



Superintendencia de Pensiones emite resolución que modifica el Régimen de Inversión para incorporar la nueva regulación de las comisiones indirectas que se pagan con cargo a los Fondos de Pensiones

La nueva regulación plantea nuevos límites a las comisiones implícitas, definiciones para emisores nacionales de baja o mediana capitalización, y porcentajes máximos para eximir de la prohibición anterior a los vehículos de inversión nacionales o extranjeros.

La resolución contiene las instrucciones necesarias para implementar las modificaciones que la Ley N° 21.735 de Reforma Previsional introduce en la materia mediante la incorporación de los nuevos incisos séptimo y noveno del artículo 45 bis del Decreto Ley N° 3.500, de 1980.

Para establecer los niveles que plantea la regulación, la Superintendencia de Pensiones y el Consejo Técnico de Inversiones (CTI) tuvieron en consideración los valores de comisiones que actualmente pagan los distintos fondos de pensiones, además del potencial aumento de las inversiones en activos alternativos en el período que resta de funcionamiento del sistema de multifondos hasta la entrada de los Fondos Generacionales y los eventuales cambios de asignación de activos.

De acuerdo con la resolución y en línea con las distintas etapas de implementación de la Ley de Reforma Previsional, las modificaciones planteadas en materia de comisiones implícitas globales o indirectas contemplan una gradualidad.

Santiago, 05/03/2026.-

La Superintendencia de Pensiones (SP) informa que, con fecha 4 de marzo de 2026, emitió la resolución que modifica el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones con las instrucciones necesarias para implementar las mejoras que la Ley N° 21.735 introduce en materia de comisiones implícitas globales o indirectas que se pagan con cargo a los Fondos de Pensiones por las inversiones que se realizan con esos recursos.

Los nuevos perfeccionamientos al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones recogen lo establecido en los nuevos incisos séptimo y noveno que con motivo de la Ley de Reforma Previsional fueron incorporados al artículo 45 bis del Decreto Ley N° 3.500, de 1980. De esta manera, la resolución plantea nuevos límites a las comisiones implícitas, definiciones para emisores nacionales de baja o mediana capitalización, y porcentajes máximos para eximir de la prohibición anterior a los vehículos de inversión nacionales o extranjeros.

Para establecer los niveles que se plantean en la resolución, la Superintendencia de Pensiones y el Consejo Técnico de Inversiones (CTI) tuvieron en consideración los valores de comisiones que actualmente pagan los distintos fondos de pensiones, el potencial aumento de las inversiones en

activos alternativos en el período que resta de funcionamiento del actual sistema de multifondos hasta la entrada de los Fondos Generacionales y los eventuales cambios de asignación de activos; todo esto en un marco general de contención por parte de las administradoras de los gastos totales por tales conceptos.

Cabe destacar que luego del análisis de los comentarios recibidos durante el período en que la propuesta normativa estuvo en consulta pública, se incorporaron modificaciones que otorgan una mayor flexibilidad a la gestión de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

Principales perfeccionamientos

Para incorporar las nuevas disposiciones que la Ley de Reforma Previsional introduce en materia de comisiones implícitas, la resolución incorpora los siguientes perfeccionamientos en el actual Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones:

1. Establece los siguientes límites anuales de comisiones implícitas globales con cargo a los Fondos de Pensiones, expresado en porcentaje de los distintos Tipos de Fondos de Pensiones.
 - Fondo A: 0,56%
 - Fondo B: 0,47%
 - Fondo C: 0,35%
 - Fondo D: 0,19%
 - Fondo E: 0,12%

Dichos niveles permitirán a las administradoras adecuar con alta flexibilidad sus portafolios, dadas las holguras existentes en el límite de activos alternativos. Asimismo, permitirán realizar los cambios geográficos de asignación de activos que se estimen pertinentes.

2. Establece la definición de emisores nacionales de baja o mediana capitalización, para efectos de la excepción que establece el artículo 45 bis del Decreto Ley N° 3.500, respecto de la prohibición de pago de comisiones implícitas con cargo a los Fondos de Pensiones a vehículos de inversión y mandatarios que inviertan más de un 10% en instrumentos de las letras b), c), d), e), f), g), h), i) y ñ), correspondientes a instrumentos de deuda o capital de emisores locales, no estatales, así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República (TGR) y los vehículos extranjeros de la letra j) que inviertan más de un 10% en los instrumentos de los emisores nacionales antes señalados.

Cabe tener presente que la Ley N° 21.735 de Reforma Previsional definió que se exime de la prohibición de cobrar comisiones implícitas con cargo a los Fondos de Pensiones a los vehículos de inversión o mandatarios que inviertan preferentemente en los instrumentos de emisores nacionales de baja o mediana capitalización, según lo defina el Régimen de Inversión.

En la resolución también se establece que, para ser considerado emisor de baja y mediana capitalización, dicho emisor no debe ser constituyente del Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA) y su patrimonio no debe ser superior al de la compañía que registre la menor capitalización de mercado dentro del Índice General de Precios de Acciones (IGPA) de alta capitalización. Además, estas inversiones deben constituir, al menos, el 80% de los activos del respectivo vehículo.

3. Define un porcentaje máximo para eximir de la prohibición anterior a los vehículos de inversión nacionales o extranjeros que, pese a tener un objeto de inversión regional o por mercados globales en instrumentos financieros o activos de alta liquidez, tengan exposición en Chile en activos de las letras b), c), d), e), f), g), h), i) y ñ), correspondientes a instrumentos de deuda o capital de emisores locales, no estatales, así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República y los vehículos extranjeros de la letra j) que inviertan más de un 10% en los instrumentos de los emisores nacionales antes señalados. El Régimen de Inversión define ese porcentaje máximo de exposición a esos instrumentos en un máximo de un 15%.

Los nuevos incisos legales

Como se señaló, la Ley N° 21.735 introdujo dos nuevos incisos, 7° y 9°, en el artículo 45 bis del Decreto Ley N° 3.500.

En el caso del nuevo inciso 7°, este señala que “no podrán pagarse con cargo a los Fondos de Pensiones comisiones a vehículos de inversión o mandatarios que inviertan más de un 10% en los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), g), h), i) y ñ) del artículo 45, así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República y los instrumentos de la letra j) del mencionado artículo que inviertan más de un 10% en las letras y emisores antes señalados. Se exime de la prohibición a los vehículos de inversión o mandatarios que inviertan preferentemente en los instrumentos de emisores nacionales de baja o mediana capitalización, según lo defina el Régimen de Inversión”.

Agrega que el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones podrá extender la prohibición establecida en este inciso a vehículos de inversión o mandatarios que inviertan en aquellos instrumentos extranjeros que determine y que “tampoco podrán pagar comisiones o remuneraciones con cargo a los Fondos de Pensiones a vehículos de inversión que, no obstante tener un objeto de inversión regional o por mercados globales en instrumentos financieros o activos de alta liquidez, tengan en Chile una exposición a los activos indicados en este inciso que supere el porcentaje que defina el Régimen de Inversión, lo que dependerá del tipo de activo y mercado en el cual invierte el vehículo.”

El nuevo inciso 9°, a su vez, precisa que “el total de comisiones implícitas con cargo a los Fondos de Pensiones no podrá exceder del límite que establezca el Régimen de Inversión, expresado en



porcentaje de los Fondos de Pensiones” y que, en caso de hacerlo, “el exceso será de cargo de la administradora de fondos de pensiones”. También indica que el límite máximo que establezca el Régimen de Inversión entrará en vigencia a partir del primer día del séptimo mes siguiente a la dictación de la resolución que lo fije.

Vigencia de los cambios propuestos

De acuerdo con la resolución y en línea con las distintas etapas de implementación de la Ley de Reforma Previsional, las modificaciones planteadas en materia de comisiones implícitas globales o indirectas contemplan una gradualidad.

Respecto de las restricciones sobre el pago de comisiones implícitas con cargo a los Fondos de Pensiones establecidas en el nuevo inciso 7° del artículo 45 bis del decreto Ley N° 3.500, de acuerdo con lo señalado en la Ley N° 21.735 deberán comenzar a regir para las inversiones que se efectúen a partir del 1 de abril de 2026.

En el caso de los topes máximos establecidos para las comisiones implícitas globales de cada Fondo, a que se refiere el nuevo inciso 9° del artículo 45 bis, la Ley N° 21.735 señala que comenzarán a regir desde el 1 de noviembre de 2026. Esto implica que los valores que se establecen en la nueva regulación estarán vigentes entre ese día y el 31 de marzo de 2027, última fecha en que operará el actual sistema de multifondos de pensiones.

Posteriormente, a partir del 1 de abril de 2027 entrarán en operaciones los nuevos Fondos Generacionales, para los cuales se establecerán oportunamente niveles máximos de comisiones globales de acuerdo con las características de los portafolios de referencia que se determinen y las bandas de fluctuación autorizadas.