

Superintendencia de Pensiones publica norma en consulta que propone una nueva regulación de las comisiones indirectas que se pagan con cargo a los Fondos de Pensiones

La propuesta de la autoridad 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.

Con fecha máxima para recibir comentarios el próximo 26 de enero, el proyecto de Norma de Carácter General plantea nuevos límites a las comisiones implícitas, nuevas 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 propuesta de 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, 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, en un marco general de contención por parte de los gastos totales por estos conceptos.

Santiago, 16/01/2026.-

Los perfeccionamientos propuestos al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones para incorporar los cambios dispuestos por la Ley N° 21.735 de Reforma Previsional siguen en marcha, sumando un nuevo ámbito: las comisiones implícitas globales o indirectas.

Dado lo anterior, esta semana la Superintendencia de Pensiones (SP) publicó para comentarios la norma en consulta que establece una nueva regulación sobre las comisiones indirectas que se pagan con cargo a los Fondos de Pensiones. La propuesta de la autoridad 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.

El proyecto de Norma de Carácter General (NCG), que tiene como fecha máxima para recibir comentarios el lunes 26 de enero, plantea nuevos límites a las comisiones implícitas, nuevas 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.

Cabe destacar que para establecer los niveles que se plantean en la presente propuesta de 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, 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, en un marco general de contención por parte de los gastos totales por estos conceptos.

Principales perfeccionamientos

Para incorporar las nuevas disposiciones que la Ley de Reforma Previsional introduce en materia de comisiones implícitas, el proyecto de norma propone 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: 0,51%
 - Fondo B: 0,42%
 - Fondo C: 0,34%
 - Fondo D: 0,18%
 - Fondo E: 0,11%

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. La ley definió que 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.

En la definición de emisores de baja y mediana capitalización del Régimen de Inversión se consideró un criterio de exclusión de los emisores de mayor tamaño: que integren el Índice de Precios Selectivo de Acciones o que tengan un patrimonio superior al de la compañía que registre la menor capitalización de mercado dentro de ese índice. Además, estas inversiones deben constituir al menos el 90% 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. Ese porcentaje máximo de exposición a esos instrumentos el Régimen lo define en un 12%.

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 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, este 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 contar del primer día del séptimo mes siguiente a la dictación de la resolución que lo fije.

Vigencia de los cambios propuestos

Respecto de los tope 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 esta disposición



entra en vigencia el 1 de noviembre de 2026. Esto implica que los valores que se establecerán en la nueva regulación estarán vigentes entre esa fecha 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.

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

La nueva norma en trámite (NT) N° 541 se encuentra publicada en el sitio web de la Superintendencia de Pensiones, www.spensiones.cl / Fiscalización y Regulación / Regulación / Normativa del Sistema de Pensiones / Normativa en consulta.