

Libro IV, Título IV, Letra A, 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 2025
Fondos de inversión nacionales inmobiliarios e infraestructura	Morningstar Direct: United States Mutual Funds.	Real Estate - Infraestructure	Institucional y retail	EE.UU.	A abril 2025
Títulos representativos de índices financieros	Morningstar Direct: United States Exchange Traded Funds.		(*)	EE.UU.	A abril 2025
Fondos de activos alternativos	2024 Preqin Private Capital Fund Terms Advisor.	Capital Privado Deuda Privada Fondo de Fondos Capital Privado Fondo de Fondos Deuda Privada	(*)		2024 A abril 2025
Títulos representativos de oro	Morningstar Direct: Global Exchange Traded Funds.	ETF de oro físico y futuros		EE.UU, China, India Suiza, Sudáfrica, Tailandia y Jersey.	

(*) 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 2024.
- 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 22.145 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 2025, se obtuvo una base de 4.620 fondos mutuos institucionales distintos a "real estate" y una con 396 fondos de inversión inmobiliarios e infraestructura (fondos mutuos tipo real estate e infraestructura).

2.2.2 Títulos representativos de índices financieros

A partir de un total de 4.210 Títulos representativos de índices financieros provenientes de la base "United States Exchange Traded Funds" de Morningstar, se realizaron similares ajustes del numeral 2.1), obteniéndose 2.406 Títulos representativos de índices financieros. 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 2025, se utilizó como fuente de información el estudio "The 2024 Preqin Private Capital Fund Terms Advisor" de la firma Preqin Ltd., que contiene información respecto del costo incurrido por 2.949 "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 2017, en etapa closed, excluyéndose los vehículos asociados a estrategias de commodities y hedge funds. De lo anterior se obtuvo una base de 151 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 fuente ETFs de oro, tanto físico como de futuros, provenientes de la base "Global Exchange Traded Funds" de Morningstar, siendo considerada información de 50 de tales instrumentos.

Cuadro N° 2
Número de Fondos por Categoría

Instrumento	Categoría de Fondo	N° Fondos Final	
		2024	2025
Fondo Mutuo	Accionario Índice	209	207
	Accionario Desarrollado y Global Otros	2.428	2.219
	Accionario Emergente	244	217
	Bonos Índice	52	50
	Bonos Desarrollado y Global Alto Rendimiento	289	260
	Bonos Desarrollado Otros	1.223	1.147
	Bonos Emergente	77	69
	Bonos Global	68	62
	Balanceado	273	236
	Liquidez	163	153
	TOTAL	5.026	4.620
Títulos representativos de índices financieros	Accionario Desarrollado y Global	1.485	1.563
	Accionario Emergente	178	181
	Bonos y de Liquidez Desarrollado y Global	459	555
	Bonos alto rendimiento Desarrollado y Global y Bonos Emergentes	126	107
	TOTAL	2.248	2.406
Fondos de Inversión inmobiliarios e infraestructura	Inmobiliarios, infraestructura	466	396
Activos Alternativos	Capital Privado y Deuda Privada	197	140
	Fondo de Fondos (*)	11	11
	Subtotal	208	151
	Títulos representativos de oro	45	50
TOTAL	253	201	

(*) 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; 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 más las correspondientes comisiones de las categorías de fondos subyacentes.

4 Estadígrafo utilizado

Para la determinación de las comisiones máximas se calculó el percentil 75 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 2024 y 2025, y luego se obtuvo el promedio simple entre los 2 valores de cada categoría. Respecto de los activos alternativos señalados en la letra n) del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, se utilizó el percentil 90 con datos de los años 2024 y 2025. Para el caso de los fondos de inversión nacionales Inmobiliarios y de Infraestructura, se calculó con el percentil 90 del año 2024 y 2025. Cabe señalar que, para la capa de comisiones de fondos de fondos, se repitió el monto considerado el año pasado, por la escasez de tales fondos en la base del año 2025 de Preqin.

Nota de actualización: Este Anexo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 11, de fecha 24 de junio de 2011. Luego, fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 51, de fecha 27 de junio de 2012. Posteriormente, fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 87, de fecha 27 de junio de 2013. Luego, fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 118, de fecha 30 de junio de 2014. Posteriormente, fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 146, de fecha 30 de junio de 2015. Posteriormente, fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 176, de fecha 30 de junio de 2016. Posteriormente, este Anexo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 199, de fecha 30 de junio de 2017. Posteriormente, este Anexo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 229, de fecha 29 de junio de 2018. Posteriormente, este Anexo fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 245, de fecha 28 de junio de 2019. Posteriormente, este Anexo fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 271, de fecha 30 de junio de 2020. Posteriormente, este Anexo fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 287, de fecha 30 de junio de 2021. Posteriormente, fue modificado por la Norma de Carácter General N° 299, de fecha 30 de junio de 2022. Posteriormente, fue modificado por la Norma de Carácter General N° 310, de fecha 30 de junio de 2023. Posteriormente, fue modificado por la Norma de Carácter General N° 324, de fecha 28 de junio de 2024. Posteriormente, fue modificado por la Norma de Carácter General N° 337, de fecha 30 de junio de 2025.