17
X. ANÁLISIS DE IMPACTO DE NORMATIVA DEFINITIVA.....	17
XI. ANEXO.....	18

I. Objetivo de la Propuesta Normativa

El artículo 45 bis del DL N°3.500 requiere que las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras, de Pensiones y de Valores y Seguros (actual Comisión para el Mercado Financiero) fijen anualmente las comisiones máximas que podrán ser de cargo de los fondos de pensiones por las inversiones de éstos en fondos y otro tipo de instrumentos en los cuales se invierten los recursos de los fondos de pensiones.

Esa disposición, tiene como objetivo que los fondos de pensiones no paguen comisiones en exceso por la inversión en instrumentos de inversión colectiva. Ello, estableciendo que el exceso en que se incurra respecto de aquellas comisiones máximas establecidas por normativa deberá ser de cargo de las administradoras de fondos de pensiones.

De esta forma, la disposición antes aludida pretende generar los incentivos adecuados para que las AFPs elijan aquellos vehículos de inversión colectiva que combinen adecuadamente rentabilidad y costo de delegación de la gestión de los recursos de esos fondos.

En línea con dicho objetivo y en el marco de la obligación antes referida, la presente propuesta tiene por objeto establecer las comisiones máximas que podrán pagar los Fondos de Pensiones por las inversiones efectuadas en cuotas de fondos mutuos, fondos de inversión y otros instrumentos financieros, para el período comprendido entre el 01 de julio de 2018 y el 30 de junio de 2019. Desde la perspectiva de la CMF, y en el marco de sus objetivos institucionales, se dio particular énfasis a determinar si con la estratificación de fondos y metodología de cálculo de comisiones máximas, se habrían generado distorsiones en el normal funcionamiento del mercado local.

II. Diagnóstico

Considerando que la propuesta de normativa tiene por objeto actualizar las comisiones máximas contenidas en la versión vigente, para ir adecuándolas a aquellas que los distintos oferentes de vehículos de inversión colectiva están cobrando por la subcontratación del servicio de gestión de recursos, se analizó si con la estratificación de fondos y la metodología empleada para la determinación de las comisiones máximas vigentes para el período 01 de julio de 2017 al 30 de junio de 2018, se habrían generado distorsiones en el funcionamiento del mercado local.

A partir de la información proporcionada por las administradoras generales de fondos a esta Comisión, en cumplimiento a la Circular N°1.951 del 2009, para el periodo comprendido entre julio de 2017 y marzo de 2018, se pueden efectuar las siguientes observaciones:

Fondos mutuos¹

- *Accionarios/Emergente/Índice*: al cierre del primer trimestre de 2018, solo dos fondos mutuos se encontraban operando en esta clasificación, destacando uno de ellos que mantuvo todo el período su comisión efectiva en el máximo permitido.
- *Bonos/Emergente*: todos los fondos presentaron comisiones efectivas bajo al límite establecido por la norma. Sólo 3 fondos presentaron algunos incrementos puntuales en sus comisiones que las llevaron a niveles cercanos a la comisión máxima establecida.
- *Liquidez*: todos los fondos presentaron comisiones efectivas por bajo el límite de la norma. Se observa solo un fondo con un incremento en sus comisiones efectivas cercano al límite.

Fondos de inversión²

- *Mobiliario/accionaria*: todos los fondos presentaron comisiones efectivas más bajas respecto al límite máximo del periodo. Sin embargo, dos fondos presentaron incrementos en sus comisiones efectivas que en algunas fechas se acercaron al límite.
- *Mobiliario/bonos*: todos los fondos presentaron comisiones efectivas bastante inferiores a la comisión máxima establecida.
- *Capital privado*: todos los fondos presentaron comisiones efectivas inferiores a la comisión máxima.
- *Inmobiliario*: la mayoría de los fondos presentaron comisiones efectivas bajo el límite normativo. La excepción fue un fondo que durante gran parte del periodo se mantuvo en el mismo nivel que la comisión máxima.
- *Mobiliario otros³*: se mantuvo un significativo margen respecto a la comisión máxima establecida para este tipo de fondos durante todo el periodo.

Del análisis efectuado se observó que, en términos generales, la estratificación de fondos y la base de referencia para el cálculo de las comisiones máximas, no habría generado distorsiones aparentes al funcionamiento del mercado local.

Esta situación, es consistente con la información que se pudo levantar a partir de las reuniones sostenidas con participantes de esas industrias y de la de gestión de fondos de pensiones.

III. Estudios, Principios y Recomendaciones Internacionales

Con el objeto de determinar aquellas problemáticas que a nivel internacional se han levantado con motivo de la subcontratación de los servicios de gestión de fondos por parte de las entidades a cargo de la administración de recursos para la jubilación o de la gestión de recursos de

¹ Ver Anexo.

² Ver Anexo.

³ Sólo un fondo contaba con una clasificación de este tipo.

terceros, tanto en forma directa como a través de la inversión de los recursos en vehículos de inversión colectiva (fondos u otros de similar naturaleza), y aquellas distorsiones que pudieren surgir a partir del establecimiento de límites a los gastos en que pueden incurrir esas entidades o comisiones que pueden pagar con los fondos por ellas administrados, se procedió a revisar los documentos emanados de la OCDE, la IOPS y AIOS.

En ninguno de esos documentos se encontró referencias a problemáticas o distorsiones que fueren atingentes a la presente normativa, sin perjuicio que en todos los documentos encontrados se daba énfasis al deber de cuidado y el rol fiduciario que deben tener las gestoras de fondos en la elección de las mejores inversiones y en los gastos en que se incurren por cuenta de esos fondos.

IV. Jurisdicciones Extranjeras

Con el objeto de determinar la existencia de límites a los gastos en que se pueden incurrir por la inversión de los recursos de los fondos de pensiones en vehículos de inversión colectiva y las soluciones regulatorias implementadas para ello en otras jurisdicciones, se revisaron las legislaciones del sistema de pensiones de Perú, Colombia, Costa Rica y México.

De la revisión efectuada, se observó que sólo Colombia tiene regulación a ese respecto⁴. En esa regulación, se establece que son los gestores de los fondos los que deben definir, en sus políticas de inversión y asignación estratégica de activos, las comisiones máximas que los fondos de pensiones pueden pagar por la inversión en fondos de inversión (Artículo 2.6.13.1.1 del Decreto Único 2555⁵).

La ley que regula el Sistema de pensiones privado⁶ en Perú, permite en su artículo 25, la inversión en cuotas de fondos mutuos y de inversión, en la medida que se cumplan las características reglamentarias que se establezcan al efecto, lo que permitiría el establecimiento de límites máximos a las comisiones a ser pagadas por esa inversión (no encontrándose regulación que establezca actualmente esas limitaciones).

En el caso de Costa Rica, el sistema multipilar de pensiones tiene entre sus componentes las pensiones complementarias obligatorias (ROP) incorporadas por la Ley N° 7.983⁷. Las entidades reguladas que administran fondos deben respetar el reglamento de inversiones⁸ que, entre otros asuntos, detalla los tipos de valores en los que puede invertir (artículos 25 al 30) y, con respecto a las comisiones, establece que *“el costo de intermediación incurrido por cada transacción deberá ser imputado al valor del instrumento negociado, debiendo ser asumidos por la entidad que administra los fondos de pensiones todos aquellos costos correspondientes a custodia, asesoramiento,*

⁴ El decreto 765 de mayo de 2016, modificó el régimen de inversión de los fondos de pensiones en Colombia permitiendo, entre otras inversiones, la inversión en activos alternativos y otros relacionados.

⁵ Documento disponible en <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/10083580>

⁶ Documento disponible en http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/leyes_spp/20160819_TUO_Ley_SPP_11-08-2016.pdf

⁷ Disponible en <https://www.supen.fi.cr/documents/10179/11899/Ley+de+Protecci%C3%B3n+al+Trabajador+No.+7983>

⁸ Disponible en <https://www.supen.fi.cr/documents/10179/18110/Reglamento+de+inversiones+de+las+Entidades+reguladas>

investigación, suscripción de contratos marco para realizar operaciones con derivados financieros y otros...”.

Los fondos de pensiones del sistema privado de pensiones en México, pueden invertir en cuotas o participaciones de fondos, no obstante como se indicó previamente, de la revisión a la Ley de Sistemas de Ahorro para el Retiro⁹ cuya última reforma data del año 2014, no se encontró alguna normativa sobre comisiones máximas.

V. Marco Regulatorio Vigente

V.1 D.L. 3.500

El inciso sexto del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500 de 1980¹⁰, establece que los Superintendentes de Pensiones, de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros¹¹ deben fijar anualmente, a través de una resolución conjunta, debidamente fundada, y que procure reflejar valores de mercado, las comisiones máximas que pueden ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones, respecto de las inversiones que éstos realicen en cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos mencionados en las letras h) y j) del artículo 45, y títulos representativos de índices de instrumentos financieros aludidos en la letra j) antes citada, así como para otros instrumentos definidos en el Régimen de Inversión, que incluyan comisiones en el precio.

Dicha resolución conjunta debe establecer también, el procedimiento para determinar las comisiones efectivamente pagadas a los fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros, títulos representativos de índices y otros títulos definidos en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y la forma y periodicidad en la que las AFP deben devolver a los Fondos de Pensiones las comisiones pagadas en exceso.

El régimen de inversión vigente¹², definió que serán objeto de comisiones máximas los activos indicados en las letras n.1), n.2 y n.3) de la sección II.1 de dicho documento, los que corresponden a vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado y deuda extranjera, en operaciones de coinversión en capital y deuda privada en el extranjero.

⁹ Disponible para su descarga en <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lsar.htm>

¹⁰ Modificación introducida mediante de Ley N° 19.795 (publicada en el D.O. el 28/02/2002), cuyo objetivo fue que las AFP fueran más diligentes en el control de los costos de administración que van implícitos en el valor de la cuota y se pagan con cargo al Fondo de Pensiones, particularmente en el caso de los operadores extranjeros.

¹¹ Conforme el artículo 67 del D.L. N° 3.538 de 1980 modificado por el artículo primero de la Ley 21.000, las referencias que se hagan a la Superintendencia de Valores y Seguros y al Superintendente de Valores y Seguros, deben entenderse realizadas sobre la Comisión, y al Consejo o a su Presidente, respectivamente.

¹² Régimen de inversión vigente desde noviembre de 2017, incorporó las modificaciones al D.L. N° 3.500, particularmente en materia de activos alternativos.

VI. Propuesta Normativa

La propuesta de resolución conjunta que se presenta en este informe incorpora las comisiones máximas a ser pagadas por los fondos de pensiones por la inversión de éstos en cuotas de fondos mutuos y de inversión, nacionales y extranjeros y otros instrumentos financieros, para el periodo comprendido entre el 01 de julio de 2018 y el 30 de junio de 2019.

Por tal razón, la estructura de la norma se mantiene, consistiendo la propuesta en:

- Una actualización de las tasas máximas de comisiones que podrán ser aplicadas, diferenciadas por tipo de activo, de acuerdo a la metodología previamente definida.
- Ajustes para concordar algunas referencias y parámetros con los cambios introducidos al DL N° 3.500 por el artículo 5° de la Ley N° 20.956, que incluye nuevas alternativas de inversión directa para los Fondos de Pensiones, entre los cuales están los activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada e infraestructura.

Metodología para el cálculo de las tasas máximas

Para efectos de la determinación de las comisiones máximas contenidas en la presente propuesta, se empleó la siguiente metodología:

- Las bases de datos son contratadas al proveedor de información financiera Morningstar¹³, y para el caso particular de los activos alternativos¹⁴, se usa la base de capital y deuda privada provista por la empresa PREQIN¹⁵.
- En el caso de fondos mutuos y de inversión, se consideran los fondos domiciliados en Estados Unidos, debido a la profundidad de sus mercados y a que, en este país, la información de las comisiones (TER) de los fondos, no se ven afectadas por “rebates” o devolución de comisiones, prácticas comerciales que inciden en el valor final de la comisión. Asimismo, procurando la equivalencia de la información, se consideran solo los fondos dirigidos a inversionistas institucionales, no obstante que en aquellos casos en que existen limitaciones a la disponibilidad de información, como, por ejemplo, para fondos de inversión inmobiliarios e infraestructura, se consideran también fondos retail¹⁶.

¹³ Creada en 1984, Morningstar es un proveedor de información sobre inversiones en América del Norte, Europa, Australia y Asia. Ofrece una amplia gama de productos y servicios para inversionistas individuales, asesores financieros, administradores de activos, proveedores de planes de jubilación e inversores institucionales en los mercados de capitales privados. Morningstar proporciona información acerca de una amplia gama de ofertas de inversión, incluyendo productos de administración de cartera, empresas que cotizan en bolsa, mercados de capital privado y datos del mercado mundial en tiempo real. La compañía también ofrece servicios de administración de inversiones a través de sus subsidiarias. La compañía tiene operaciones en 27 países.

Mayor información sobre Morningstar disponible en <http://corporate.morningstar.com/us/asp/subject.aspx?xmlfile=177.xml>

¹⁴ Nueva categoría creada a partir de la modificación al régimen de inversión en noviembre de 2017

¹⁵ Fundada en 2003, Preqin es proveedor de información en la industria de activos alternativos. Provee información sobre capital privado, activos inmobiliarios, fondos de cobertura, infraestructura, deuda privada y recursos naturales.

Mayor información sobre la compañía en: <https://www.preqin.com/section/about-preqin/100>

¹⁶ Para títulos representativos de instrumentos financieros, por la naturaleza de estos instrumentos se amplía la base utilizada considerando fondos domiciliados en Europa, y otras regiones de Asia Pacífico, consideradas como zonas con industrias desarrolladas.

- Se realizan ajustes generales a fin de depurar la información contenida en las bases de datos, eliminando aquellos datos que no proporcionan información relevante, como, por ejemplo, fondos con información financiera desactualizada.
- Los distintos fondos informados en las bases de datos son clasificados de acuerdo al tipo de activo, zona geográfica donde se realizan las inversiones, y estilo de inversión, definidas en la propuesta normativa, y agrupados en distintas categorías que se definen considerando la similitud de objetivos de inversión de los distintos fondos y representatividad de la muestra para cada categoría.
- Una vez seleccionadas las muestras del año en curso para cada categoría de fondo, se eliminan los valores extremos de cada muestra (outliers), esto es, aquellos mayores o menores a 2 desviaciones estándar del promedio simple de la muestra de datos. Con ello, se obtiene una muestra depurada para cada categoría, a partir de la cual se obtiene el percentil 90, cifra que es promediada con el valor del percentil 90 estimado el año anterior, obteniéndose de esta forma el valor de comisiones máximas para cada categoría de fondo.
- En el caso de activos alternativos, dado que para este año se utilizó otra fuente de información, se recalcularon los percentiles 90 de cada categoría de activo alternativo para el 2017 usando la base provista por Preqin.
- En el caso de los activos alternativos categorizados como fondo de fondos, a la comisión del activo alternativo principal (por ejemplo, capital privado), se le suma un 1% como margen adicional, para compensar por el costo del gestor del fondo respectivo.

El estadígrafo utilizado, busca reconocer de mejor forma las diferencias en la estructura de costos de las distintas alternativas de inversión disponibles, de modo de considerar en la muestra la mayor cantidad de opciones y no imponer valores que puedan limitar, por el uso de una herramienta, aquellas alternativas de inversión que, dada sus estrategias de inversión activas, requieren de mayores gastos de administración. Por su parte, mediante el uso del promedio simple de dos años, se busca reducir la variación de las modificaciones calculadas para el año en curso.

Enunciado normativo

Por su parte, la propuesta de resolución conjunta además define el procedimiento para determinar las comisiones efectivamente pagados a los fondos mutuos y de inversión, y otros activos, y la forma y periodicidad en la que las Administradoras deben devolver a los Fondos de Pensiones las comisiones pagadas en exceso.

En relación a ello, dado que la información disponible para estimar las comisiones depende del tipo de fondo y de la nacionalidad del mismo, la norma diferencia el procedimiento tanto en la periodicidad del cálculo de la comisión a informar, como en las partidas contables utilizadas. Por ejemplo, para la determinación de las comisiones máximas de un fondo mutuo nacional se debe considerar el promedio diario de gastos mensuales, mientras que para los fondos de inversión

nacionales se debe considerar el promedio diario de gastos trimestrales, lo cual se explica en la periodicidad con que se dispone de información para dichos fondos¹⁷.

Por otra parte, la propuesta de resolución incorpora las modificaciones al D.L. N° 3.500 introducidas por la ley N° 20.956 que, entre otros cambios, permitió la inversión en “*instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otro tipo de activos que pueda determinar el Régimen de Inversión*”, conocidos como “*activos alternativos*”.

Además, la propuesta realiza cambios de forma, en cuanto a la actualización de las referencias a la SVS, reemplazándolas por CMF y, por otra parte, elimina las referencias a los Fondos de Inversión de Capital Extranjero (FICE) por cuanto la última AFP que mantenía posiciones en estos activos vendió su posición.

Con respecto a las comisiones máximas fijadas para este periodo, se considera que no presentan alteraciones significativas respecto de años anteriores. En términos globales, las comisiones máximas fijadas disminuyeron, en promedio, 2 puntos base para fondos mutuos nacionales y extranjeros respecto del año anterior y un punto base en el caso de títulos representativos de índices financieros. La mayor alza se observa en las comisiones de los fondos de inversión que presentaron un alza promedio de 10 puntos base¹⁸.

Texto propuesto (cambios destacados en color rojo con negrita)

“CAPÍTULO I. DEFINICIONES

1. **Administradoras o AFP:** *Administradoras de Fondos de Pensiones.*
2. **Fondos:** *se utilizará el concepto fondo o fondos para referirse indistintamente a los fondos mutuos, fondos de inversión rescatables, fondos de inversión no rescatables, nacionales y extranjeros, y a los títulos representativos de índices financieros y, en general, a todo tipo de vehículos de inversión colectiva extranjeros en los que invierten los Fondos de Pensiones, independiente de su naturaleza jurídica (trust, sociedad de inversión, limited partnership o limited liability company).*
3. **CMF:** *Comisión para el Mercado Financiero.*
4. **Prospecto o Reglamento interno:** *documento que establece los derechos, obligaciones y políticas respecto de la sociedad administradora, el fondo y los partícipes del mismo.*

¹⁷ Cabe señalar que para los fondos mutuos la información financiera requerida por la Circular N° 1333 es mensual, en tanto que para los fondos de inversión la Circular N° 1.998 requiere información trimestral

¹⁸En el caso de activos alternativos, no se presentan las variaciones dado que corresponde a una nueva categoría que utiliza otra base de datos para la estimación de comisiones máximas.

5. **Estados Financieros:** corresponden a los estados financieros, semestrales o anuales, de un fondo extranjero o título representativo de índices financieros. En el caso de fondos nacionales, corresponden a los estados financieros que dichos fondos deben presentar periódicamente a la CMF, conforme a la normativa vigente.
6. **Comisión máxima:** corresponde al porcentaje máximo de comisiones establecido en la presente norma que un Fondo de Pensiones puede pagar, por la inversión que realice en un fondo nacional o extranjero.
7. **Activo neto:** corresponde a la diferencia entre los activos y pasivos de un fondo.
8. **Comisión o TER (Total Expense Ratio):** corresponde a la tasa de gasto total de comisiones cobrada por el fondo a los inversionistas. Se expresa como un porcentaje anualizado, igual al cociente entre la suma total de gastos por concepto de administración de inversiones, gastos administrativos, distribución, custodia, gastos por inversión en cuotas de otros fondos, y otros gastos; y los activos netos del fondo. Asimismo, también podrá ser expresada respecto del patrimonio afecto a remuneraciones o de los activos diarios del fondo, considerando adicionalmente los aportes prometidos suscribir, según lo señalado en la sección IV.

En el caso de inversiones en activos alternativos, corresponde a la tasa de gasto total de comisiones cobrada a los inversionistas por su participación en el fondo, empresa u operación, según corresponda. Se expresa como un porcentaje anualizado, igual al cociente entre la suma total de gastos por concepto de administración de inversiones, gastos administrativos, distribución, custodia, gastos por inversión en cuotas de otros fondos o estructuras similares, y otros gastos; y los activos netos del fondo, o capital comprometido o valor de mercado del fondo, empresa u operación de que se trate, según la etapa de maduración en que ésta se encuentre.

Tratándose de fondos regulados por la Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N° 20.712, los gastos por concepto de administración de inversiones corresponderán a las remuneraciones por la gestión del fondo, cobradas por la sociedad administradora directamente a aquél, referidas en el artículo 9° de la citada ley. Cabe señalar que las remuneraciones cobradas directamente a los partícipes, a que se refiere el artículo 9° antes citado, serán de cargo de las Administradoras.

En el cálculo de la comisión deberán excluirse las siguientes partidas: gastos por concepto de impuestos, por ejemplo, Impuesto al Valor Agregado y contribuciones; costos de transacción, gastos financieros y cualquier otro gasto o comisión adicional cuyo pago esté condicionado al desempeño del fondo.

La referida comisión se expresará con dos decimales, debiendo aproximarse el segundo decimal al siguiente, cuando el tercer decimal sea igual o superior a cinco. Por su parte, si dicho decimal es inferior a cinco, se mantendrá el segundo decimal.

9. **Comisión efectiva:** corresponde a la comisión efectivamente pagada por los Fondos de Pensiones en los instrumentos objeto de esta norma, esto es, a la comisión señalada en el número 8 anterior, ajustada cuando corresponda por rebates, por la TER máxima negociada o por gastos por inversión en cuotas de otros fondos. Todos los valores deberán aproximarse al segundo decimal, conforme a lo señalado en el número 8 precedente.

Cabe precisar que dentro de los gastos por inversión en cuotas de otros fondos o participaciones en vehículos de inversión, deberán considerarse adicionalmente aquéllos que

correspondan por la inversión en esos fondos o vehículos subyacentes, tales como, remuneraciones y gastos de operación, entre otros.

Para estos efectos, se entenderá como **rebate o tasa de devolución de comisiones** el porcentaje de devolución de comisiones al Fondo de Pensiones, en términos anualizados, pactado entre la AFP y la sociedad administradora del fondo extranjero, mediante contrato, de conformidad a las normas impartidas al respecto por la Superintendencia de Pensiones. Por su parte, la **TER máxima negociada (TMN)** corresponde a la tasa de comisiones máximas que podrá ser cobrada al Fondo de Pensiones en términos anualizados, pactada según las condiciones antes señaladas e incluidas las comisiones pagadas por la inversión en otros fondos. En este caso, la comisión efectiva será el menor valor entre la TMN y la TER del fondo de que se trate.

CAPÍTULO II. COMISIONES MÁXIMAS ESTABLECIDAS

Las comisiones máximas expresadas en porcentaje y en términos anualizados, que pueden ser pagadas a cada tipo de fondo, con recursos de los Fondos de Pensiones, considerando los aspectos definidos en la presente norma, son las siguientes:

1. Fondos mutuos extranjeros y nacionales

Tipo Activo	Zona Geográfica	Estilo/Tipo Empresa	Comisión Máxima
Accionario	Desarrollada, Emergente y Global	Índice	0,47%
	Desarrollada y Global	Otros	1,22%
	Emergente	Otros	1,56%
Bonos	Desarrollada	Índice	0,23%
		Alto Rendimiento	0,97%
		Otros	0,76%
	Emergente		1,06%
	Global		0,93%
Balanceado			1,17%
Liquidez			0,38%
Otros			

2. Títulos Representativos de Índices Financieros

Tipo Activo	Zona Geográfica	Estilo/Tipo Empresa	Comisión Máxima
Accionario	Desarrollada y Global		0,64%

	<i>Emergente</i>		0,80%
<i>Bonos</i>	<i>Desarrollada y Global</i>	<i>Otros</i>	0,32%
	<i>Emergente</i>		0,53%
	<i>Desarrollada y Global</i>	<i>High Yield</i>	0,53%
Otros			

3. Fondos de Inversión Nacionales y Extranjeros

<i>Tipo de Fondo Inversión</i>	<i>Tipo Activo</i>	<i>Comisión Máxima</i>
<i>Mobiliarios</i>	<i>Accionario</i>	1,97%
	<i>Bonos</i>	1,81%
	Otros	
<i>Inmobiliarios e infraestructura</i>		2,06%
Capital Privado		
Deuda Privada		
Otros		

Tratándose de fondos de inversión nacionales, cuya política de inversión consignada en su Reglamento Interno, permita concluir que el fondo no corresponde a un tipo particular, sino que es una combinación de todos o algunos de ellos, la comisión máxima aplicable, será el promedio simple de las comisiones máximas respectivas.

4. Activos Alternativos

<i>Tipo de Inversión</i>	<i>Comisión Máxima</i>
Capital Privado (incluye coinversión)	2,18%
Deuda Privada (incluye coinversión)	2,06%
Fondo de Fondos Capital Privado	3,18%
Fondo de Fondos Deuda Privada	3,06%

Por último, cabe precisar que la metodología de cálculo aplicada para la obtención de comisiones máximas está contenida en el Anexo N° 1.

CAPÍTULO III. CLASIFICACIÓN DE FONDOS

A fin de clasificar un fondo en alguna de las categorías señaladas en el Capítulo anterior, la Administradora deberá considerar el objeto de inversión del fondo contenido en su prospecto o reglamento, teniendo en cuenta, los siguientes aspectos:

1. Clase de activos:
 - i. Accionarios: Aquéllos que tienen como objeto principal invertir, directamente o a través de otros fondos, en acciones de empresas u otros títulos representativos de capital.
 - ii. De bonos: Aquéllos cuyo objeto principal es invertir, directamente o a través de otros fondos, en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo.
 - iii. Balanceados: Aquéllos cuyo objeto principal es conservar el capital, manteniendo, directamente o a través de otros fondos, en todo momento, un portafolio de acciones y bonos.
 - iv. De liquidez: Aquéllos que tienen como objeto principal invertir, directamente o a través de otros fondos, en instrumentos de deuda de corto plazo, en general con madurez residual inferior a 12 meses.
 - v. ~~Otros: Aquéllos distintos a los definidos anteriormente, cuyo objeto principal sea invertir, directamente o a través de otros fondos, en una amplia gama de activos, o cuya estrategia de inversión no permita identificarlo en alguna de las categorías establecidas. Para el caso de títulos representativos de índices financieros, la categoría "Otros" incluye a aquéllos del tipo balanceados y otros.~~

2. Zona geográfica:
 - i. Desarrollada: Incluye aquellos fondos que tienen como objeto invertir, directamente o a través de otros fondos, mayoritariamente en países desarrollados de las regiones de Norteamérica, Europa y Asia Pacífico.
 - ii. Emergente: Incluye aquellos fondos cuyo objeto es invertir, directamente o a través de otros fondos, mayoritariamente en países de bajo y mediano desarrollo.
 - iii. Global: Comprende aquellos fondos que tienen como objeto invertir principalmente, en forma directa o a través de otros fondos, tanto en países de zonas desarrolladas como emergentes, y que no han sido clasificados en ninguna de las zonas anteriores.

3. Estilo de inversión o tipo de empresa:
 - i. Índices: Fondos del tipo índices, esto es, aquéllos que tienen una estrategia de inversión pasiva consistente en replicar el desempeño de un determinado índice, públicamente conocido.
 - ii. Alto rendimiento: Fondos que tienen como objeto invertir, directamente o a través de otros fondos, mayoritariamente en instrumentos de deuda con clasificación de riesgo bajo grado de inversión.
 - iii. Otros: Fondos cuyos objetos de inversión no califican en las categorías anteriores.

Con todo, en el caso que el objeto de inversión no se exprese claramente en el prospecto o reglamento interno, se podrá obtener una descripción más precisa de parte de la sociedad administradora del fondo, lo que deberá estar respaldado mediante un documento suscrito por el representante legal del mismo.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, para efectos de la presente norma se distinguirán entre los siguientes tipos de fondos de inversión: **mobiliarios, inmobiliarios e infraestructura, capital privado, deuda privada, mobiliarios y otros.** En el caso de inversión en activos alternativos, se

distinguen los siguientes tipos: capital privado, deuda privada, fondos de fondos de capital privado y fondos de fondos de deuda privada.

CAPÍTULO IV. PROCEDIMIENTO PARA DETERMINAR LAS COMISIONES A PAGAR POR UN FONDO DE PENSIONES

Para efectos de obtener el monto de comisiones efectivas de los distintos tipos de fondos pagadas por los Fondos de Pensiones, se considerará la siguiente información:

1. Fondos extranjeros

La comisión corresponderá a la TER obtenida del último estado financiero disponible, que resulte más cercano a la fecha de inicio de cada trimestre de un año calendario.

En caso de que no sea posible obtener la TER del último estado financiero disponible se podrá considerar como fuente de información un documento firmado por el representante legal de la sociedad administradora del fondo que contenga el detalle del cálculo de la TER; igualmente se podrá utilizar esta fuente para el caso de nuevos fondos o clases que no tengan un estado financiero anual o semestral.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso que la Administradora de Fondos de Pensiones determine que una TER no es representativa del costo efectivo de un determinado trimestre, podrá utilizar la comisión obtenida de un estado financiero más reciente al que se refiere el primer párrafo de este número, circunstancia que deberá poner en conocimiento de la Superintendencia de Pensiones. En todo caso, la TER de un fondo sólo es susceptible de modificación dentro del trimestre en curso.

Para efectos de obtener la comisión efectiva, las comisiones antes establecidas deben ser ajustadas por rebates y por las comisiones pagadas por la inversión en fondos subyacentes, en caso que corresponda.

2. Fondos nacionales

La comisión pagada por un Fondo de Pensiones a un fondo mutuo o de inversión nacional, corresponderá a la comisión efectiva diaria determinada para ese fondo e informada por la sociedad administradora a la CMF, que considere el costo por la inversión en fondos o vehículos de inversión subyacentes, siendo responsabilidad de la AFP verificar que la información publicada por la CMF sea representativa de la comisión efectiva cobrada por el fondo a los inversionistas. Para calcular la comisión efectiva diaria, se podrá utilizar el promedio diario que representaron los gastos totales del período correspondiente, esto es, período mensual para fondos mutuos o trimestral para fondos de inversión, en cuyo caso deberá utilizarse en el cálculo, el activo promedio diario de igual período.

Para el caso de fondos mutuos nacionales, la comisión será determinada como el cociente entre los gastos atribuibles al fondo conforme a las definiciones establecidas en los números 8 y 9 del Capítulo I de la presente norma, y el patrimonio neto afecto a remuneraciones.

En tanto, para el caso de fondos de inversión nacionales, la comisión será determinada como el cociente entre los gastos mencionados precedentemente y la suma del activo diario del fondo.

En el caso de los fondos de inversión no rescatables, a dicho activo se podrán adicionar los aportes prometidos a través de contratos de promesa a que se refiere el artículo 37 de la Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la

Ley N° 20.712 y el artículo 8° del D.S. N° 129, de 2014, para el período informado y que se encuentren vigentes. Los aportes prometidos que se deben considerar serán aquellos prometidos a pagar dentro de un plazo menor o igual a aquél establecido en el reglamento interno respectivo, contado desde cada día de cálculo del período informado.

Para efectos de esta norma, en el cálculo de la comisión efectiva, los fondos de inversión nacionales podrán amortizar gastos ya efectuados y amortizar anticipadamente gastos futuros que dada su naturaleza, corresponda distribuir en más de un período.

Con todo, el plazo de amortización, como asimismo la proyección de gastos, no podrá exceder del plazo de duración del fondo. La regla anterior se aplicará, aun cuando los aportantes del fondo acuerden extender el plazo por el cual fue constituido.

Los antecedentes que respalden tal tratamiento, deberán quedar a disposición de las Administradoras y de la CMF en las oficinas de las sociedades que administran fondos de inversión.

Por último, si en el último trimestre de vigencia del fondo, los gastos reales del fondo no corresponden a los gastos proyectados y amortizados, la diferencia entre ambos se deberá adicionar a la comisión efectiva de este período.

3. Gastos por inversión en cuotas de otros fondos

Si al momento de determinar la comisión efectiva diaria, la sociedad administradora del fondo, no cuenta con información relativa a los gastos por inversión en cuotas de otros fondos respecto del período que se informa, podrá efectuar una estimación de dichos gastos, quedando obligada una vez que cuente con la información, a realizar en el período siguiente, los ajustes necesarios, abonando o cargando, según se trate, los mencionados ajustes por estimación de gastos, a las comisiones diarias en los periodos respectivos.

CAPÍTULO V. DETERMINACIÓN DEL MONTO DE COMISIONES PAGADO EN EXCESO POR UN FONDO DE PENSIONES Y TRATAMIENTO CONTABLE

V.1 Determinación de la Comisión Pagada en Exceso

1. *Las Administradoras deberán determinar periódicamente el monto de comisiones pagadas en exceso por un determinado Tipo de Fondo de Pensiones, respecto de aquellas comisiones máximas establecidas en el Capítulo II de la presente norma. La periodicidad de este cálculo deberá sujetarse a la siguiente frecuencia:*
 - i. *Diaria para fondos extranjeros y títulos representativos de índices financieros*
 - ii. *Mensual para fondos mutuos nacionales*
 - iii. *Trimestral para fondos de inversión nacionales*
2. *Para obtener el monto de comisiones pagado en exceso en un período determinado, se aplicarán las siguientes fórmulas:*

$$\Delta COM_{i,t} = \left(\frac{CE_i - CMax_i}{d} \right) \times I_{i,t}$$

Si: $(CE_i - CMax_i) < 0 \Rightarrow \Delta COM_{i,t} = 0$

$$COM.TOTAL_t = \sum_{t=1}^m \sum_{i=1}^n \Delta COM_{i,t}$$

Donde:

$\Delta COM_{i,t}$:	Monto de comisiones pagado en exceso por un Fondo de Pensiones, por la inversión en el fondo i en el día t.
CE_i	:	Comisión efectiva anualizada del fondo i, definida en el Capítulo IV, expresada en términos porcentuales y aproximados al segundo decimal.
$CMax_i$:	Comisión máxima anualizada que podrá pagar un Fondo de Pensiones por la inversión en el fondo i, en conformidad a lo establecido en el Capítulo II, expresada en términos porcentuales.
$l_{i,t}$:	Inversión en pesos en el fondo i, correspondiente al día t, considerando para ello los precios entregados por la Superintendencia de Pensiones.
t	:	Corresponde al día de la medición.
$COM.TOTAL_t$:	Corresponde al monto total por concepto de comisiones en exceso devengado en el día t, que las Administradoras deben pagar a un determinado Tipo de Fondo de Pensiones, en un determinado período.
m	:	Corresponde a los días del período aplicable según lo señalado en el número 1 anterior (diario, número de días del mes, número de días del trimestre, según corresponda).
n	:	Número de fondos en los que ha invertido un determinado Tipo de Fondo de Pensiones, en que exista comisiones pagadas en exceso.
d	:	Corresponde al número de días corridos del año. Se debe considerar el valor de 365, excepto en años bisiestos donde se considerará el valor 366.

V.2 Tratamiento Contable

1. Las Administradoras deberán contabilizar el total de los montos correspondientes a devolución de comisiones al Fondo de Pensiones (COM.TOTAL), cargando dicho monto en la cuenta de activo del respectivo Fondo de Pensiones "Valores por Depositar", subcuenta "Valores por Depositar Nacionales", y abonando la cuenta de patrimonio "Rentabilidad no distribuida", por igual monto.

2. *La contabilización de los montos de devolución de comisiones se efectuará con la misma periodicidad señalada en el número 1 del numeral V.1 anterior, debiendo realizarse dentro de los 15 días siguientes contados desde el último día de plazo para la entrega a la CMF, de la información mensual para los fondos mutuos nacionales y de los estados financieros cuando se trate de fondos de inversión nacionales.*
3. *Tratándose de fondos extranjeros y títulos representativos de índices financieros, la Administradora deberá enterar el último día de cada mes o hábil siguiente, al Tipo de Fondo que corresponda, el total de lo que debe devolver al Fondo. Para tal efecto, la Administradora deberá cargar en la cuenta de activo “Banco de Inversiones”, subcuenta “Banco de Inversiones Nacionales”, y abonar la cuenta de activo “Valores por Depositar”, subcuenta “Valores por Depositar Nacionales”, el monto antes señalado.*

Tratándose de fondos mutuos y de inversión nacionales, dicho pago se efectuará el día hábil siguiente al de la fecha en que se contabilizó el monto que corresponde devolver.

Tratándose de fondos de inversión nacionales no rescatables en período de liquidación, sólo aplicarán las comisiones máximas establecidas en el Capítulo II de la presente norma, cuando la AFP no hubiere concurrido a la asamblea de aportantes donde se estableció la remuneración para el liquidador; o cuando habiendo asistido, no hubiere manifestado su opinión respecto de la remuneración fijada, resguardando que la remuneración establecida no signifique perjuicios para los Fondos de Pensiones bajo su gestión. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la CMF de poder establecer la remuneración para el liquidador. En todo caso, la AFP deberá remitir un informe a la Superintendencia mediante el cual dé cuenta de su participación en las respectivas juntas de aportantes, según lo dispuesto en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones.

CAPÍTULO VI. INFORMACIÓN

1. *Las Administradoras deberán enviar a la Superintendencia de Pensiones un informe sobre TER y clasificación de instrumentos extranjeros a más tardar en las siguientes fechas: 31 de julio, 31 de octubre, 31 de enero y 30 de abril de cada año, o el día hábil siguiente en caso que esa fecha sea festivo o feriado, con el total de fondos que se hayan mantenido en cartera en el trimestre calendario previo. En el Anexo N° 2 se presenta el formato del informe y el procedimiento de envío.*
2. *Las administradoras de fondos mutuos y de inversión nacionales deberán informar a la CMF, la clasificación asignada a dichos fondos y las comisiones efectivas diarias cobradas por éstos a los Fondos de Pensiones, en la fecha en que se envían a la CMF su información mensual para los fondos mutuos y de sus estados financieros, cuando se trate de fondos de inversión nacionales. La CMF pondrá a disposición de las Administradoras y de la Superintendencia de Pensiones la información mencionada precedentemente, que corresponde a la que deben utilizar las Administradoras para realizar los cálculos a que se refiere la presente norma.*

ANEXOS

Anexo N° 1: Metodología de Fijación de Comisiones Máximas

1 Bases de Datos

Cuadro N° 1

Fondos objetos de fijación de comisiones	Base de datos	Tipo fondo	Clase o Serie	Domicilio fondos	Período
Fondos mutuos nacionales y extranjeros	Morningstar Direct: United States Mutual Funds		Institucional	EE.UU.	A abril 2018
Fondos de inversión nacionales y extranjeros mobiliarios	Morningstar Direct: United States Closed end Funds		(*)	EE.UU.	A abril 2018
Fondos de inversión nacionales y extranjeros inmobiliarios infraestructura	Morningstar Direct: United States Mutual Funds.	real estate, infraestructura	Institucional y retail	EE.UU.	A abril 2018
Fondos de inversión de capital privado	The 2016 Prequin Private Capital Fund Terms Advisor. The 2016 Prequin Private Capital Fund Terms Advisor.	Buyouts, Direct Lending, Mezzanine y Distressed Debt	(*)		2016
Fondos de inversión de deuda privada	The 2016 Prequin Private Capital Fund Terms Advisor.	Buyouts, Direct Lending, Mezzanine y Distressed Debt	(*)		2016
Títulos representativos de índices financieros	Morningstar Direct: Global Exchange Traded Funds.		(*)	EE.UU., Francia, Finlandia, Alemania, Hong Kong, Irlanda, Jersey, Luxemburgo, Malasia, Noruega, España, Suecia, Singapur y Suiza	A abril 2018
Fondos de activos alternativos	2017 Private Fund Advisor.	Capital Privado Deuda Privada Fondo de Fondos Capital Privado	(*)		2017

**Fondo de
Fondos Deuda
Privada**

(*) Tienen clase única.

2 *Depuración de las bases de datos*

2.1 *Ajustes generales*

- *Se eliminaron todos los fondos cuya comisión fuese igual a cero.*
- *Se eliminaron todos los fondos que presentaban activos netos con valor cero.*
- *Se consideraron sólo fondos con información disponible de comisiones referida a estados financieros publicados a partir de enero 2017.*
- *Se eliminaron los valores extremos (outliers), aplicando para su determinación el criterio de estar alejados más o menos 2 desviaciones estándar del promedio simple de la muestra de datos.*

2.2 *Ajustes específicos*

2.2.1 *Fondos mutuos y fondos de inversión inmobiliarios e **infraestructura***

A partir de un total de 27.088 fondos que contiene la base “United States Mutual Funds” de Morningstar, se realizaron los siguientes ajustes:

- *Se eliminaron los fondos del tipo “fondo de fondos”.*
- *Se consideraron solamente fondos de clase institucional.*
- *Para fondos de inversión inmobiliarios e infraestructura, se utilizaron tanto clases institucional como retail.*

Con ello, para el año 2018, se obtuvo una base de 5.090 fondos mutuos institucionales distintos a “real estate” y una con 467 fondos de inversión inmobiliarios e infraestructura (fondos mutuos tipo real estate y infrastructure).

2.2.2 *Títulos representativos de índices financieros*

A partir de un total de 15.829 Títulos representativos de índices financieros provenientes de la base “Global Exchange Traded Funds” de Morningstar, se realizaron similares ajustes del numeral 2.1), obteniéndose 2.274 Títulos representativos de índices financieros de jurisdicciones de países desarrollados. Su clasificación se realizó de acuerdo a las categorías de Morningstar. La categoría “Otros” incluye Títulos representativos de índices financieros balanceados y otros.

2.2.3 *Fondos de inversión mobiliarios*

A partir de un total de 485 fondos cerrados que contenía la base de “United States Closed end Funds” de Morningstar, realizando los mismos ajustes del punto 2.1 y 2.2.1, se obtuvieron 380 fondos.

2.2.4 ~~Fondos de capital privado y deuda privada~~ Activos Alternativos

~~Para el cálculo del año 2017 se utilizó como fuente de información el estudio “The 2016 Preqin Private Capital Fund Terms Advisor” de la firma Preqin Ltd., que contiene información respecto del costo incurrido por 1.596 “Limited Partnerships” en sus inversiones. Los valores consideran el monto de comisiones de administración y otros costos pagados durante cada año tributario, presentan información de distintas etapas en el desarrollo de cada vehículo y se expresan como un porcentaje del monto comprometido en la inversión.~~

~~Para el caso de los fondos de capital privado, se consideraron los vehículos de la estrategia “Buyout”, y con primeras inversiones (vintage) a partir del año 2009. Adicionalmente, se excluyeron los vehículos en etapa de liquidación. De lo anterior se obtuvo una base de 105 vehículos, que posterior al ajuste de eliminación de valores extremos, se redujo a 98 vehículos.~~

~~Para el caso de los fondos de deuda privada, se consideraron los vehículos de las siguientes estrategias: “Direct Lending”, “Mezzanine” y “Distressed Debt” y con primeras inversiones (vintage) a partir del año 2009. Adicionalmente, se excluyeron los vehículos en etapa de liquidación. De lo anterior se obtuvo una base de 21 vehículos.~~

Para el cálculo del año 2018 se utilizó como fuente de información el estudio “The 2017 Preqin Private Capital Fund Terms Advisor” de la firma Preqin Ltd., que contiene información respecto del costo incurrido por 1.718 “Limited Partnerships” en sus inversiones. Los valores consideran el monto de comisiones y costos incurridos por los LP netos de costos adicionales y rebates devueltos por los fondos. Además, se considera información de distintas etapas en el desarrollo de cada vehículo y se expresan como un porcentaje del monto comprometido en la inversión.

Se consideraron solamente los vehículos con “vintage” a partir del año 2010, en etapa closed, excluyéndose los vehículos asociados a estrategias de commodities y hedge funds. De lo anterior se obtuvo una base de 291 vehículos, que posterior al ajuste de eliminación de valores extremos, se redujo a 282 vehículos. Para cada uno de ellos se consideró el promedio simple del costo porcentual que presentaron en cada año informado.

Cuadro N° 2
Número de Fondos por Categoría

<i>Instrumento</i>	<i>Categoría de Fondo</i>	<i>N° Fondos Final</i>	
		<i>2016</i>	<i>2017</i>
<i>Fondos mutuos</i>	<i>Accionario Índice</i>	<i>188</i>	<i>192</i>
	<i>Accionario Desarrollado y Global Otros</i>	<i>2.334</i>	<i>2.352</i>
	<i>Accionario Emergente</i>	<i>228</i>	<i>231</i>
	<i>Bonos Índice</i>	<i>39</i>	<i>40</i>
	<i>Bonos Desarrollado y Global Alto Rendimiento</i>	<i>283</i>	<i>284</i>
	<i>Bonos Desarrollado Otros</i>	<i>924</i>	<i>996</i>
	<i>Bonos Emergente</i>	<i>90</i>	<i>93</i>
	<i>Bonos Global</i>	<i>84</i>	<i>65</i>
	<i>Balanceado</i>	<i>306</i>	<i>300</i>
	<i>Liquidez</i>	<i>48</i>	<i>199</i>
	<i>Otros</i>	<i>309</i>	<i>342</i>
	<i>TOTAL</i>	<i>4.833</i>	<i>5.094</i>
<i>Títulos representativos de índices financieros</i>	<i>Accionario Desarrollado y Global</i>	<i>1.486</i>	<i>1.721</i>
	<i>Accionario Emergente</i>	<i>272</i>	<i>237</i>
	<i>Bonos y de Liquidez Desarrollado y Global</i>	<i>466</i>	<i>460</i>
	<i>Bonos alto rendimiento Desarrollado y Global y bonos emergentes</i>	<i>80</i>	<i>84</i>
	<i>Otros</i>	<i>545</i>	<i>559</i>
	<i>TOTAL</i>	<i>2.849</i>	<i>3.061</i>
<i>Fondos de Inversión</i>	<i>Mobiliario Accionario</i>	<i>137</i>	<i>115</i>
	<i>Mobiliario Bonos</i>	<i>308</i>	<i>301</i>
	<i>Mobiliario Otros</i>	<i>75</i>	<i>72</i>
	<i>SUBTOTAL</i>	<i>520</i>	<i>488</i>
	<i>Inmobiliarios</i>	<i>501</i>	<i>453</i>
	<i>Capital Privado</i>	<i>31</i>	<i>126</i>

Instrumento	Categoría de Fondo	N° Fondos Final	
		2017	2018
Fondo Mutuo	Accionario Índice	192	233
	Accionario Desarrollado y Global Otros	2.352	2.554
	Accionario Emergente	231	247
	Bonos Índice	40	37
	Bonos Desarrollado y Global Alto Rendimiento	284	288
	Bonos Desarrollado Otros	996	1.080
	Bonos Emergente	93	93
	Bonos Global	65	69
	Balanceado	300	309
	Liquidez	199	180
	TOTAL	4.752	5.090
Títulos representativos de índices financieros	Accionario Desarrollado y Global	1.721	1.364
	Accionario Emergente	237	454
	Bonos y de Liquidez Desarrollado y Global	460	348
	Bonos alto rendimiento Desarrollado y Global y bonos Emergentes	84	108
	TOTAL	2.502	2.274
Fondos de Inversión	Mobiliario Accionario	115	95
	Mobiliario Bonos	301	285
	SUBTOTAL	416	380
	Inmobiliarios, infraestructura	453	449
Capital Privado	Capital Privado	127	167
	Deuda Privada	63	84
	Fondo de Fondos de Capital Privado (*)	15	31
	Fondo de Fondos de Deuda Privada (*)		
	TOTAL	205	282

(*) Número de Fondo de Fondos empleados para calcular comisión del gestor de tales vehículos (capa superior).

3 Agrupación y variables consideradas

La agrupación de categorías de fondos y títulos representativos de índices financieros se realizó considerando la similitud de objetivos de inversión, procurando un esquema de comisiones con el mínimo de categorías necesarias.

Las principales variables de agrupación fueron:

- 1) Tipo de activo: accionario, bonos, de liquidez, balanceado y otros.
- 2) Zona geográfica: desarrollada, global y emergente.
- 3) Estilo de inversión y tipo empresa: índice, otros, alto rendimiento.

La asignación de cada fondo de las bases de datos a las categorías utilizadas en esta norma, **se ajustó a las categorías que define la empresa Morningstar y para activos alternativos se ajustó a las**

categorias definidas por la empresa Preqin. Para el caso de las categorías fondos de fondos de capital privado y fondo de fondos de deuda privada, se consideraron tanto fondos primarios como secundarios, estando compuesta sus comisiones por la del fondo de capa superior (1%) más las correspondientes comisiones de las categorías de fondos subyacentes.

4 Estadígrafo utilizado

Para la determinación de las comisiones máximas se calculó el percentil 90 de las TER de cada categoría de fondos y títulos representativos de índices financieros extranjeros provenientes de las fuentes de información internacionales mencionadas en el número 1 anterior, para los años 2017 y 2018 y luego se obtuvo el promedio simple entre los 2 valores de cada categoría.

Anexo N° 2: Informe sobre TER y Clasificación de Instrumentos Extranjeros

A Instrucciones Generales

1. *El informe sobre TER y clasificación de instrumentos extranjeros, debe remitirse por la Administradora a la Superintendencia de Pensiones trimestralmente a más tardar en las siguientes fechas: 31 de julio, 31 de octubre, 31 de enero y 30 de abril de cada año, o el día hábil siguiente, consignando todos los fondos que se hayan mantenido en cartera en el trimestre calendario previo, según lo establecido en el Capítulo VI de la presente norma.*

Igualmente, en caso que una Administradora opte por utilizar un estado financiero más reciente a aquel al que se refiere el párrafo primero del numeral IV.1, lo deberá informar a la Superintendencia de Pensiones a través de este mismo anexo, para fondos que la Superintendencia de Pensiones se encuentre valorando. Asimismo, en el caso de nuevos fondos en que una Administradora invierta, se deberá remitir este informe.

2. *Se debe informar un fondo o subfondo por cada registro del informe.*

3. *Descripción de los campos:*

a) IDENTIFICACIÓN FONDO

- i. *NEMOTÉCNICO: Se debe informar el código ISIN y a falta de éste el CUSIP*
- ii. *TICKER/RIC: Indicar el Ticker de Bloomberg o RIC (Reuters Internacional Code)*
- iii. *HOLDING COMPANY: Se deberá informar el NOMBRE ABREVIADO del Holding Company del fondo, según lo informado por la Superintendencia a las Administradoras.*
- iv. *EMISOR: Nombre completo del fondo o subfondo, registrado por la Comisión Clasificadora de Riesgo.*
- v. *CLASE: Clase o serie del fondo (I, A, etc.)*
- vi. *FECHA: Se debe indicar la fecha de cierre de los estados financieros del ejercicio más reciente respecto de los cuales corresponde la información entregada sobre clasificación y TER. En caso de no disponer de estados financieros, será la fecha de la cartera más reciente disponible.*

b) CATEGORIAS: Emplear la siguiente nomenclatura

- i. **ACTIVO:**

AC: fondo accionario

BA: fondo balanceado

BO: fondo de bonos
EF: fondos de Liquidez
OT: otros

ii. ZONA GEOGRÁFICA:

DE: zona desarrollada
EM: zona emergente
GL: zona global

No obstante que la norma de comisiones máximas para algunos fondos no distinga por zona geográfica al establecer la comisión máxima, se deberá informar alguna de las categorías señaladas.

iii. TIPO EMPRESA:

INDX: fondo de índices
HY: fondos de bonos de Alto rendimiento
OT: Otros tipos de fondos

En caso que la norma de comisiones máximas para algunos fondos no distinga por tipo de empresa para efectos de establecer la comisión máxima, se deberá informar "OT".

c) COMISIONES

- i. **TER CALCULADA:** TER determinada a partir de los estados financieros más recientes disponibles, según lo establecido en la presente norma. En caso de no ser posible obtenerla a partir de los estados financieros, se informará la TER que proporcione la sociedad administradora. La TER debe ser expresada como un porcentaje anualizado con dos decimales.
- ii. **TIPO DE DEVOLUCIÓN (R/TMN):** Se deberá indicar "R" si corresponde a un contrato de devolución de comisiones de tasa fija o TMN si se trata de un contrato que fija una TER máxima. Se debe dejar en blanco en caso de no haber suscrito contrato de rebates.
- iii. **REBATES/TMN (%):** Se debe informar el dato del rebate o TMN en porcentaje, aproximado al segundo decimal. Corresponde a la tasa efectiva de rebates del trimestre informado, obtenida a partir del promedio diario de rebates devengados durante tal período. En el caso de nuevos fondos, se deberá indicar el porcentaje anualizado de la tasa de devolución de comisiones, aplicable al fondo en que se invierte, considerando el tramo de inversión correspondiente a la fecha de adquisición del instrumento. Se debe dejar en blanco en caso de no haber suscrito contrato de rebates.

B Formato del Informe

IDENTIFICACIÓN FONDO						CATEGORIAS			COMISIONES		
NEMOTÉCNICO	TICKER /RIC	HOLDING COMPANY	EMISOR	CLASE	FECHA	ACTIVO	ZONA GEOGRÁFICA	TIPO EMPRESA	TER CALCULADA	TIPO DE DEVOLUCION (R/TMN)	REBATES /TMN (%)

C Instrucciones para el envío

El Informe sobre TER y Clasificación de Instrumentos Extranjeros deberá ser enviado de acuerdo a las especificaciones técnicas que se encuentran disponibles en el sitio web de la Superintendencia de Pensiones. El nombre del archivo a transmitir es icteraaaammdd.xml, donde aaaammdd corresponde a la fecha para la cual se ha generado la información del respectivo informe.

VII. Análisis de Impacto

Teniendo en consideración que los cambios propuestos consisten en adecuaciones al enunciado normativo vigente para ajustarlo a las reformas al régimen de inversión aplicable a los fondos de pensiones y una actualización de los valores máximos, y que los máximos establecidos en la propuesta para las comisiones a ser pagadas por los fondos de pensiones (salvo un fondo mutuo accionario y dos fondos de inversión de capital privado¹⁹, y el 10% más caro de fondos operados o comercializados en E.E.U.U.²⁰), están por sobre las comisiones cobradas por la industria de fondos y otros vehículos considerados en la muestra de fondos locales e internacionales, no se observa un impacto significativo en el funcionamiento del mercado con las instrucciones contenidas en la presente propuesta.

VIII. Proceso de Consulta Pública

La propuesta normativa fue sometida a consulta pública de forma paralela por la SP, SBIF y esta Comisión, entre los días 15 y 25 de junio de 2018, recibiendo 3 tipos de comentarios por parte del público:

1. Se sugirió modificar la base de datos utilizada en la determinación de comisiones máximas para fondos locales, reemplazando la actual base por aquella conformada a partir de la información de comisiones que recibe la CMF por parte de las gestoras locales. A este respecto, se decidió mantener la base de información empleada teniendo en consideración que ésta permite contar con un mayor número de fondos y contrastar las comisiones locales con aquellas cobradas a nivel internacional.
2. Inquietudes respecto de la interpretación de la normativa. Por ejemplo, cómo se debe calcular la comisión máxima respecto de fondos que no coinciden con un solo tipo de los definidos por la normativa; y si corresponde informar comisiones negativas a consecuencia que los gastos amortizados o proyectados terminen siendo superiores a los reales; entre otros. Debido a que este tipo de comentarios más bien son inquietudes respecto a la aplicación de la normativa que responden a casos particulares, éstos serán aclarados por el

¹⁹ Ver Anexo.

²⁰ Conforme a la metodología antes descrita.

organismo regulador pertinente a quien manifestó la inquietud particular, sin perjuicio de precisar aquellos textos que, en efecto, den espacios para ambigüedades o inexactitudes.

3. Se sugirió incorporar en la normativa situaciones que permitan aplicar las comisiones máximas para períodos superiores a un año, para que quede incluido todo el periodo de suscripción de cuotas establecido en los contratos pactados con las administradoras de los fondos o vehículos de inversión respectivos. Si bien la materia será analizada para futuras modificaciones, actualmente la legislación establece que las comisiones máximas deben ser establecidas anualmente por la normativa conjunta, razón por la que no se incorporó modificación en este sentido.

IX. Propuesta Final

Con el objeto de aclarar que las administradoras de fondos deben recalculan e informar las comisiones efectivamente pagadas como consecuencia de errores o ajustes en la estimación de gastos, se modificó el párrafo destacado a continuación:

“3. Gastos por inversión en cuotas de otros fondos:

“Si al momento de determinar la comisión efectiva diaria, la sociedad administradora del fondo, no cuenta con información relativa a los gastos por inversión en cuotas de otros fondos respecto del periodo que se informa, podrá efectuar una estimación de dichos gastos, quedando obligada una vez que cuente con la información, a ~~realizar en el periodo siguiente, los ajustes necesarios, abonando o cargando, según se trate, los mencionados ajustes por estimación de gastos, a recalculan~~ las comisiones diarias ~~en los periodos respectivos de dicho periodo, informando de ello a la CMF. En tal caso, las AFP deberán considerar la nueva información para efectos de determinar si existieron comisiones pagadas en exceso.~~”

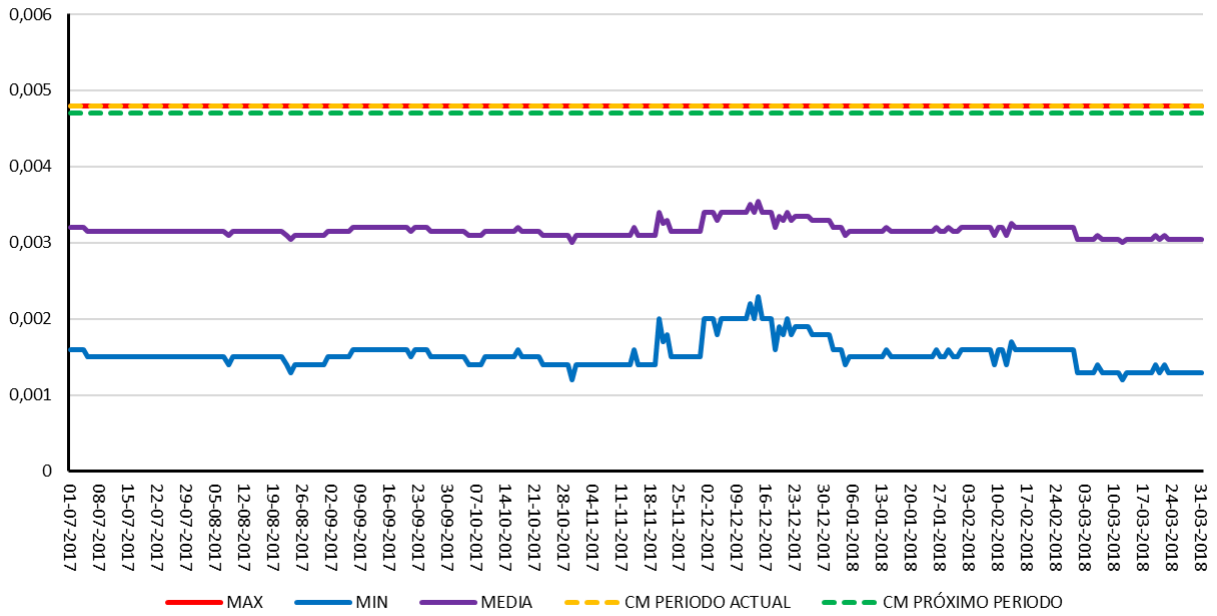
El resto de la normativa se mantuvo conforme al texto puesto en consulta

X. Análisis de Impacto de Normativa Definitiva

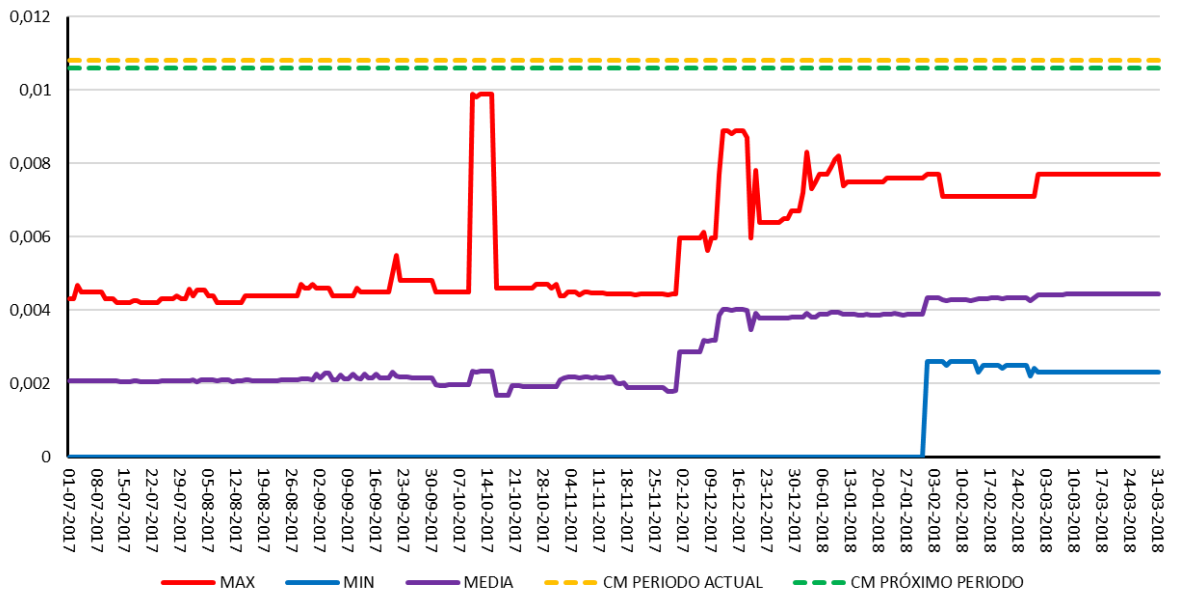
Teniendo en consideración que la modificación efectuada a la propuesta puesta en consulta web consistió sólo en una aclaración que tiene por finalidad aclarar una situación que estaba ocurriendo de hecho, esto es, que los ajustes de comisiones estaban siendo efectuados e informados por las administradoras a los organismos reguladores, no se observan impactos materiales con la modificación efectuada a la versión puesta en consulta.

XI. ANEXO

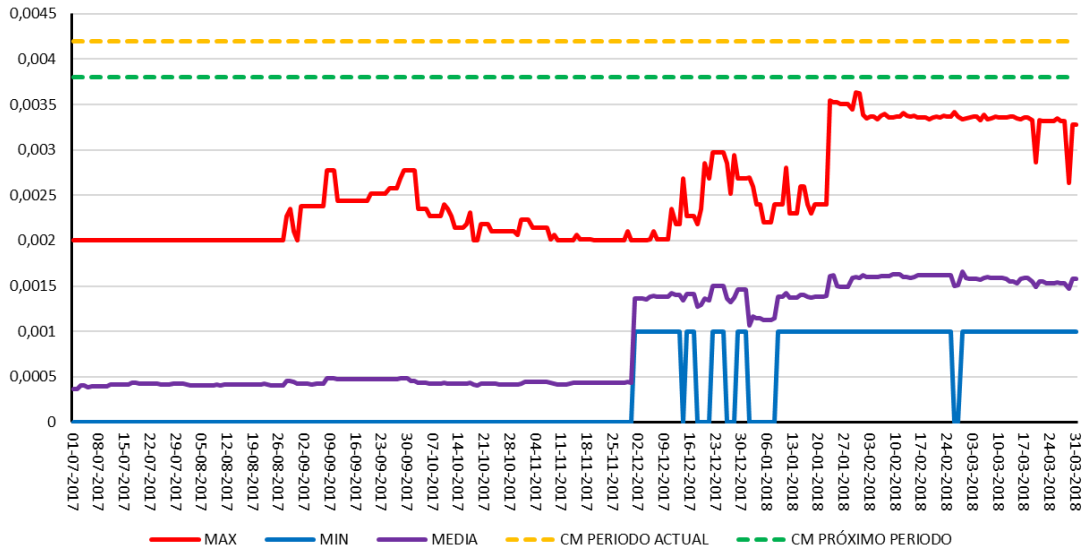
FONDOS MUTUOS - ACC/EMER/INDICE



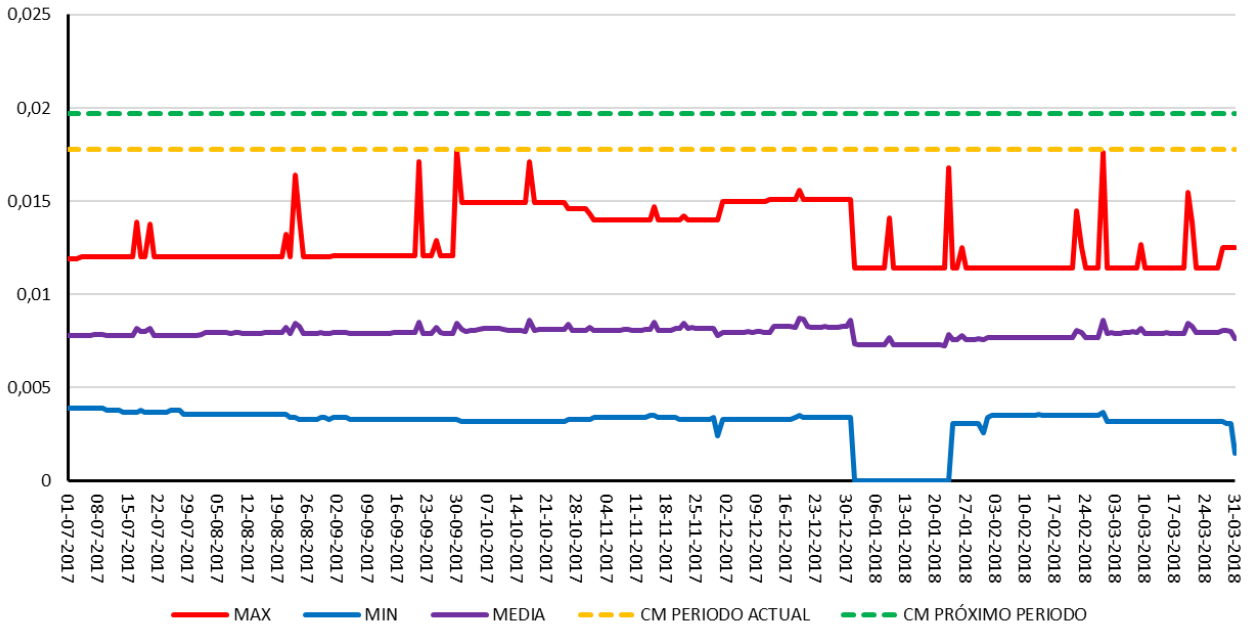
FONDOS MUTUOS - BONOS/EMER



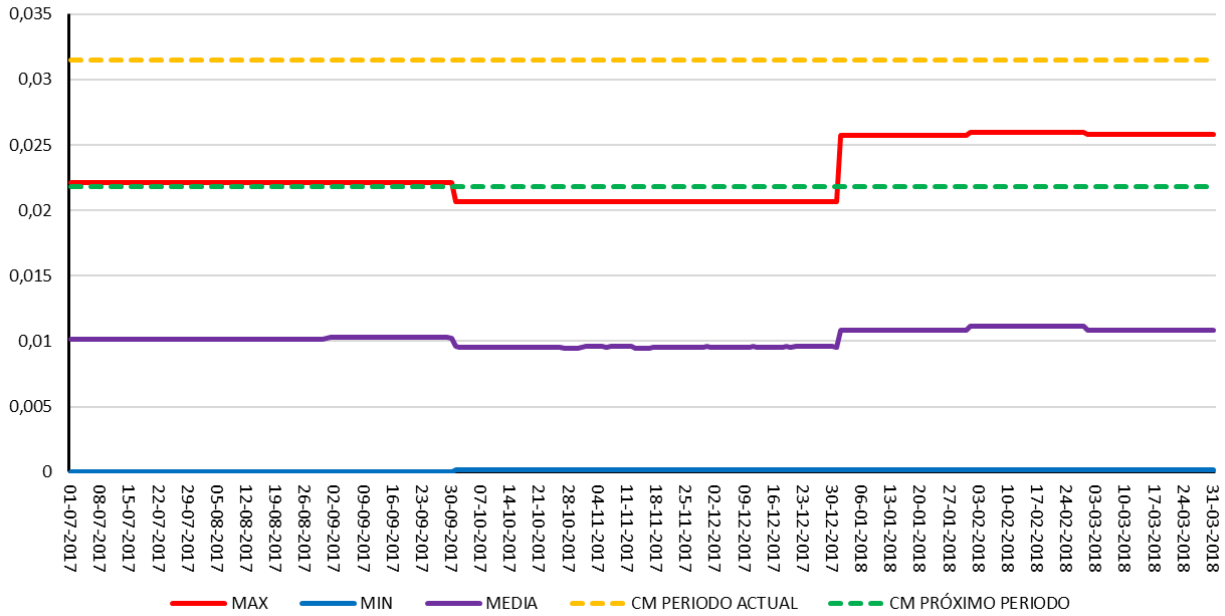
FONDOS MUTUOS - LIQUIDEZ



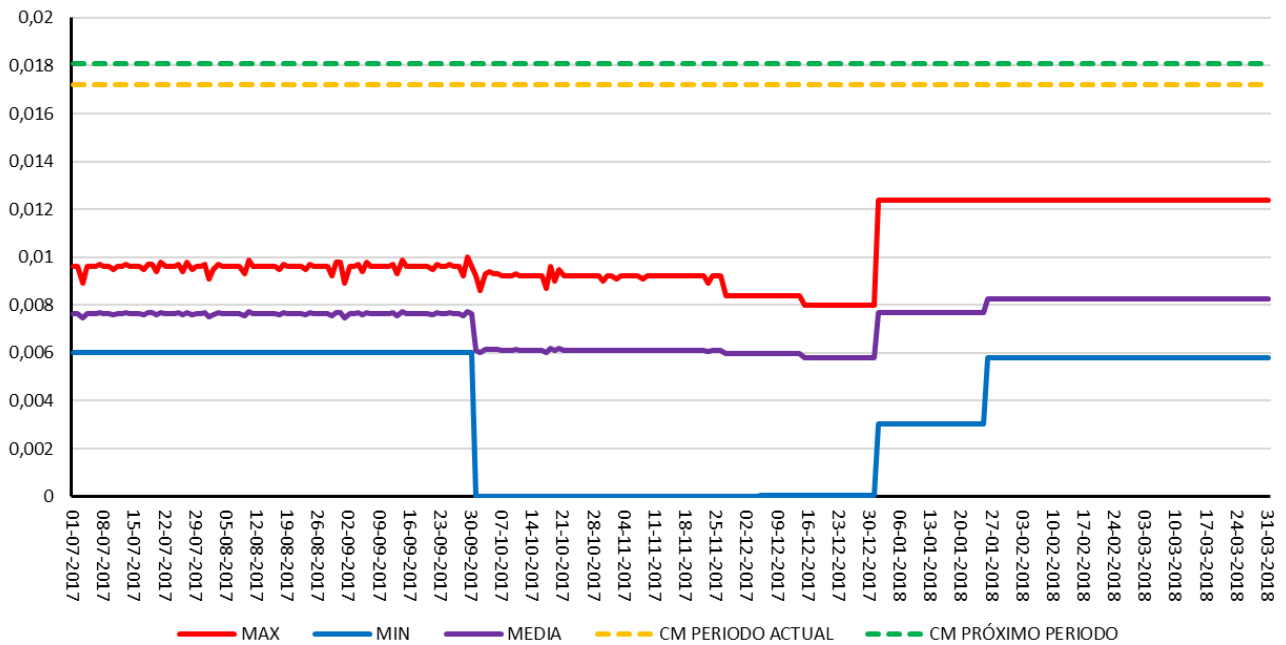
FONDOS DE INVERSIÓN - ACCIONARIO



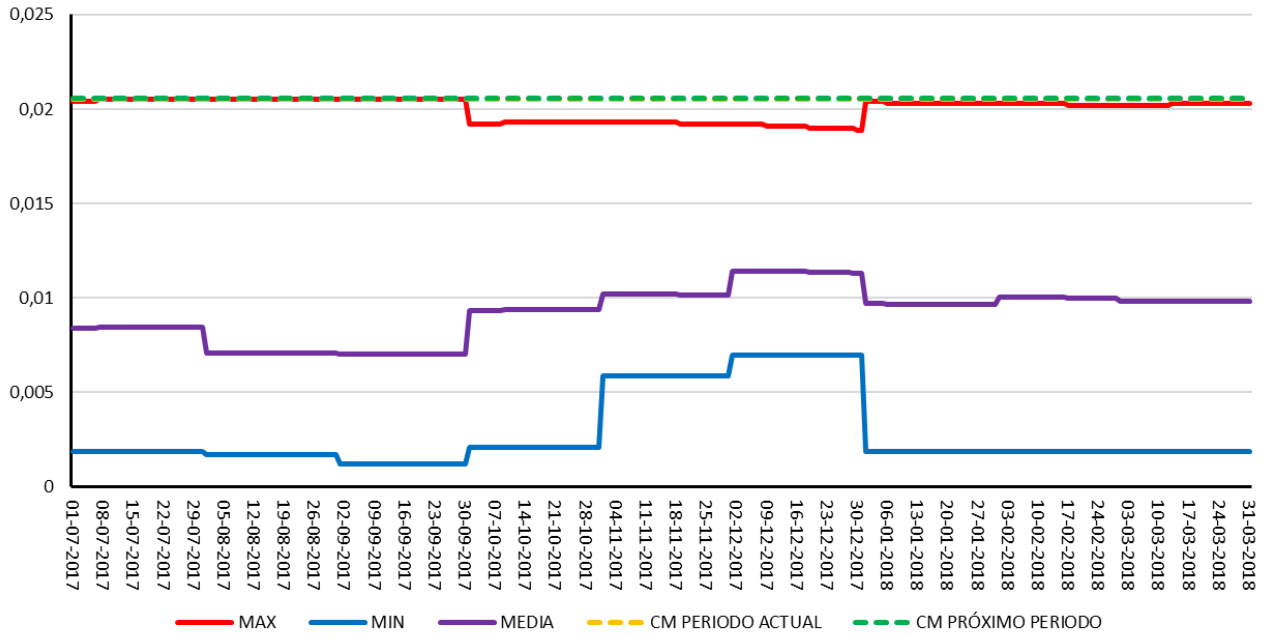
FONDOS DE INVERSIÓN - CAPITAL PRIVADO



FONDOS DE INVERSIÓN - MOB/BONOS



FONDOS DE INVERSIÓN - INMOBILIARIO



FONDOS DE INVERSIÓN - MOB/OTROS

