

## RESOLUCIÓN D.D.N.



2018060114317

N° 30

DIVISION LEGISLACION Y NORMATIVA

TA

29 de Junio de 2018



SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

N°

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

N° 2571

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS

N° 297.

Santiago,

**VISTOS:** a) El D.L. N° 3.500, de 1980; el artículo 47 N° 6 de la ley N° 20.255; y el D.F.L. N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social; b) El D.F.L. N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda; c) El D.L. N° 3.538, de 1980, de acuerdo al texto reemplazado por el artículo primero de la Ley N° 21.000 y lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N° 57 de 28 de junio de 2018; d) Lo dispuesto en los incisos sexto y octavo del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, de 1980; e) La Resolución Conjunta de fecha 29 de junio de 2017, números 1202, para la Superintendencia de Pensiones; 3059, respecto de la entonces Superintendencia de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero y 316, para la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras; f) la Ley N° 19.880, D.F.L. N° 1/19.653, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia, de 2001, que Fija el Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado de la Ley N° 18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado, y la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero, aprobada mediante Resolución Exenta N° 2 de 2017 de dicha Comisión, y

**CONSIDERANDO:**

- 1.- Que el inciso sexto del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, de 1980, dispone que los Superintendentes de Pensiones, de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero, establecerán 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;
- 2.- Que el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, en la sección IV.3 señala que deben establecer comisiones máximas en relación con los instrumentos y operaciones a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3), todas de la sección II.1 del citado Régimen, esto es, inversiones en vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado y deuda extranjera, así como en operaciones de coinversión en capital y deuda privada en el extranjero.
- 3.- Que en el evento que de las inversiones referidas en los Considerandos anteriores, las comisiones pagadas por los Fondos de Pensiones resultaren superiores a las establecidas en la presente Resolución, la diferencia que se produzca por sobre dicha comisión máxima, será de cargo de la respectiva Administradora de Fondos de Pensiones;

- 4.- Que en cumplimiento de la regulación vigente al 29 de junio de 2017, se dictó la Resolución Conjunta N° 1202, respecto de la Superintendencia de Pensiones, N° 3059, de la entonces Superintendencia de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero y N° 316, de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, citada en la letra e) de los Vistos, mediante la cual se fijaron las comisiones máximas que podían ser pagadas por los Fondos de Pensiones por las inversiones que realicen en los fondos mutuos y de inversión, en títulos representativos de índices de instrumentos financieros y en otros instrumentos definidos en el Régimen de Inversión, que incluyan comisiones en el precio, por el período comprendido entre el 1° de julio de 2017 y el 30 de junio de 2018;
- 5.- Que la vigencia de la Resolución Conjunta citada en la letra e) de los Vistos, expira el día 30 de junio de 2018;
- 6.- Que conforme a lo anterior, corresponde en consecuencia, fijar las comisiones máximas que podrán pagar los Fondos de Pensiones por las inversiones efectuadas en fondos mutuos, fondos de inversión, nacionales y extranjeros, en títulos representativos de índices de instrumentos financieros, en vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado y deuda extranjera, así como en operaciones de coinversión en capital y deuda privada en el extranjero, así como en otros instrumentos definidos en el citado Régimen que incluyan comisiones en el precio, para el período comprendido entre el 1° de julio de 2018 y el 30 de junio de 2019;
- 7.- Que, de acuerdo al numeral 3 del artículo 20° del Decreto Ley N°3.538, de acuerdo al texto reemplazado por el artículo primero de la Ley N° 21.000, la normativa que imparta el Consejo de la Comisión deberá contener los fundamentos que hagan necesaria su dictación, incluyendo una definición adecuada del problema que se pretende abordar, la justificación de la intervención regulatoria, la evaluación del impacto de dicha regulación, así como aquellos estudios o informes en que se apoye, en los casos que corresponda o sea posible. Además, el referido numeral establece que dicha normativa deberá ser objeto de una consulta pública;
- 8.- Que, atendido lo anterior, esta normativa fue puesta en consulta entre el 15 de junio y el 25 de junio de 2018;
- 9.- Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N° 57, de 28 de junio de 2018, aprobó la normativa objeto de la presente resolución;
- 10.- Que, en lo pertinente, el artículo 17 de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero señala que *“dichos acuerdos podrán llevarse a efecto aun cuando el acta en que deban constar no se encuentre suscrita por todos los comisionados presentes en la Sesión. Para estos efectos, se emitirá por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, el cual se citará en la resolución que lo formalice”*. En virtud de lo anterior, se emitió el certificado de 28 de junio de 2018 suscrito por el Ministro de Fe, donde consta el referido acuerdo;
- 11.- Que, conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N° 19.880 y del N° 1 del artículo 21 del referido Decreto Ley N° 3.538, corresponde al Presidente de la Comisión ejecutar y dar cumplimiento a los acuerdos adoptados por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero;

**RESUELVO:**

- 1.- Fíjense a contar del 1° de julio de 2018 y hasta el día 30 de junio de 2019, las comisiones máximas que pueden ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones, por las inversiones que éstos realicen en fondos mutuos y de inversión, nacionales y extranjeros, en títulos representativos de índices de instrumentos financieros extranjeros, en 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, así como en otros instrumentos definidos en el Régimen de Inversión que incluyan comisiones en el precio, según lo dispuesto en la normativa que se adjunta como parte integrante de la presente Resolución.

Notifíquese,

  
  
**ANDRÉS CULAGOVSKI RUBIO**  
Superintendente de Pensiones Subrogante

  
  
**MARIO FARREN RISOPATRÓN**  
Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras

  
  
**JOAQUÍN CORTEZ HUERTA**  
Presidente Comisión para el Mercado Financiero

**Distribución:**

- Sr. Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras
- Sr. Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero
- Sr. Superintendente de Pensiones
- Sr. Intendente de Fiscalización de Prestadores Públicos y Privados
- Sra. Intendenta de Regulación de Prestadores Públicos y Privados
- Sres. Gerentes Generales de Administradoras de Fondos de Pensiones y de AFC de Chile II S.A.
- Sr. Fiscal y Sres. Jefes de División de la Superintendencia de Pensiones
- Oficina de Partes
- Archivo

# INDICE

<b>CAPÍTULO I. DEFINICIONES</b>	<b>5</b>
<b>CAPÍTULO II. COMISIONES MÁXIMAS ESTABLECIDAS</b>	<b>8</b>
<b>CAPÍTULO III. CLASIFICACIÓN DE FONDOS</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO IV. PROCEDIMIENTO PARA DETERMINAR LAS COMISIONES A PAGAR POR UN FONDO DE PENSIONES</b>	<b>10</b>
<b>CAPÍTULO V. DETERMINACIÓN DEL MONTO DE COMISIONES PAGADO EN EXCESO POR UN FONDO DE PENSIONES Y TRATAMIENTO CONTABLE</b>	<b>12</b>
<b>V.1 Determinación de Comisión Pagada en Exceso.....</b>	<b>12</b>
<b>V.2 Tratamiento Contable.....</b>	<b>13</b>
<b>CAPÍTULO VI. INFORMACIÓN</b>	<b>14</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>15</b>
<b>Anexo N° 1: Metodología de Fijación de Comisiones Máximas.....</b>	<b>16</b>
<b>Anexo N° 2: Informe sobre TER y Clasificación de Instrumentos Extranjeros.....</b>	<b>20</b>

## 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.
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%

### 2. Títulos Representativos de Índices Financieros

Tipo Activo	Zona Geográfica	Estilo/Tipo Empresa	Comisión Máxima
Accionario	Desarrollada y Global		0,64%
	Emergente		0,80%
Bonos	Desarrollada y Global	Otros	0,32%
	Emergente		0,53%
	Desarrollada y Global	High Yield	0,53%

### 3. Fondos de Inversión Nacionales y Extranjeros

Tipo de Fondo Inversión	Tipo Activo	Comisión Máxima
Mobiliarios	Accionario	1,97%
	Bonos	1,81%
Inmobiliarios e infraestructura		2,06%

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

Tipo de Inversión	Comisión Máxima
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.
  
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. 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 periodo que se informa, podrá efectuar una estimación de dichos gastos, quedando obligada una vez que cuente con la información, a recalcular las comisiones diarias 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.

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

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

**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.
- $I_{i,t}$  : 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<sub>t</sub> : 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 e infraestructura	Morningstar Direct: United States Mutual Funds.	real estate, infrastructure	Institucional y retail	EE.UU.	A abril 2018
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 Preqin Private Capital Fund Terms Advisor.	Capital Privado Deuda Privada Fondo de Fondos Capital Privado Fondo de Fondos Deuda Privada	(*)		2017

(\*) 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 Activos Alternativos

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

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
	<b>TOTAL</b>	<b>4.752</b>	<b>5.090</b>
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
	<b>TOTAL</b>	<b>2.502</b>	<b>2.274</b>
Fondos de Inversión	Mobiliario Accionario	115	95
	Mobiliario Bonos	301	285
	<b>SUBTOTAL</b>	<b>416</b>	<b>380</b>
	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 (*)		
	<b>TOTAL</b>	<b>205</b>	<b>282</b>

(\*) 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 categorías 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.