REF.: **EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO QUE APRUEBA PUESTA EN CONSULTA DEL INFORME NORMATIVO, QUE FIJA LAS COMISIONES MÁXIMAS A SER PAGADAS POR LOS FONDOS DE PENSIONES EN LOS INSTRUMENTOS QUE SE INDICAN.**

SANTIAGO, 15 de junio de 2020

RESOLUCIÓN EXENTA Nº 3104

VISTOS:

Lo dispuesto en el artículo 45 bis del Decreto Ley N° 3.500 de 1980; en la Resolución N° 3781 de 2019, de la Comisión para el Mercado Financiero; en el artículo 3° de la Ley N° 19.880; en los artículos 5 número 1, 20 número 3, 21 número 1 y 67 todos del Decreto Ley N°3.538; en el D.F.L. N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda modificado por el artículo primero de la Ley N° 21.130 de 2019; en el Decreto Supremo N°437 de 2018, del Ministerio de Hacienda; en el 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; en los artículos 1 y 17 de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero, aprobada mediante Resolución Exenta N° 3.100 de 2019, de dicha Comisión; en lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Extraordinaria N° 81 de 12 de junio de 2020 y en la Resolución N° 7 de 2019, de la Contraloría General de la República.

CONSIDERANDO:

1. Que, según lo establecido en el artículo 45 bis del D.L. N° 3.500 los Superintendentes de Pensiones, de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros, actual Comisión para el Mercado Financiero en el caso de las dos últimas Superintendencias, 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 del D.L. N° 3.500, 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 en cumplimiento del mandato legal se hace necesario aprobar la resolución conjunta que fije, para el periodo comprendido entre el 01 de julio de 2020 al 30 de junio de 2021, las comisiones máximas a ser pagadas por los fondos de pensiones por la inversión en cuotas de fondos mutuos y de inversión regulados por la Ley N° 20.712 y otros instrumentos financieros;

3. Que, de acuerdo al numeral 3 del artículo 20° del D.L. N°3.538, 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.

4. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante acuerdo adoptado en Sesión Extraordinaria N° 81 de 12 de junio de 2020, acordó poner en consulta pública a contar del 15 de junio de 2020 y hasta el 19 de junio de 2020, la propuesta normativa que fija las comisiones máximas a ser pagadas por los fondos de pensiones para el periodo comprendido entre el 01 de julio de 2020 y 30 de junio de 2021.

5. 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 una vez emitido por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, sin esperar la suscripción del Acta por los comisionados presentes en la Sesión. Dicho certificado se citará en el acto o resolución que formalice el acuerdo*". En virtud de lo anterior, se emitió el certificado de 12 de junio de 2020 suscrito por el Sr. Secretario, donde consta el referido acuerdo.

6. 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 D.L. 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:

Ejecútese el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, adoptado en Sesión Extraordinaria N° 81 de 12 de junio de 2020, que aprueba la puesta en consulta pública, a contar del 15 de junio de 2020 y hasta el 19 de junio de 2020, del informe normativo que contiene la propuesta de resolución conjunta que fija, para el periodo comprendido entre el 01 de julio de 2020 y 30 de junio de 2021, las comisiones máximas a ser pagadas por los fondos de pensiones por la inversión en cuotas de fondos mutuos y de inversión y otros instrumentos financieros que incluyan comisiones en los precios, cuyo texto completo se encuentra adjunto a esta Resolución y se entiende formar parte de la misma.

Anótese, Comuníquese y Archívese.

JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

PROYECTO NORMATIVO

Fija comisiones máximas a ser pagadas por los Fondos de Pensiones

Junio 2020

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-3104-20-98375-Q

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Proyecto Normativo

Fija Comisiones Máximas a ser pagadas por los Fondos de Pensiones

Junio 2020

CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN 4
2. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES 4
3. JURISDICCIONES EXTRANJERAS 4
4. MARCO REGULATORIO VIGENTE 6
A. D.L. 3.500 ..... **6**
5. PROPUESTA NORMATIVA 6
Enunciado normativo **6**
Texto propuesto (cambios destacados en color rojo con negrita) **9**
6. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO 23

1. INTRODUCCIÓN

El artículo 45 bis del DL N°3.500 requiere que la Superintendencia de Pensiones ("SP") y la Comisión para el Mercado Financiero, (en adelante, "la Comisión") 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 resolución conjunta deberá ser de cargo de las administradoras de fondos de pensiones (AFPs).

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 2020 y el 30 de junio de 2021.

2. 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 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.

3. 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 Colombia y México tienen regulación a ese respecto.

En la regulación colombiana, 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 2555[1])

Los fondos de pensiones del sistema privado de pensiones en México, pueden invertir en cuotas o participaciones de fondos. En efecto, el Comité de Análisis de Riesgos (CAR) de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro "CONSAR", aprobó el año 2019 los criterios aplicables a vehículos accionarios, inmobiliarios y de deuda, fondos mutuos indizados y fondos mutuos con estrategias activas[2], estableciendo que se debe verificar que "*los costos o comisiones totales máximos del vehículo sean inferiores o iguales al costo máximo aceptado por el CAR para estos vehículos*" y que " *En caso de que se excedan los costos o comisiones totales máximos aceptados por el CAR, la Administradora deberá pagar la diferencia entre el costo o comisión total máximo aceptado por el CAR y el costo cobrado por el patrocinador del Fondo*.", no encontrándose información sobre estos límites.

La Ley del Sistema de Pensiones Privado 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 (título VI del Compendio de Normas Reglamentarias del Sistema Privado de Salud), 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° 7.983. Las entidades reguladas que administran fondos deben respetar el Reglamento de Gestión de Activos (RGA), el cual en su artículo 64 indica los costos que pueden ser imputados a las entidades reguladas, estableciendo que éstos corresponden a *"Todos aquellos costos correspondientes a custodia, contratos marcos para realizar operaciones con derivados financieros, asesoría, capacitación, investigación y estudios técnicos, deben ser cubiertos, en su totalidad por la entidad regulada. Se exceptúa de lo anterior a los gestores que, por su naturaleza, no cobren ordinariamente de administración al afiliado.".* A su vez el articulo 63 indica los costos que deben ser imputados al propio fondo, esto es, *"Los costos de intermediación por la adquisición de valores en favor del fondo son asumidos por éste, esto incluye las operaciones de compra y venta de valores. Adicionalmente, se cargan al fondo los costos relacionados con inversiones realizadas en participaciones de fondos, vehículos de inversión y administradores externos de inversiones*.".

[1] Asimismo, se establece que en caso que las comisiones pagadas sean mayores a las máximas establecidas, *los excesos sobre estas últimas serán a cargo de la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y de Cesantías*, otorgando facultades a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) para determinar las condiciones en las que se cumplirá esta obligación.

[2] Emitidas en virtud de artículo 111 de las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-3104-20-98375-Q

4. MARCO REGULATORIO VIGENTE

A. D.L. 3.500

El inciso sexto del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500 de 1980[3], establece que los Superintendentes de Pensiones, de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros, hoy el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero o su Presidente[4], 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.

Además de los instrumentos establecidos por ley, el régimen de inversión vigente desde mayo de 2020, definió que serán objeto de comisiones máximas los activos indicados en las letras n.1), n.2, n.3) y n.9) 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 y títulos representativos de oro.

5. 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 2020 y el 30 de junio de 2021.

Enunciado normativo

La propuesta normativa de este año contempla las siguientes modificaciones:

1. Se ajusta el estadígrafo utilizado para calcular las comisiones máximas a pagar, eliminando el 25% superior de la distribución de comisiones cobradas por vehículos de

[3] 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.

[4] Conforme establece el artículo 67 de la Ley 21.000 modificada por el artículo 2 de la Ley N° 21.130, las referencias que se hagan a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y al Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras, a la Superintendencia de Valores y Seguros, y al Superintendente de Valores y Seguros, deben entenderse hechas sobre la Comisión y al Consejo o a su Presidente, respectivamente.

inversión internacionales para el último año, lo que implica una leve reducción de las comisiones para todas las categorías de fondos y activos alternativos.

2. Integra los cambios realizados al régimen de inversión de las AFP en el mes de mayo de 2020, incorporando los títulos representativos de oro dentro del listado de activos alternativos sujetos a comisiones máximas.
3. Hace extensible las comisiones máximas calculadas para los fondos de deuda privada extranjera a los fondos de inversión que invierten en deuda privada nacional.
4. Establece consideraciones para el cálculo de las comisiones efectivas para activos alternativos, para recoger aquellos casos en que las gestoras cobran comisiones mayores a los aportantes que ingresan a un fondo de activos alternativos con posterioridad a la fecha de cierre contemplada inicialmente. Además, se realizan otros ajustes relativos a comisiones de activos alternativos.

En cuanto a las aclaraciones relativas a las comisiones por inversión en activos alternativos:

- En el capítulo IV, se aclara que, en el caso de vehículos de capital y deuda privada los gastos a amortizar para el cálculo de las comisiones efectivas (gastos ya efectuados o amortización anticipada de gastos futuros) corresponden a aquéllos relacionados con la estructuración o inversión del vehículo.
  Además, se precisa que, en caso que la gestora cobre una comisión adicional que incluya gastos en los que el vehículo haya incurrido con anterioridad a la suscripción por parte de la Administradora, que puedan generar un beneficio futuro para aquellos inversionistas que ingresan en fecha posterior al primer cierre, la Administradora deberá informar a la SP las comisiones pagadas respecto de cada trimestre por los cuales los Fondos de Pensiones deben pagar comisión de administración, y asimismo debe devolver los excesos que se produzcan entre la TER estimada a partir de la información proporcionada a la SP y la TER establecida al momento de la suscripción. Se aclara que no estarán comprendidos dentro de la comisión por administración, ningún gasto o comisión que corresponda a conceptos de castigo por entrar a un cierre posterior, los cuales serán de cargo de las Administradoras de Fondos de Pensiones.
  Por su parte, se precisa que las comisiones máximas para activos alternativos extranjeros no serán aplicables para el período de liquidación de las inversiones.
- En el capítulo V se actualiza la frecuencia del cálculo de los montos de comisiones pagados en exceso por un Fondo de Pensiones por la inversión en activos alternativos a fin de minimizar efectos adversos de gastos estacionales en un trimestre.

Con respecto al procedimiento de determinación de comisiones pagadas por un fondo de pensiones, dado que la información disponible para estimar las comisiones depende del tipo de fondo o activo y de la nacionalidad del mismo, la norma mantiene la diferencia en el procedimiento tanto en la periodicidad del cálculo de la comisión a informar, como en las partidas contables utilizadas, actualizando la periodicidad aplicable a la información que se debe considerar en la estimación de comisiones para activos alternativos extranjeros (anual en lugar de trimestral).

En cuanto a las comisiones máximas fijadas para este periodo, en general, éstas son inferiores a las establecidas para el período anterior. En promedio, se observa una reducción de 7 puntos base para fondos mutuos nacionales y extranjeros respecto del año anterior y 2 puntos base en el caso de títulos representativos de índices financieros. En el caso de activos alternativos, las comisiones disminuyeron, en promedio, en 1 punto base.

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 Morningstar, para el caso particular de los activos alternativos, se usa la base de capital y deuda privada provista por la empresa PREQIN, mientras que para los títulos representativos de oro incorporados este año, se utilizó Bloomberg.
- 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 retail[5].
- 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. Además, no se consideraron las categorías de alternativos y commodities del campo "Global Broad Category Group" de las bases de Morningstar.
- Se realizan ajustes específicos por tipo de fondo, considerando las particularidades de las distintas bases de datos utilizadas.
- 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. Para la determinación de las comisiones máximas se calcula el promedio simple entre 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, para el año 2019 y el percentil 75 de las mismas categorías, del año 2020. Se debe hacer presente que se reduce el percentil para el año 2020, dado que se estima que es una transición necesaria para los valores que deberían fijarse para el próximo periodo, en atención a la propuesta de modificación legal mencionada que requiere excluir al 25% superior de la muestra.

[5] 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 mercados desarrollados.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-3104-20-98375-Q

Texto propuesto (cambios destacados en color rojo con negrita)

CAPÍTULO I. COMISIONES MÁXIMAS ESTABLECIDAS

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, se construirá una TER Equivalente, que 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 de todos los gastos por concepto de comisión por administración de inversiones (management fee) y otros gastos de cargo de los aportantes (Limited Partners), tales como organizational expenses, partnership expenses, etc.; y la suma del valor de la inversión (invested capital) y el remanente de los aportes de capital comprometidos (committed capital).

   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

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-3104-20-98375-Q

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 y fondos de inversión nacionales (mobiliarios)*

Tipo Activo	***Zona Geográfica***	***Estilo/Tipo Empresa***	***Comisión Máxima***
Accionario	*Desarrollada, Emergente y Global*	*Índice*	***~~0,56%~~0,52%***

Tipo Activo	Zona Geográfica	Estilo/Tipo Empresa	Comisión Máxima
	Desarrollada y Global	Otros	~~1,21%~~1,10%
	Emergente	Otros	~~1,52%~~1,38%
Bonos	Desarrollada	Índice	~~0,24%~~0,26%
		Alto Rendimiento	~~1,02%~~0,96%
		Otros	~~0,79%~~0,75%
	Emergente		~~1,06%~~1,00%
	Global		~~0,93%~~0,88%
Balanceado			~~1,17%~~0,98%
Liquidez			~~0,49%~~0,43%

2. *Títulos Representativos de Índices Financieros*

Tipo Activo	Zona Geográfica	Estilo/Tipo Empresa	Comisión Máxima
Accionario	Desarrollada y Global		~~0,65%~~0,61%
	Emergente		~~0,79%~~0,75%
Bonos	Desarrollada y Global	Otros	~~0,40%~~0,37%
	Emergente		~~0,53%~~0,53%
	Desarrollada y Global	High Yield	~~0,53%~~0,53%

3. *Activos Alternativos*

Tipo de Inversión	Comisión Máxima
Capital Privado (incluye coinversión)	~~2,18%~~ 2,00%
Deuda Privada (incluye coinversión)	~~2,11%~~ 1,82%
Fondo de Fondos Capital Privado	~~3,42%~~ 3,49%
Fondo de Fondos Deuda Privada	~~3,35%~~ 3,31%

Fondos de Inversión Nacionales Inmobiliarios y de Infraestructura	***~~2,05%~~ 1,77%***
Título representativo de oro	***0,36%***

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.

Cabe señalar, que para el caso de fondos de inversión nacional que inviertan en vehículos de capital ***y deuda*** *privad****ao*** *extranjer****ao*** *se les aplicará las comisiones respectivas para activos alternativos****.~~, de este modo el que invierta en un vehículo de capital privado extranjero tendrá una comisión máxima de 2,18%, mientras el que invierta en un fondo de fondos de capital privado extranjero le corresponderá una comisión máxima de 3,42%.~~***

*Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, en el caso de inversión en activos alternativos, se distinguen los siguientes tipos: capital privado, deuda privada, fondos de fondos de capital privado, fondos de fondos de deuda privada****, ~~y~~*** *fondos de inversión nacionales inmobiliarios y de infraestructura* ***y títulos representativos de oro****.*

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*

a) 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.

b) *Tratándose de vehículos de capital y deuda privada, en el cálculo de la comisión efectiva,* ***se*** *podrán amortizar gastos ya efectuados y amortizar anticipadamente gastos futuros****,*** *que dada su naturaleza, corresponda distribuir en más de un período****, entendiéndose por gastos aquellos relacionados a la estructuración o inversiones del vehículo.***

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

En el caso del cobro de una comisión adicional por el período trascurrido desde el primer cierre hasta la fecha de la suscripción efectiva, esta comisión podrá contener el pago de gastos en que el vehículo haya incurrido con anterioridad a la suscripción, con el aporte de otros Limited Partner, y que generarían un beneficio futuro para aquellos inversionistas que ingresan en fecha posterior al primer cierre.

Respecto a lo anterior, la Administradora deberá enviar a esta Superintendencia de Pensiones, las comisiones pagadas respecto de cada trimestre por los cuales los Fondos de Pensiones deben pagar comisión de administración, respaldada en una comunicación suscrita por un representante legal del "General Partner" (GP), con el desglose trimestral de gastos y comisiones cobradas, en formato tipo ILPA.

Asimismo, la Administradora deberá estimar de manera retroactiva, la TER correspondiente a cada trimestre reportado en el informe del párrafo anterior y comparar dicha TER con la establecida al momento de suscribir el contrato. De presentar excesos, estos deberán contabilizarse el mismo día y proceder con la devolución a los Fondos de Pensiones el día hábil siguiente a su contabilización.

Sin embargo, no estarán comprendidos dentro de la comisión por administración, ningún gasto o comisión que corresponda a conceptos de castigo por entrar a un cierre posterior, los cuales serán de cargo de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

~~***Finalmente, para***~~ ***Para el caso de los*** *vehículos de capital y deuda privada, la comisión máxima aplicable será la vigente al momento de suscribir el compromiso de aporte en el vehículo extranjero. Para los compromisos de aportes suscritos hasta el 30 de junio de 2019, la comisión máxima aplicable quedará sujeta a los valores vigentes para el periodo comprendido entre el 1° de julio de 2019 y el 30 de junio de 2020.*

La inversión en activos alternativos extranjeros de infraestructura e inmobiliarios empleará la comisión máxima de capital privado o deuda privada extranjera, según corresponda.

Adicionalmente, las comisiones máximas para activos alternativos extranjeros no serán aplicables a contar de la fecha de inicio del proceso de liquidación del vehículo.

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 (en el caso de inversión en fondos de fondos y secundarios, la comisión total debe incluir la sumatoria de la comisión de todas las capas), 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 remanente 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 otro lado, 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.

Finalmente, para fondos de inversión nacionales con subyacentes de activos alternativos autorizados para los Fondos de Pensiones, la comisión máxima será la vigente al momento de suscribir el contrato de promesa y suscripción de pago de cuotas del fondo de inversión nacional.

Los fondos de inversión que invierten en deuda privada nacional emplearán la comisión máxima establecida para la categoría de deuda privada extranjera.

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.I 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*
iv. ***Anual~~Trimestral~~*** *para activos alternativos extranjeros*

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.*
$I_{i,t}$	:	*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.*
$COM.TOTAL_t$	:	*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.II. 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 **y títulos representativos de oro,** 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.*

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* ***mayo*** ~~***abril***~~ ***20***~~***20***~~***19***
Fondos de inversión nacionales y extranjeros inmobiliarios e infraestructura	*Morningstar Direct: United States Mutual Funds.*	*real estate, infrastructure*	*Institucional y retail*	*EE.UU.*	*A* ***mayo*** ~~***abril***~~ ***20***~~***20***~~***19***
Títulos representativos de índices financieros	*Morningstar Direct: Global Exchange Traded Funds.*		*(*)*	*EE.UU., Francia, Finlandia, AlemaniaIrlanda, Luxemburgo, Japón, Noruega, España, Suecia, ySuiza*	*A* ***mayo*** ~~***abril***~~ ***20***~~***20***~~***19***
Fondos de activos alternativos	*201*~~*8*~~ *Preqin Private Capital Fund Terms Advisor.*	*Capital Privado* *Deuda Privada* *Fondo de Fondos Capital Privado*	*(*)*		*201*~~*8*~~

		Fondo de Fondos Deuda Privada	
Títulos representativos de oro	***Bloomberg***	***ETF de oro físico y futuros no intensivos en apalancamiento***	***A mayo 2020***

(*) 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* ***o fuese negativa.***
- *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 201****98****.*
- *No se consideraron las categorías de alternativos y commodities del campo "Global Broad Category Group" de las bases de Morningstar.*

2.2 Ajustes específicos

2.2.1 Fondos mutuos y fondos de inversión inmobiliarios e infraestructura

A partir de un total de ***25.759~~26.686~~*** *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 20****20~~19~~****, se obtuvo una base de* ***5.503~~5.352~~*** *fondos mutuos institucionales distintos a "real estate" y una con* ***521~~451~~*** *fondos de inversión inmobiliarios e infraestructura (fondos mutuos tipo real estate e infrastructure).*

2.2.2 Títulos representativos de índices financieros

*A partir de un total de **15.863~~17.019~~** Títulos representativos de índices financieros provenientes de la base "Global Exchange Traded Funds" de Morningstar, se realizaron similares ajustes del numeral 2.1), obteniéndose **2.165~~2.148~~** Títulos representativos de índices financieros de jurisdicciones de países desarrollados. Su clasificación se realizó de acuerdo a las categorías de Morningstar.*

2.2.3 Fondos de inversión mobiliarios

Se les hace extensiva la malla de comisiones de fondos mutuos.

2.2.4 Activos Alternativos

*Para el cálculo del año 20**20~~19~~** se utilizó como fuente de información el estudio "The 20**19~~8~~** Preqin Private Capital Fund Terms Advisor" de la firma Preqin Ltd., que contiene información respecto del costo incurrido por **1.418~~1.293~~** "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 201**~~21~~**, en etapa closed, excluyéndose los vehículos asociados a estrategias de commodities y hedge funds. De lo anterior se obtuvo una base de **241~~192~~** vehículos. Para cada uno de ellos se consideró el promedio simple del costo porcentual que presentaron en cada año informado.*

En el caso de los títulos representativos de oro, se utilizó como fuentes ETFs de oro, tanto físico como de futuros, provenientes de Bloomberg, siendo considerada información de 8 de tales instrumentos.

Cuadro N° 2

Número de Fondos por Categoría

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

Instrumento	***Categoría de Fondo***	***N° Fondos Final***	
		2019~~8~~	***2020~~19~~***

Fondo Mutuo	***Accionario Índice***	***238 ~~233~~***	***157 ~~238~~***
	Accionario Desarrollado y Global Otros	***2.605 ~~2554~~***	***2.361 ~~2605~~***
	Accionario Emergente	***275 ~~247~~***	***248 ~~275~~***
	Bonos Índice	***41 ~~37~~***	***21 ~~41~~***
	Bonos Desarrollado y Global Alto Rendimiento	***307 ~~288~~***	***294 ~~307~~***
	Bonos Desarrollado Otros	***1.214 ~~1080~~***	***1.163 ~~1214~~***
	Bonos Emergente	***100 ~~93~~***	***87 ~~100~~***
	Bonos Global	***49 ~~69~~***	***48 ~~49~~***
	Balanceado	***325 ~~309~~***	***930 ~~325~~***
	Liquidez	***198 ~~180~~***	***194 ~~198~~***
	TOTAL	***5.352 ~~5090~~***	***5.503 ~~5352~~***
Títulos representativos de índices financieros	***Accionario Desarrollado y Global***	***1.327 ~~1364~~***	***1.446 ~~1327~~***
	Accionario Emergente	***306 ~~454~~***	***230 ~~306~~***
	Bonos y de Liquidez Desarrollado y Global	***392 ~~348~~***	***378 ~~392~~***
	Bonos alto rendimiento Desarrollado y Global		
	y bonos Emergentes	***123 ~~108~~***	***111 ~~123~~***
	TOTAL	***2.148 ~~2274~~***	***2.165 ~~2148~~***
Fondos de Inversión inmobiliarios e infraestructura	***Inmobiliarios, infraestructura***	***451 ~~449~~***	***521 ~~451~~***
Capital Privado			
	Capital Privado	***166 ~~167~~***	***178 ~~166~~***
	Deuda Privada	***29 ~~84~~***	***35 ~~29~~***
	Fondo de Fondos	***32 ~~31~~***	***28 ~~32~~***
	Títulos representativos de oro		***8***
	TOTAL	***227 ~~282~~***	***249 ~~227~~***

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***~~***el año*** *201*~~***8***~~ *y* ***el percentil 75 de las mismas categorías, del año*** *202*~~***019***~~ *y luego se obtuvo el promedio simple entre los 2 valores de cada categoría.* ***Respecto del Título Representativo de Oro, este fue calculado con percentil 75, con datos del año 2020****.*

Cabe señalar que lo anterior se realiza por ser un periodo de transición, ya que a partir del próximo periodo de fijación de comisiones máximas se utilizará el percentil 75 para los 2 periodos considerados (año 2020 y 2021).

6. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

La modificación de la metodología de fijación de comisiones máximas en lo relacionado a la disminución del percentil de 90 a 75 de las comisiones de cada categoría de fondos del año 2020 y cuyo resultado es promediado con las comisiones del percentil 90 para las mismas categorías correspondientes al año 2019, implicó una disminución del límite máximo de comisión en las mayorías de las categorías de fondos, lo que a su vez puede tener un impacto en los fondos locales.

A objeto de determinar dicho efecto, se llevó a cabo un análisis estadístico respecto de las comisiones cobradas por los fondos mutuos y los fondos de inversión nacionales que hubieren tenido dentro de sus partícipes o aportantes algún fondo de pensiones comparándolas con el límite actual y el nuevo contenido en el proyecto normativo. Los resultados muestran que 1 fondo mutuo de la categoría liquidez, 1 fondo de inversión de la categoría inmobiliario y de infraestructura y 3 fondos de la categoría capital privado sobrepasan el nuevo límite. No obstante, tales fondos ya presentaban comisiones superiores a los límites actuales.

A su vez, las demás modificaciones que se introducen al proyecto normativo tienen por finalidad adecuar la regulación vigente a las últimas reformas que se han efectuado al régimen de inversiones y perfeccionar la regulación actual con motivo de situaciones observadas en la aplicación de la misma.

Por tal motivo, no se observan costos o riesgos significativos con la modificación propuesta desde la perspectiva de la industria de fondos mutuos y de inversión locales.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

www.cmfchile.cl