



Latin American Private Equity & Venture Capital Association

Noviembre 27 de 2015

SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP
Avenida Los Laureles No. 214
San Isidro, Lima
Perú

Atte.: Sr. Michel Canta Terreros
Superintendente Adjunto de Administradoras Privadas de Pensiones

Sr. Cesar Ernaú
Intendente del Departamento de Supervisión de las Carteras Administradas

Ref.: Comentarios al proyecto de reforma regulatoria “Capítulo VI Mandatos de Inversión de las Carteras Administradas”

Apreciados señores,

De antemano queremos agradecerles por compartir la prepublicación del proyecto de reforma regulatoria y por brindarnos la oportunidad de enviar nuestros comentarios, en representación de nuestros miembros, al respecto. Valoramos inmensamente el esfuerzo que están haciendo por mejorar el marco regulatorio del Sistema Privado de Pensiones.

En el siguiente anexo podrán encontrar algunos de nuestros comentarios al proyecto normativo. En general, tenemos tres observaciones.

- (1) La propuesta normativa está muy enfocada en el costo del mandato de inversión. Aunque consideramos que un costo competitivo es un elemento clave para cualquier mandato de inversión, es importante que las AFPs evalúen las propuestas con un lente más amplio, que considere tanto el precio como la experiencia del mandatario en la estrategia elegida, así como el valor y la calidad de los servicios ofrecidos. Al considerar el costo como el factor principal, se podría poner en riesgo el objetivo fundamental del mandato que es contar con el mejor gestor para lograr los retornos esperados.
- (2) Algunos de los requerimientos previstos en el proyecto exigirían la contratación de servicios a ser ofrecidos por terceros, los mismos que no son estándar en la industria de capital privado ni se encuentran contemplados en las modificaciones introducidas por la Resolución SBS N° 3233-2015, la cual modificó el Título VI del Compendio de Normas del



Latin American Private Equity & Venture Capital Association

Sistema Privado de Pensiones. Nos parece que algunos de estos requisitos deberían ser opcionales, a la elección de la AFP, para evitar costos adicionales que no ofrezcan verdaderas ventajas a los afiliados.

- (3) Finalmente, creemos que la norma debería aclarar algunos aspectos que detallamos en el cuadro incluido a continuación, así como incluir una descripción detallada del proceso que deberá seguir una AFP para obtener la aprobación de la SBS para la contratación de un mandato así como para la selección del mandatario respectivo.

Sin otro particular, quedamos a su disposición para aclarar cualquier duda y esperamos que estos comentarios sean tenidos en cuenta, para el bien de la industria de fondos de capital privado en Perú.

Cordialmente,

Cate Ambrose,

President & Executive Director

Latin American Private Equity and Venture Capital Association (LAVCA)

En representación de LAVCA Public Policy & Global Standards Council.



Latin American Private Equity & Venture Capital Association

Comentarios al proyecto de reforma regulatoria "Proyecto de resolución que incorpora el Esquema de Mandatos de Inversión como un mecanismo de inversión de la Cartera Administrada por las AFP - CAPITULO VI Mandatos de Inversión de las Carteras Administradas"

Artículo	Descripción	Propuesta de corrección o cambio	¿Por qué?
Mandatos de Inversión Artículo 20°.-			
20°	<p>La AFP, previa autorización de la Superintendencia, puede subcontratar parcialmente la gestión de inversión de las Carteras Administradas para invertir en activos en efectivo, títulos de deuda, títulos accionarios, e instrumentos alternativos. Los fondos de pensiones pueden invertir a través de mandatos de inversión en las citadas categorías de instrumento sólo de manera directa, no resultando aplicable la inversión en fondos mutuos tradicionales ni alternativos. Asimismo, a efectos de gestionar los riesgos de las inversiones, los mandatos de inversión pueden invertir en instrumentos derivados, de acuerdo a la política de inversiones y riesgos acordada con la AFP. La subcontratación parcial de la gestión de inversión de las Carteras Administradas es considerada subcontratación significativa debiendo cumplir con las disposiciones sobre la materia emitidas por la Superintendencia.</p>	<p>Por favor aclarar que el requisito de invertir "sólo de manera directa, no resultando aplicable la inversión en fondos mutuos tradicionales ni alternativos", no prohíbe la estructuración del mandato como un fondo con la participación de un solo inversionista.</p>	<p>Los mandatos en capital privado típicamente son desarrollados bajo alguna de las siguientes estructuras: (1) un "fondo de uno", o (2) un contrato de gestión de inversiones.</p> <p>Bajo la estructura de un fondo de uno, la AFP hace un compromiso a un fondo donde ella es el único inversionista, bajo la estrategia y condiciones acordadas con el mandatario. La AFP hace una inversión directa en el fondo, y una inversión indirecta en los activos subyacentes del mandato. El mandatario identifica, negocia y hace seguimiento a las inversiones, elabora reportes trimestrales, y maneja todos los aspectos de un fondo de capital privado tradicional (tesorería, sistemas de control, etc). El fondo de uno también crea un perímetro legal fácil de monitorear, auditar, y controlar. La estructura de fondo de uno es la más común para</p>



			<p>mandatos en capital privado.</p> <p>En un contrato de gestión de inversiones, las inversiones son hechas directamente por la AFP, y muchos de los procesos y gastos administrativos son cubiertos directamente por la AFP (auditoria, contabilización de contribuciones y distribuciones a inversiones subyacentes, entre otros).</p>
<p>Mandatarios. Requisitos Artículo 21°.- La AFP puede celebrar mandatos de inversión con las entidades que cumplan con los siguientes requisitos:</p>			
<p>21°, g)</p>	<p>Debe existir separación patrimonial absoluta entre el patrimonio del mandatario y el mandato de inversión.</p>	<p><u>Sugerimos incluir en el presente literal el siguiente párrafo:</u></p> <p><u>“No obstante lo anterior, la AFP y el mandatario podrán participar en el mismo vehículo de inversión, siempre y cuando la separación patrimonial se encuentre claramente definida en los documentos oficiales del mandato.”</u></p>	<p>Al igual que los fondos de capital privado, es común en la industria que el mandatario y la AFP inviertan a través del mismo vehículo, con la separación patrimonial claramente delineada en los documentos oficiales del mandato, como el Limited Partnership Agreement o Investment Management Agreement.</p> <p>La participación en el mismo vehículo es una herramienta muy útil para alinear los intereses de los partícipes y estructurar el compromiso del gestor y la asignación de las comisiones de éxito.</p>



Proceso de selección del mandatario Artículo 22°			
22°	La AFP que decida subcontratar parcialmente la gestión de inversión de las Carteras Administradas debe realizar una convocatoria que establezca claramente el objetivo perseguido con el mandato de inversión. El aviso de convocatoria debe tener como objetivo convocar a aquellas entidades que cumplan con los requerimientos mínimos previstos por la AFP en su política de inversiones y los requerimientos regulatorios previstos en el presente Capítulo. El proceso de selección de mandatarios debe considerar como mínimo la siguiente información:	<p><u>Comentario Artículos 22 y 23:</u></p> <p>Por favor detallar el proceso a seguir por la AFP para aprobar un mandato de inversión. Particularmente, el plazo aplicable al procedimiento así como el alcance del pronunciamiento de la SBS (subcontratación y/o designación de un mandatario)</p>	<p>Agradeceríamos una explicación más detallada del proceso a seguir por parte de las AFPs.</p> <p>Existe una preocupación que el proceso sea demasiado complejo o lento. Si el proceso aumenta el riesgo que la convocatoria falle, puede llevar a mayores comisiones que si la convocatoria fuera realizada en otra jurisdicción.</p>
22°	c) Due diligence del potencial mandatario que considere, entre otros elementos, la efectividad para cumplir con los criterios de inversión y de los riesgos definidos y aprobados por el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgos de la AFP, la capacidad para la ejecución del mandato, los gastos, costos y comisiones asociados a la gestión del mandato y el proceso de valorización de los instrumentos objetos del mandato.	<p>Sugerimos incluir en el presente literal el texto subrayado a continuación:</p> <p>“c) Due diligence del potencial mandatario que considere, entre otros elementos, la efectividad para cumplir con los criterios de inversión y de los riesgos aprobados por el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgos de la AFP, la capacidad <u>y experiencia del mandatario para la ejecución del mandato, la estructura de gobierno corporativo del mandatario, la política de adjudicación de inversiones del mandatario, los servicios incluidos en el mandato, los gastos, costos y comisiones asociados a la gestión del mandato, el proceso de valorización de los instrumentos objetos del mandato, y la capacidad operativa del mandatario, incluyendo sistemas de monitoreo o tercerización de</u></p>	<p>Nos parece importante que la AFP considere también otros factores relevantes en la evaluación y selección de un mandatario, como lo son la experiencia en la estrategia del mandato, la estructura de gobierno corporativo, y la capacidad operativa. La elección de la AFP debería basarse en un análisis de las ventajas y desventajas de cada propuesta, y no solo en una comparación de precios.</p>



		<p><u>servicios por el mandatario como tesorería, gestión de riesgos, impuestos, cumplimiento (compliance), y elaboración de informes, entre otros.”</u></p>	
22°		<p>Sugerimos incluir un párrafo final al artículo 22°, conforme al siguiente texto:</p> <p><u>“ La elección de la AFP deberá basarse en un análisis cualitativo de las ventajas de cada propuesta, y no solo efectuarse en base a una comparación cuantitativa de gastos, costos y comisiones.”</u></p>	
<p>Proceso de autorización Artículo 23°.- La AFP debe solicitar autorización a la Superintendencia, adjuntando la siguiente información:</p>			
23°, e)	<p>Copia del Acta del Comité de Inversiones donde se autorice de manera específica la subcontratación parcial de la gestión de inversión de las Carteras Administradas, debiendo señalar el objetivo específico del mandato de inversión propuesto por la Unidad de Inversiones. La aprobación antes indicada, debe sustentarse en un informe de la unidad de inversiones que contenga como mínimo lo siguiente: i) la idoneidad de la subcontratación en el marco de la política de inversiones de cada tipo de Fondo; ii) las razones por las que ha decidido subcontratar la gestión de inversiones en los instrumentos u operaciones de inversión objetos de la solicitud; y, iii) el análisis comparativo de los gastos, costos y comisiones incluidos en el servicio de subcontratación.</p>	<p>Sugerimos incluir en el presente literal el texto subrayado a continuación:</p> <p><u>“La aprobación antes indicada, debe sustentarse en...; iii) la capacidad y experiencia del mandatario para la ejecución del mandato, iv) los servicios a ser incluidos en el mandato, y, v) el análisis comparativo de los gastos, costos y comisiones incluidos en el servicio de subcontratación.</u></p>	<p>Nos parece importante que la decisión de la AFP se base en un análisis de los pesos y contrapesos de cada propuesta. Una comparación solo basada en precios ignoraría las diferencias en la calidad y experiencia de los proveedores.</p>



Contrato de mandato de inversión

Artículo 24°.- El contrato por el cual se subcontrate parcialmente la gestión de inversión de las Carteras Administradas debe tener como mínimo los siguientes aspectos:

<p>24°, c)</p>	<p>Los términos y condiciones para la gestión de inversiones aprobados por el Directorio de la AFP. Esto incluye la política de inversiones y riesgos que debe seguir el mandatario, debiendo tomar en consideración los siguientes aspectos: i) el mandatario no puede adquirir instrumentos de inversión que se encuentren en el Listado de Elegibilidad de la AFP, a que hace referencia el artículo 162° del Título VI; ii) el mandatario no puede adquirir pasivos distintos a los relacionados con las operaciones de instrumentos derivados, prestamos de valores y operaciones de reporte; y, iii) la AFP debe establecer en la política de inversiones las características de los instrumentos derivados que pueden ser negociados por los mandatarios (usos, tipos de derivados, contraparte, mercados y subyacentes).</p>	<p>Por favor confirmar y/o precisar que la restricción prevista en el literal c) del artículo 24 no se extiende a las inversiones subyacentes, como podría ser el caso de inversión en fondos y/o vehículos que invierten en instrumentos en los cuales pueden invertir las AFP.</p>	<p>Nos gustaría aclarar que las responsabilidades del artículo 24.c no se aplican a inversiones subyacentes, ya que la AFP o el mandatario no tienen control sobre estas.</p>
<p>24°, g)</p>	<p>La fijación de un indicador de referencia (benchmark) sobre el cual se medirá la gestión del mandatario. Este benchmark debe ser determinado de acuerdo al objetivo del mandato de inversión y contar con una difusión y divulgación con frecuencia diaria y carácter masivo, y ser elaborado y calculados por una entidad independiente a la sociedad administradora y sus afiliadas.</p>	<p>Sugerimos eliminar en el presente literal el texto tachado, así como incluir el texto subrayado a continuación:</p> <p>“La fijación de un indicador de referencia (benchmark) sobre el cual se medirá la gestión del mandatario, <u>fijado de acuerdo al objetivo del mandato de inversión y las costumbres de mercado para este tipo de activos.</u></p> <p>Este benchmark debe ser determinado de acuerdo al objetivo del mandato de inversión y contar con una difusión y divulgación con frecuencia diaria y carácter masivo, y ser elaborado y calculados por una entidad independiente a la sociedad</p>	<p>La fijación de un indicador de referencia (benchmark) no es estándar en la industria de capital privado. Generalmente, la expectativa es que en el largo plazo, la cartera de un programa de capital privado exitoso pueda superar los retornos de un índice público como el MSCI AC World por 300bps o más.</p> <p>Sin embargo, debido a la naturaleza de inversiones privadas y valorizaciones trimestrales, los retornos de un fondo o mandato son poco comparables con un índice de mercado cuando la cartera es joven. Estas</p>



		<p>administradora y sus afiliadas.</p> <p><u>La fijación de un indicador de referencia no resultará exigible para mandatos de inversión en instrumentos de capital privado.</u></p>	<p>comparaciones son más relevantes después de la desinversión de un componente importante de la cartera y salida de la curva J.</p> <p>Existen algunos índices de retornos de capital privado, pero estos son costosos, tienen distribución limitada, frecuencia trimestral, y son difíciles de aplicar a mandatos de inversión correctamente; ya que la estrategia de mandatos suele ser hecha a la medida.</p> <p>En algunos casos hemos ayudado a nuestros inversionistas a comparar sus mandatos al MSCI AC World usando la metodología de PME (“Public Market Equivalent”). El análisis PME es poco útil o relevante para programas jóvenes, pero podría ser preparado por la AFP. El uso de una entidad independiente para esta labor aumentaría los costos para la AFP, trasladados finalmente en los recursos de los afiliados, sin aportar mayor información o valor para ellos.</p> <p>Adicionalmente, la precisión solicitada se sustenta en que un requisito similar no es exigido para los <i>private equity funds</i>, de acuerdo a lo previsto en el artículo</p>
--	--	---	---



			9 (numeral IV) del Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior.
24°, m)	<p>La obligación de que la valorización de las carteras de inversión se realice a través de empresas independientes y de acuerdo con los estándares contables y mejores prácticas internacionales.</p> <p>En el caso de los mandatos de inversión sobre instrumentos alternativos, la valorización debe realizarse con la misma frecuencia que la realizan los fondos alternativos, considerando el uso y costumbres de los mercados correspondientes. Esta información debe ser informada a la Superintendencia a través de los medios que para tal efecto se establezca. En el caso de los mandatos de inversión distintos a instrumentos alternativos, se debe seguir lo dispuesto en el literal d) del artículo 26°.</p>	<p>Se sugiere incluir en el presente literal el texto subrayado a continuación:</p> <p>“La obligación de que la valorización de las carteras de inversión se realice a través de empresas independientes y de acuerdo con los estándares contables y mejores prácticas internacionales, <u>cuando resulte exigible de acuerdo al tipo de instrumento en el que se inviertan los recursos de la AFP</u>”</p>	<p>En un mandato de inversiones, la AFP puede exigir el proceso de valorización que le parezca apropiado. La exigencia que la valorización sea a través de empresas independientes en todos los casos, no considera casos donde esto pueda ser de alto costo y poco valor agregado para la AFP y sus afiliados.</p> <p>En el caso de un contrato de gestión de inversiones, la AFP generalmente sigue las mismas prácticas de valorización que si hubiera hecho la inversión por sí misma. Es decir, la AFP haría una validación interna de la valorización y la inversión sería sujeta sus procesos de auditoría. Crear la obligación de una valorización independiente crearía costos que no existen en el caso de inversión directa, reduciendo significativamente las ventajas de crear un mandato.</p> <p>Así, tenemos que en el caso de inversiones en capital privado, el artículo 24.b.6 del Título VI del Compendio de Normas del SPP, modificado por</p>



			<p>la resolución N°3233-2015, establece que el Comité de Vigilancia del fondo de inversión podrá "solicitar cuando considere necesario una valorización independiente de alguna de las inversiones". La valorización independiente no debería ser requerida de-facto en todos los casos. En lo referido a inversión del fondo del exterior no se encuentra un requerimiento similar.</p> <p>La valorización de empresas privadas por terceros puede ser muy costosa, sin aportar mayor precisión a la valorización.</p>
<p>24°, q)</p>	<p>La AFP debe establecer conjuntamente con el mandatario una política de solución de conflictos de interés relacionados a los términos y condiciones del mandato, cuyos alcances y ejecución deben ser objeto de la auditoría externa y deben incluir el procedimiento o prohibición, según sea el caso, de los potenciales conflictos de interés que pueden presentarse cuando el mandatario realiza inversiones o actúa: i) a cuenta propia y/o a cuenta de sociedades relacionadas; ii) en otros mandatos de inversión; iii) cuando el agente colocador sea una entidad que forma parte del mismo grupo financiero al que pertenece el mandatario o una entidad con nexo patrimonial a la AFP; iv) en instrumentos derivados</p>	<p>Sugerimos eliminar en el presente literal el texto tachado, así como incluir un párrafo final conforme el texto subrayado a continuación:</p> <p>La AFP debe establecer conjuntamente con el mandatario una política de solución de conflictos de interés relacionados a los términos y condiciones del mandato, cuyos alcances y ejecución deben ser objeto de la auditoría externa y deben incluir el procedimiento o prohibición, según sea el caso, de los potenciales conflictos de interés (...).</p> <p>La AFP deberá poder solicitar</p>	<p>En mandatos de inversión la AFP tiene derechos contractuales para remover el gestor. Si el conflicto de intereses fue mal manejado, la auditoria externa solo confirmaría su decisión de querer despedir al gestor.</p> <p>Nos parece que la AFP debería tener la opción de solicitar una auditoria externa de conflictos cuando lo desee, pero que esto no debería ser obligatorio para minimizar costos.</p>



	con una contraparte relacionada al mandatario o que dicha contraparte tenga nexos patrimonial a la AFP; v) en instrumentos emitidos, avalados o formen parte del portafolio del mandatario o de entidades con las que el mandatario o la AFP tengan nexos patrimoniales; vi) como contraparte de la AFP en operaciones de derivados, préstamos de valores y operaciones de reporte.	<u>cuando considere necesario una auditoría independiente sobre cualquier conflicto de intereses</u>	
<p>Servicios de custodia en los mandatos de inversión</p> <p>Artículo 26.-. La AFP debe seleccionar y contratar los servicios de custodia de los instrumentos y operaciones de inversión objeto del mandato, cumpliendo con los siguientes requerimientos:</p>			
26°, d)	El custodio debe contratar una empresa independiente del mandatario para efectuar la valorización de los mandatos de inversión en forma diaria, de acuerdo con los estándares contables y mejores prácticas internacionales. Dicha valorización debe ser informada a la Superintendencia a través de los medios que para tal efecto se establezca.	<p>En línea con el literal m) del artículo 24, entendemos que la presente clausula no se aplica en el caso de los mandatos de inversión sobre instrumentos alternativos.</p> <p>Para mandatos de inversión sobre instrumentos alternativos, la valorización debe realizarse con la misma frecuencia que la realizan los fondos alternativos, considerando el uso y costumbres de los mercados correspondientes.</p>	
<p>Información detallada del mandato de inversión</p>			
27°	Artículo 27°.-. La AFP debe remitir a la Superintendencia al cierre de cada semana, la información detallada de los instrumentos u operaciones de inversión de las carteras de inversión administradas por los mandatarios contratados.	Sugerimos modificar el primer párrafo del presente artículo de forma que no se exija a las AFP que deben remitir a la SBS la información detallada de los instrumentos u operaciones de inversión al cierre de cada semana en todos los casos, sino únicamente cuando por el tipo de activo resulte exigible y de acuerdo a lo previsto en el contrato de mandato.	A fin de dar cumplimiento a la obligación propuesta, las AFP deberían recibir de los mandatarios la información de los instrumentos u operaciones de inversión también de forma semanal, para lo cual debería efectuarse una valorización al menos semanal en todos los casos. Esta exigencia conllevará a que se



Latin American Private Equity & Venture Capital Association

			<p>incurra en mayores costos que serán trasladados a la AFP en virtud del servicio brindado.</p> <p>Adicionalmente, es importante mencionar que el propio literal m) del artículo 24 del proyecto reconoce que en el caso de mandatos de inversión sobre instrumentos alternativos, la valorización debe realizarse con la misma frecuencia que la realizan los fondos alternativos considerando el uso y las costumbres de los mercados correspondientes, lo cual no es necesariamente efectuado de forma semanal. Siendo que dicho artículo ya exige que se informe oportunamente a la SBS la respectiva valorización.</p> <p>De otro lado, esta exigencia no resulta consistente con lo señalado en el literal n) del artículo 24 respecto de que en el contrato de mandato la AFP y el mandatario fijarán el tiempo en el que la AFP recibirá la información sobre las inversiones realizadas, lo cual en la práctica dependerá del tipo de mandato.</p>
--	--	--	--



Artículo Tercero.- Incorporar los artículos 75L° y 122A° al Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, aprobado por Resolución N° 052-98-EF/SAFP y sus modificatorias, de acuerdo al texto siguiente:

<p>75L°</p>	<p><u>Límites aplicables a las inversiones realizadas a través de mandatos de inversión.</u> El porcentaje de cada tipo de Fondo de Pensiones objeto de cualquier mandato de inversión no debe ser superior al tres por ciento (3%) de la Cartera Administrada. Para todos los casos, este límite se verifica al inicio de entrada en vigencia del contrato con el mandatario. Los instrumentos u operaciones de inversión de las carteras de inversión administradas por los mandatarios contratados por la AFP, en representación de las Carteras Administradas, deben ser computados en los límites por categoría de instrumento: Activos en Efectivo, Títulos de Deuda, Títulos Accionarios e Instrumentos Alternativos.”</p>	<p>Sugerimos agregar: Para todos los casos, este límite se verifica al inicio de entrada en vigencia del contrato con el mandatario, <u>con la misma metodología que la prevista en el artículo 75C del Título VI, en el caso de instrumentos alternativos.</u></p>	<p>Recomendamos detallar la metodología para calcular el límite sobre el tamaño del mandato de inversión.</p>
<p>122A°</p>	<p><u>Lineamientos generales. La AFP debe tomar en consideración los siguientes lineamientos con relación a los gastos, costos y comisiones que son asumidos por la AFP o las Carteras Administradas.</u></p> <p>a) Competitividad.- La AFP debe negociar los gastos, costos y comisiones más bajas y competitivas de la industria para inversionistas institucionales donde se inviertan los recursos de las Carteras Administradas.</p> <p>b) Conflicto de intereses.- La AFP debe contar con una política de solución de conflicto de intereses relacionada a los gastos, costos y comisiones que permita ejecutar las inversiones en interés de las Carteras Administradas, lo cual debe ser materia de revisión de auditoría externa cuando se haya</p>	<p>Sugerimos incluir en el presente artículo el texto subrayado a continuación:</p> <p>a) Competitividad.- La AFP debe negociar los gastos, costos y comisiones más bajas y competitivas de la industria para inversionistas institucionales <u>a través de un proceso de convocatoria.</u> La AFP <u>deberá considerar tanto el precio como la experiencia y calidad de los servicios brindados.</u></p> <p>b) Conflicto de intereses.- La AFP debe contar una política de solución de conflicto de intereses relacionada a los gastos, costos y comisiones que permita ejecutar las</p>	<p>Mandatos de inversión pueden cubrir una variedad de servicios de costos muy diferentes. Mandatos de asesoría sobre inversiones son menos costosos que programas discrecionales, donde el mandatario escoge las oportunidades de inversión, negocia documentos legales, hace seguimiento de la cartera y prepara reportes trimestrales.</p> <p>Es importante que la AFP considere tanto el precio, como la experiencia del mandatario y los servicios brindados en la elección de un mandatario.</p>

	<p>generado un caso de conflicto de intereses. En ese sentido, la AFP debe eliminar, bajo su responsabilidad, cualquier cargo que no esté directamente relacionado con la gestión de las Carteras Administradas.</p> <p>(...)</p>	<p>inversiones en interés de las Carteras Administradas. <u>La AFP podrá solicitar una auditoria externa</u> cuando se haya generado un caso de conflicto de intereses. <u>En el caso de mandatos de inversión, la AFP deberá evaluar la estructura de gobierno corporativo del mandatario, su política de adjudicación de inversiones, y la existencia de otros negocios del mandatario que podrían presentar un potencial conflicto de interés (por ejemplo, los servicios de asesoría).</u></p>	<p>Con relación a conflictos de interés, recomendamos algunos temas adicionales que deberían ser parte del proceso de debida diligencia. También recomendamos que la contratación de una auditoria externa para analizar conflictos de interés sea a la elección de la AFP, para minimizar gastos cuando la AFP no los considera necesarios.</p>
--	---	--	--

Artículo Quinto.- Sustituir el literal h) e incorporar los literales i) y j) del acápite II del Anexo de la Circular N° AFP 123-2011, conforme al texto siguiente:

	<p>II. "Otras políticas de inversión (...) h) Política de evaluación de comisiones de administradores externos para cada categoría de instrumento y/o subclase de activo: En el caso de los fondos mutuos o de inversión tradicionales o alternativos, acciones de compañías listadas cuya exposición corresponde a instrumentos alternativos y mandatos de inversión, se debe establecer comisiones máximas efectivas tomando en consideración las siguientes características: tipo de categoría de instrumento o subclase de activo, tipo de fondo alternativo, zona geográfica, estilo y tipo de empresa, según corresponda. <u>Para la determinación de las citadas comisiones, se debe establecer una metodología interna bases de datos que puedan ser verificables.</u> i) Política de selección y diversificación de mandatarios. j) Otras políticas relevantes."</p>	<p>Sugerimos eliminar el siguiente texto del literal h):</p> <p>Para la determinación de las citadas comisiones, se debe establecer una metodología interna bases de datos que puedan ser verificables.</p>	<p>Por su naturaleza, los mandatos de inversión son productos hechos a medida, con muchos factores que dificultan definir un precio "estándar". Diferentes proveedores ofrecen soluciones distintas que no necesariamente son comparables entre ellas. Nos parece que la AFP ya va lograr su objetivo obtener el costo más bajo posible para sus contribuyentes a través del proceso de convocatoria.</p>
--	---	--	---