

Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

I. Contexto General de la Regulación de la Inversión de los Fondos de Pensiones

I.1 Marco Normativo de las Inversiones de los Fondos de Pensiones

Las inversiones de los Fondos de Pensiones se regulan principalmente por las disposiciones del Decreto Ley 3.500 de 1980 (DL 3.500), del presente Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y por la normativa complementaria dictada por la Superintendencia de Pensiones.

La Ley de Reforma al Sistema Previsional publicada en el Diario Oficial de fecha 17 de marzo de 2008 (Ley N° 20.255), introdujo un conjunto de modificaciones al DL 3.500, las que en el ámbito de las inversiones de los Fondos de Pensiones se orientaron a perfeccionar y flexibilizar la legislación, definiendo al mismo tiempo, ciertas materias que serían reguladas por un texto complementario denominado Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones (en adelante Régimen). De esta forma, en el nuevo marco normativo, el DL 3.500 provee los lineamientos generales de la elegibilidad de los instrumentos, los límites estructurales para la inversión de los Fondos de Pensiones y los límites respecto de emisores que evitan concentración de propiedad y participación en el control por parte de los Fondos de Pensiones. Por su parte, el Régimen de Inversión, regula materias específicas de las inversiones de los Fondos de Pensiones que por su naturaleza requieren de mayor flexibilidad y detalle y además, define límites de inversión cuyo objetivo es propender a una adecuada diversificación de los Fondos.

La Superintendencia de Pensiones es la entidad responsable de la elaboración y actualización del presente Régimen de Inversión. Específicamente, la Ley señala que mediante Resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones se establecerá el Régimen de Inversión, previo informe del Consejo Técnico a que se refiere el Título XVI del DL 3.500. Además, la citada Ley especifica que la Superintendencia no podrá establecer en el Régimen de Inversión contenidos que hayan sido rechazados por el Consejo Técnico de Inversiones (CTI). La Resolución debe consignar las razones por las cuales la Superintendencia haya decidido no incorporar las recomendaciones que sobre alguna materia hubiese efectuado el CTI. A su vez, la Resolución debe ser dictada previa visación del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda.

Como parte de la labor encomendada por ley, a la Superintendencia de Pensiones le corresponde la supervisión del cumplimiento normativo de las inversiones, como asimismo, la emisión de la normativa necesaria para regular el proceso de inversión, velando para que dicho proceso se desarrolle en condiciones que permitan obtener una adecuada seguridad y rentabilidad de los Fondos pertenecientes a los afiliados.

Por su parte, al CTI le corresponde ejercer las funciones y atribuciones señaladas en el artículo 167 del DL 3.500. El CTI debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de Inversión, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo perfeccionamientos al citado Régimen. El CTI está integrado por cinco miembros, uno de ellos designado por el Presidente de la República, otro por el Consejo del Banco Central de Chile, otro por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y dos de ellos designados por los Decanos de las Facultades de Economía o Economía y Administración de las Universidades que se encuentren acreditadas de conformidad a lo dispuesto en la Ley N° 20.129.

Participa también en este esquema de regulación el Banco Central de Chile, al cual le corresponde a través de su Consejo, determinar parte de los límites estructurales del Sistema de Pensiones. Dichos límites están referidos al porcentaje máximo de inversión en instrumentos estatales, inversión extranjera global y por tipo de fondo, inversión en instrumentos de mayor riesgo relativo e inversión en instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que pueda determinar el presente Régimen. Adicionalmente, el Banco Central autoriza los mercados secundarios formales, las entidades custodias extranjeras y debe informar las entidades clasificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas a utilizar por parte de los Fondos de Pensiones, fija el múltiplo único para el límite por emisor de instituciones financieras y participa, a través de un informe, en la autorización de los nuevos instrumentos que propone la Superintendencia de Pensiones, en la definición de cobertura cambiaria, así como en la fijación de los límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrán mantener las Administradoras respecto de cada Tipo de Fondo.

A su vez el DL 3.500 define el rol de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), organismo al que le corresponde aprobar un conjunto de instrumentos para la inversión de los Fondos de Pensiones. Particularmente, la CCR debe aprobar las cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión nacionales y los instrumentos representativos de capital extranjeros. Asimismo, la Ley faculta a la CCR a solicitar una tercera clasificación de riesgo para aquellos instrumentos de renta fija nacional en que puedan invertir los Fondos de Pensiones y eventualmente, una vez cumplida la formalidad anterior, rechazar las clasificaciones presentadas, con el voto favorable de la mayoría de sus miembros, o rechazar la menor clasificación de riesgo con el voto conforme de cinco miembros. Adicionalmente, la Superintendencia de Pensiones puede solicitar que los instrumentos de inversión a que se refieren las letras k), n) y aquéllos a que se refiere la última oración de la letra j), del artículo 45 del DL 3.500, sean aprobados por la CCR.

Cabe destacar que las Administradoras de Fondos de Pensiones, en su calidad de sociedades anónimas abiertas y en razón de su actuar en el mercado de capitales, se regulan complementariamente por la Ley de Sociedades Anónimas (Ley N° 18.045) y por la Ley del Mercado de Valores (N° 18.046), debiendo en todo momento cumplir a cabalidad con dichos cuerpos normativos y con las disposiciones emitidas por la Comisión para el Mercado Financiero.

I.2 Ámbito de Aplicación de las Normas del Régimen de Inversión

El DL 3.500 señala específicamente las materias que deben ser incorporadas en el Régimen de Inversión y aquellas que pueden ser incorporadas en forma complementaria a las disposiciones contenidas en dicha Ley.

El presente Régimen de Inversión recoge parte de la regulación contenida en el DL 3.500, con el fin de dar coherencia y armonía a este documento, no haciendo distinción en el texto entre aquellos contenidos que corresponden a la Ley y aquellos que son propios del Régimen de Inversión, ni tampoco diferenciando entre las materias que obligatoriamente se deben abordar en el Régimen y aquellas que han sido incorporadas en esta regulación de acuerdo a las facultades otorgadas por la ley.

En virtud de lo señalado anteriormente, resulta necesario destacar que aquellas materias que obligatoriamente deben formar parte del presente Régimen son las siguientes:

- Definir las características y condiciones para la inversión de los instrumentos, operaciones y contratos en el extranjero de la letra j) del artículo 45 del DL 3.500. (artículo 45 inciso 2).
- Definir el tipo de operaciones con instrumentos derivados, los activos objetos involucrados y las características que deberán tener los mencionados contratos. (artículo 45 inciso 2 letra l) e inciso 12).
- Establecer los instrumentos, operaciones y contratos que estarán autorizados para la inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones, conforme a lo establecido en la letra n) del inciso segundo del artículo 45 del DL 3.500 y las condiciones que tales inversiones deberán cumplir. Asimismo, deberá señalar si a las inversiones directas e indirectas efectuadas en los activos que se autoricen, se les aplicarán o no los límites estructurales de renta variable y títulos restringidos. (artículo 45 inciso 2 letra n)).
- Establecer las condiciones para la inversión que deben cumplir los instrumentos de la letra ñ) del inciso segundo del artículo 45 del DL 3.500. (artículo 45 inciso 2 letra ñ)).

- Requisitos mínimos de emisores de acciones nacionales, regulando la especificación conceptual, metodología de cálculo y valor límite de los requisitos mínimos. (artículo 45 incisos 6 y 7).
- Fijar límites especiales y requisitos para la inversión en instrumentos que no cumplan con los requisitos generales de elegibilidad establecidos en el N° II.2 de este Régimen. (artículo 45 inciso 15).
- Establecer en qué casos se entenderá que la inversión que se efectúe a través de cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos nacionales, e instrumentos, operaciones y contratos de la letra n), todas del artículo 45 inciso segundo, se incorporará al límite de inversión en el extranjero. (artículo 45 inciso 18 n°2).
- Establecer en qué casos se entenderá que la cartera de los fondos de inversión nacionales a que se refiere la letra h) se considerará constituida preferentemente por las inversiones citadas en la letra n). (artículo 45 inciso 18 n° 4).
- Establecer en qué casos se entenderá que la cartera de los títulos representativos de índices y de fondos de inversión y fondos mutuos se considerará constituida preferentemente por títulos de deuda. (artículo 45 inciso 19).
- Establecer límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrán mantener las Administradoras respecto de cada Tipo de Fondo, así como la definición de cobertura cambiaria, debiendo contar con informe previo favorable del Banco Central de Chile. (artículo 45 inciso 20).
- Fijar límites para los instrumentos señalados en los N° 1 al 9 del inciso vigésimo primero del artículo 45 del DL 3.500. (artículo 45 inciso 21).
- Regular la inversión indirecta que los Fondos de Pensiones podrán efectuar a través de los instrumentos señalados en la ley. (artículo 45 inciso 22).
- Establecer los criterios que definirán en qué casos los instrumentos de la letra g) y las cuotas de fondos de inversión a que se refiere la letra h) del numeral II.1 se considerarán de baja liquidez. (artículo 45 inciso 23).
- Regular la inversión indirecta que los Fondos de Pensiones efectúen a través de los emisores de los instrumentos señalados en el inciso segundo del artículo 45 del DL 3.500. (artículo 47 inciso 15).
- Establecer los mecanismos y los plazos para la eliminación de los excesos de inversión que se produzcan y, en caso que corresponda, para cubrir los déficit de inversión, en relación a los límites de inversión establecidos en la ley y el Régimen de Inversión. (artículo 47 inciso 20).

- Regular las inversiones que se realicen con recursos de los Fondos de Pensiones en títulos emitidos o garantizados por la sociedad con la que la Administradora hubiera contratado la administración de cartera y en aquellos instrumentos emitidos o garantizados por una persona relacionada con dicha sociedad. (artículo 47 bis inciso 4).
- Definir inversión significativa para efectos de la inversión indirecta de los Fondos de Pensiones, conforme a lo dispuesto en la letra d) del artículo 98 del D.L. 3.500.

Asimismo, el DL 3.500 permite regular a través del Régimen de Inversión las siguientes materias:

- El Régimen puede condicionar la autorización de operaciones con instrumentos derivados a la adopción de políticas, procedimientos, controles y otras restricciones que provean los resguardos suficientes para su uso. (artículo 45 inciso 12).
- Establecer límites máximos en función del valor del o los Fondos de Pensiones, según corresponda, para los instrumentos, operaciones y contratos del inciso segundo del artículo 45 del DL 3.500. Adicionalmente, es posible fijar límites mínimos cuando se trate de la inversión de los Fondos en instrumentos representativos de capital. (artículo 45 inciso 20).
- En el caso de instrumentos derivados, el Régimen puede establecer límites en función de parámetros tales como los activos objetos involucrados, el valor de las operaciones, la inversión por contraparte, las primas cuando corresponda y la entrega en garantía de recursos de los Fondos de Pensiones a que se refiere el artículo 34 del DL 3.500. (artículo 45 inciso 21 N°8).
- Incluir las operaciones con instrumentos derivados en los límites establecidos en la ley y en el Régimen. (artículo 45 inciso 21 N°8).
- Establecer límites máximos de inversión por emisor en función del valor de un Tipo de Fondo de Pensiones o de la suma de los Fondos de una misma Administradora, así como también, límites por emisor que eviten concentración en la propiedad y participación en el control por parte de los Fondos de Pensiones, en el caso de las inversiones a que se refieren las letras n) y ñ) del inciso segundo del artículo 45. (artículo 47 inciso 13).
- Para los primeros doce meses de operaciones de un Fondo de Pensiones, el Régimen de Inversión puede establecer límites máximos y límites mínimos de inversión distintos a los que se establezcan en la ley y en este Régimen. (artículo 49).

- Contemplar normas para la regulación de la inversión de los Fondos de Pensiones en función de la medición del riesgo de las carteras de inversión de cada uno de ellos. (artículo 50 bis inciso 1).

II. Elegibilidad de los instrumentos

Los Fondos de Pensiones podrán realizar inversiones en los instrumentos, efectuar operaciones y celebrar contratos que se señalan en este numeral, previo cumplimiento de las condiciones y límites fijados por la ley y el Régimen de Inversión. Se distinguen cuatro categorías de activos elegibles para los Fondos de Pensiones:

- Categoría general por instrumento: corresponde a aquellos instrumentos u operaciones que cumplen con los requisitos establecidos en el numeral II.2 siguiente.
- Categoría restringida por instrumento: corresponde a aquellos instrumentos u operaciones que no cumplen con los requisitos aludidos en la categoría precedente y se sujetan a los requisitos establecidos en el numeral II.3 siguiente.
- Categoría general por emisor: corresponde a aquel instrumento de un emisor que cumple con los requisitos de elegibilidad que le son atribuibles, señalados en el numeral II.2 siguiente.
- Categoría restringida por emisor: corresponde a aquellos instrumentos u operaciones que no cumplen con los requisitos aludidos en la categoría precedente y se sujetan a los requisitos establecidos en el numeral II.3 siguiente.

Cada una de estas categorías se sujeta a ciertas prohibiciones y límites que se especifican en la sección II.4 del presente numeral y en el Capítulo III.

II.1 Instrumentos Elegibles para los Fondos de Pensiones

Los recursos de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C, D y E podrán ser invertidos en los instrumentos que más adelante se señalan y, efectuar las operaciones y celebrar los contratos señalados en las letras a) a la ñ) siguientes:

- a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Previsión Social u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.
- b) Depósitos a plazo; bonos y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras.
- c) Títulos garantizados por instituciones financieras.

- d) Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.
- e) Bonos de empresas públicas y privadas.
- f) Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la ley N° 18.045.
- g) Acciones de sociedades anónimas abiertas.
- h) Cuotas de fondos mutuos y cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712.
- i) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas.
- j) Instrumentos, operaciones y contratos extranjeros que a continuación se detallan:
 - j.1) Títulos de crédito emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales extranjeros o entidades bancarias internacionales.
 - j.2) Títulos de crédito emitidos por municipalidades, estados regionales o gobiernos locales.
 - j.3) Valores o efectos de comercio emitidos por entidades bancarias extranjeras.
 - j.4) Aceptaciones bancarias, esto es, títulos de crédito emitidos por terceros y afianzados por bancos extranjeros.
 - j.5) Bonos y efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras.
 - j.6) Bonos convertibles en acciones emitidos por empresas extranjeras.
 - j.7) Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras.
 - j.8) Certificados negociables, representativos de títulos de capital o deuda de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero.
 - j.9) Acciones de empresas y entidades bancarias extranjeras.
 - j.10) Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros.
 - j.11) Títulos representativos de índices financieros.

- j.12) Notas estructuradas.
- j.13) Valores extranjeros a los cuales se refiere el título XXIV de la ley N° 18.045 que se transen en un mercado secundario formal nacional.
- j.14) Contratos de préstamo de activos de instrumentos extranjeros.
- j.15) Monedas extranjeras.
- j.16) Otros valores, instrumentos, operaciones o contratos financieros extranjeros que apruebe la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile.
- k) Otros instrumentos, operaciones y contratos, que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile.
- l) Operaciones con instrumentos derivados.
 - l.1) Derivados para operaciones de cobertura: opciones, futuros, forwards y swaps.
 - l.2) Derivados para operaciones de inversión: opciones, futuros, forwards y swaps.
- m) Operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales, pertenecientes al Fondo de Pensiones, y que cumplan con las características señaladas mediante norma de carácter general, que dictará la Superintendencia.
- n) Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que se transen en mercados privados, como asimismo vehículos cuyo objeto sea la inversión en commodities, en adelante activos alternativos, que a continuación se detallan:
 - n.1) Vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado extranjeros, incluyendo activos de capital asociados a los sectores infraestructura e inmobiliario, entre otros. Se incluyen *limited partnerships (LP)*, *limited liability companies (LLC)* y otros vehículos de funcionamiento equivalente.
 - n.2) Vehículos para llevar a cabo inversión en deuda privada extranjera, incluyendo deuda asociada a los sectores infraestructura e inmobiliario, entre otros. Se incluyen *limited partnerships (LP)*, *limited liability companies (LLC)* y otros vehículos de funcionamiento equivalente.
 - n.3) Operaciones de coinversión en capital y deuda privada en el extranjero, incluyendo activos de capital y deuda asociados a los sectores infraestructura e inmobiliario, entre otros.

n.4) Acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas, sociedades por acciones (SpA) nacionales y sociedades en comandita por acciones nacionales.

n.5) Mutuos hipotecarios endosables, de los señalados en el Título V del DFL N° 251 de 1931, con fines no habitacionales.

n.6) Bienes raíces nacionales no habitacionales para celebrar contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing).

n.7) Participaciones en convenios de créditos (créditos sindicados), otorgados a personas jurídicas.

n.8) Bienes raíces nacionales no habitacionales para renta.

n.9) Títulos Representativos de Oro.

n.10) Inversión indirecta realizada a través de cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712 en los siguientes títulos de emisores nacionales: pagarés, mutuos hipotecarios con fines habitacionales y facturas. Asimismo, inversión indirecta a través de cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712 en sociedades de la letra n.4, que a su vez inviertan al menos el 90% de sus activos en bienes raíces nacionales habitacionales para celebrar contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing) y bienes raíces nacionales habitacionales para renta.

ñ) Bonos emitidos por fondos de inversión regulados por la ley N° 20.712.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, los Fondos de Pensiones podrán mantener depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46 del DL 3.500.

II.2 Condiciones para la Inversión en Instrumentos de Categorías Generales

II.2.1 Instrumentos de deuda nacional

Los Fondos de Pensiones podrán adquirir títulos de las letras b), c), d), e), f), i), k) y ñ), cuando se trate de instrumentos representativos de deuda, del numeral II.1 cuando cuenten con al menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3, elaboradas por diferentes clasificadoras privadas de aquellas a las que se refiere la ley N° 18.045. En el caso de títulos nacionales que se transen en mercados internacionales las referidas clasificaciones también podrán ser efectuadas por entidades clasificadoras internacionales.

Para estos efectos se deberá considerar las categorías o clasificaciones de mayor riesgo que le hubiesen otorgado los clasificadores privados.

La CCR podrá rechazar las clasificaciones si considera que no corresponden a la condición de riesgo crediticio del instrumento, para lo cual deberá solicitar una clasificación de riesgo adicional y proceder de acuerdo a lo establecido por los incisos cuarto y quinto del artículo 105 del DL 3.500.

La inversión en títulos estatales consignados en la letra a) del numeral II.1 anterior, estará eximida de cumplir con los requisitos de clasificación señalados anteriormente.

II.2.2 Acciones nacionales

Las acciones a que se refiere la letra g) del numeral II.1 podrán ser adquiridas por los Fondos de Pensiones cuando el emisor cumpla con los requisitos mínimos establecidos en este numeral. En todo caso, aquellas acciones que no cumplan dichos requisitos podrán ser adquiridas por los Fondos de Pensiones cuando éstas sean clasificadas en primera clase por al menos dos entidades clasificadoras de riesgo a las que se refiere la ley N° 18.045. Para estos efectos se deberán considerar las categorías o clasificaciones de mayor riesgo de entre las que le hubiesen otorgado los clasificadores privados.

Las acciones serán elegibles directamente en la categoría general, por instrumento y por emisor, cuando sean consideradas valores de presencia bursátil, según la definición que establezca la Comisión para el Mercado Financiero mediante Norma de Carácter General, en cumplimiento de lo dispuesto en la letra g) del artículo 4° bis de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores. La Comisión para el Mercado Financiero proveerá trimestralmente la información de los emisores que cumplan dicha condición.

En el caso de ofertas públicas de acciones que se colocan por primera vez, no se exigirán los requisitos señalados anteriormente para los primeros 180 días de su colocación.

II.2.3 Cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales

Los Fondos de Pensiones podrán adquirir cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión a que se refiere la letra h) que se encuentren aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo. La CCR determinará la metodología y procedimientos de aprobación de las cuotas, a través de un acuerdo publicado en el Diario Oficial.

Adicionalmente, y para efectos que estas cuotas sean consideradas dentro de los instrumentos correspondientes a categorías generales, por instrumento y por emisor, deben ser consideradas de presencia bursátil, de acuerdo a lo establecido en el numeral

II.2.2, o en su defecto, deben tener el valor de la cuota actualizado a precios de mercado, a lo menos semanalmente.

II.2.4 Instrumentos extranjeros

Las condiciones y requisitos de inversión de instrumentos extranjeros se detallan en el capítulo IV de este Régimen, con excepción de aquéllos que se establecen en el numeral II.2.6 siguiente.

II.2.5 Instrumentos derivados

a. Elegibilidad de instrumentos derivados

En el inciso duodécimo del artículo 45 del DL 3.500 se establece el alcance de la regulación de instrumentos derivados, señalando expresamente que las operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra I), podrán tener como objeto la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a los Fondos de Pensiones u otros fines distintos.

El presente Régimen de Inversión señala los tipos de operaciones con instrumentos derivados y los activos objeto involucrados, que estarán autorizados para la inversión con recursos de los Fondos de Pensiones. Asimismo, la ley faculta establecer en el Régimen, condiciones para la autorización de operaciones con instrumentos derivados, las que podrán estar sujetas a la adopción de políticas, procedimientos, controles y otras restricciones que otorguen resguardos suficientes para su uso.

En virtud de lo anterior, los Fondos de Pensiones podrán utilizar instrumentos derivados con fines de cobertura y con fines de inversión en los términos y condiciones que se especifican en las letras b), c) y d) siguientes:

b. Derivados para operaciones de cobertura

Los instrumentos derivados autorizados para realizar cobertura por parte de los Fondos de Pensiones serán opciones, futuros, *forwards* y *swaps*, cuyos activos objetos sean monedas, acciones, bonos, tasas de interés o índices. Se entenderá por cobertura la posición en el instrumento derivado que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente las variaciones de valor del activo objeto o conjunto de activos previamente definidos por la Administradora. En el caso particular de cobertura cambiaria, se entenderá por ésta la posición en instrumentos derivados que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera en que se encuentren denominados los instrumentos de deuda con grado de inversión y de la moneda extranjera subyacente respecto de los citados instrumentos, cuando se trate de cuotas de fondos mutuos y de

inversión nacionales y extranjeros y títulos representativos de índices, en tanto sus carteras de inversión se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Asimismo, se entenderá por cobertura cambiaria, la posición en instrumentos derivados que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera hasta por un 70% de la inversión en instrumentos de deuda bajo grado de inversión o sin clasificación de riesgo, denominados en moneda extranjera, o con moneda extranjera subyacente respecto de los citados instrumentos, en el caso de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros y títulos representativos de índices, cuando sus carteras de inversión se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Además, se entenderá por cobertura cambiaria, la posición en instrumentos derivados que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera hasta por un 50% de la inversión en instrumentos de renta variable en moneda extranjera o con moneda extranjera subyacente, en el caso de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros y títulos representativos de índices, cuando sus carteras de inversión no se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Por último, se entenderá por cobertura cambiaria, la posición en instrumentos derivados que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera hasta por un 50% de la inversión en activos alternativos en moneda extranjera, o con moneda extranjera subyacente en el caso de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales.

Cabe señalar que para efectos de las operaciones de cobertura cambiaria de una moneda extranjera podrán utilizarse otras monedas extranjeras intermedias, siempre que finalmente se realice una operación respecto de la moneda local.

Las condiciones específicas bajo las cuales se entenderá que los Fondos de Pensiones están tomando posiciones de cobertura en cada uno de los instrumentos, así como la especificación del activo objeto, serán determinadas por la Superintendencia de Pensiones mediante una norma de carácter general. Con todo, la suma de las operaciones para cobertura de riesgo financiero efectuadas con recursos de un Fondo de Pensiones, medida en términos netos en función del activo objeto de dicha operación o su exposición, no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de la cobertura.

Las contrapartes elegibles para este tipo de operaciones corresponderán a entidades nacionales o extranjeras que cumplan con los requisitos establecidos por la Comisión Clasificadora de Riesgo y se encuentren aprobadas por dicha entidad.

c. Derivados para operaciones de inversión

Los instrumentos derivados autorizados para realizar inversión por parte de los Fondos de Pensiones serán opciones y futuros transados en bolsa, cuyos activos objetos sean

monedas, acciones, bonos, tasas de interés o sus respectivos índices. Asimismo, estarán autorizados con fines de inversión, operaciones de forwards y swaps cuyo activo objeto sean monedas y tasas de interés. Para efectos de la presente regulación se entenderá como instrumentos derivados con fines de inversión aquellos que no correspondan estrictamente a la definición de operación de cobertura referida en la letra b) precedente. Las exposiciones asociadas a estas operaciones se deberán computar en las respectivas inversiones de cada Fondo para efectos de aplicar los límites correspondientes.

La inversión en opciones y futuros deberá efectuarse en bolsas de valores cuyas cámaras de compensación se encuentren aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Igualmente, dicha Comisión deberá aprobar las contrapartes de *forwards* y *swaps* a que se alude el párrafo precedente. Los instrumentos derivados autorizados con fines de inversión deberán contar con información de precios en los sistemas definidos por la Superintendencia de Pensiones. La eventual pérdida de inversión en estos instrumentos deberá ser evaluada diariamente por la Administradora, salvo que la naturaleza del riesgo justifique una periodicidad diferente, en cuyo caso la frecuencia de evaluación deberá quedar consignada en la política de gestión de riesgo, definida en la letra d) siguiente.

Queda prohibido a las Administradoras tomar posiciones lanzadoras o posiciones netas vendedoras en opciones. Con todo, se autoriza el lanzamiento de opciones call, siempre y cuando el activo objeto se encuentre en la cartera de inversión del Fondo de Pensiones respectivo (Call Cubierta).

No obstante lo anterior, la Superintendencia podrá establecer, mediante una norma de carácter general, requisitos adicionales a los ya señalados.

d. Gestión de riesgos

Previo a invertir en los instrumentos señalados en la letra c) anterior, las Administradoras deberán contar con una política de gestión de riesgos asociados a estos instrumentos derivados, aprobada por el Directorio y el Comité de Inversiones. Una copia del informe que contenga esta política deberá ser enviada a la Superintendencia de Pensiones, con a lo menos treinta días de anticipación a la fecha en que se comience a operar con dichos instrumentos. El incumplimiento o la insuficiencia de las disposiciones y procedimientos establecidos en el documento que contenga la política de gestión de riesgos, podrá constituir una causal de inhabilitación de la Administradora para operar con instrumentos derivados para inversión. Una vez en operación, el incumplimiento de las disposiciones podrá ser objeto de sanción por parte de la Superintendencia de Pensiones.

La política de gestión de riesgos de inversión en instrumentos derivados deberá abordar a lo menos las siguientes materias: riesgos operativos, legales, de contraparte, de

liquidez y de mercado. La política de gestión de riesgo deberá basarse además, en las buenas prácticas de mercado para este tipo de instrumentos relativas a gestión y medición del riesgo, materialización de operaciones y sistemas de información. Dicha política deberá abordar a lo menos los siguientes aspectos:

- Contar con una estrategia de gestión del riesgo, que integre todas las unidades tomadoras y generadoras de riesgo desde el directorio hasta los niveles operativos, definiendo responsabilidades para cada instancia.
- Responsabilizar al directorio en la autorización de los instrumentos derivados y en la determinación del nivel de riesgo aceptado.
- Disponer de los recursos humanos y tecnológicos adecuados para operar este tipo de instrumentos, en función de los montos y complejidad de las operaciones que se efectúen.
- Segregar las funciones de las unidades tomadoras de riesgo de aquellas encargadas del registro y control de las operaciones. La unidad de riesgo deberá informar directamente al directorio los resultados de su gestión, sin perjuicio de otras instancias que requieran de esta información.
- Considerar las disposiciones, requisitos y estándares establecidas en las letras d.1 y d.2 del presente numeral, relativos al control del límite de máxima exposición en instrumentos derivados (LED) y de la razón de cobertura de liquidez (RCL), junto con las medidas internas necesarias para asegurar su correcta implementación, monitoreo permanente y cumplimiento oportuno.

Asimismo, este documento deberá consignar una política para realizar las operaciones señaladas en la letra b) anterior.

Además de las exigencias señaladas, las Administradoras deberán establecer procedimientos y sistemas que aseguren contar con información actualizada de los riesgos involucrados en las operaciones con derivados, considerando una evaluación precisa de los riesgos que se están cubriendo tratándose de los instrumentos de la letra b) y de las eventuales pérdidas o ganancias asociadas a la inversión en instrumentos de la letra c) y el efecto en la rentabilidad y riesgo de la cartera.

Sin perjuicio de lo anterior, las Administradoras deberán considerar que el conjunto de todas las operaciones con instrumentos derivados de un mismo tipo de Fondo, incluyendo las operaciones clasificadas como cobertura y aquellas clasificadas como inversión, deberán sujetarse a las siguientes medidas de riesgo:

d.1 Máxima Exposición

El límite de máxima exposición en instrumentos derivados (LED) no podrá exceder el 3,0% del valor del Fondo de Pensiones para los Fondos Tipo A y B; el 2,5% para el Fondo Tipo C; y el 2,0% para los Fondos Tipo D y E. Este límite se determina como la relación entre la exposición máxima esperada por instrumentos derivados (EME), que

representa la pérdida esperada de la cartera agregada de derivados bajo condiciones de estrés, y el valor total del respectivo Fondo. Los criterios específicos para la estimación de la EME serán establecidos mediante las instrucciones que imparta la Superintendencia de Pensiones por norma de carácter general. Para estos efectos, no se considerarán los instrumentos derivados utilizados en operaciones de cobertura de moneda.

d.2 Razón de Cobertura de Liquidez

La razón de cobertura de liquidez (RCL) por exposición en instrumentos derivados deberá ser igual o superior al 100% para cada grupo de monedas establecido en los cuales el Fondo de Pensiones se encuentre sujeto a llamados de garantías, asegurando que los activos líquidos disponibles en cada grupo de monedas y por cada tipo de Fondo, sean, por sí mismos, suficientes para cubrir dichos requerimientos en condiciones de estrés de mercado.

Para el cálculo de esta razón, se determinará el cociente entre el monto de activos líquidos disponibles en cada grupo de monedas y los requerimientos potenciales de liquidez asociados a las operaciones con instrumentos derivados en dicho grupo de monedas. En particular, el denominador de esta razón estará constituido por la suma de: i) la exposición neta de las obligaciones que mantenga el Fondo de Pensiones en cada grupo de monedas, una vez deducidas las garantías entregadas por contraparte; y ii) una reserva de riesgo por instrumentos derivados (RRD), que represente la pérdida esperada bajo condiciones de estrés de las operaciones con instrumentos derivados, considerando la exposición asociada a cada contraparte, así como las garantías recibidas, cuando corresponda. La definición de grupo de monedas, así como la metodología de cálculo y los criterios aplicables serán establecidos conforme a las instrucciones que imparta la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.

II.2.6 Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada e infraestructura (activos alternativos)

Para que los Fondos de Pensiones puedan efectuar inversiones en activos alternativos, éstas deberán sujetarse a las siguientes condiciones:

a. Políticas de inversión y Gestión de Riesgo.

Los Fondos de Pensiones podrán adquirir directa e indirectamente instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos alternativos autorizados en el presente Régimen, en la medida que la Administradora cuente previamente con una política de inversión y

de gestión de riesgo explícita que aborde el tratamiento individual de cada clase de activo.

Dicha política deberá ser aprobada por el Directorio y el Comité de Inversiones de la Administradora. Una copia de esta política deberá ser enviada a la Superintendencia de Pensiones, con a lo menos treinta días de anticipación a la fecha en que se comience a operar con dichos activos. La Superintendencia no autorizará el inicio de operaciones de una AFP con activos alternativos, si determina que las disposiciones y procedimientos establecidos en la política son insuficientes.

El incumplimiento de las disposiciones de la política podrá ser objeto de sanción por parte de la Superintendencia, pudiendo ésta establecer que no se puedan efectuar nuevas operaciones en determinados activos alternativos, hasta que se subsanen las deficiencias detectadas. Lo anterior, sin perjuicio que la Administradora podrá dar cumplimiento a los llamados de capital ya comprometidos, para el caso de las inversiones a que se refieren las letras n.1) a n.3), y a las promesas de los fondos de inversión nacionales, cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente por activos de la letra n).

La política de inversión en instrumentos, operaciones y contratos de la letra n) deberá abordar respecto de cada tipo de activo considerado al menos los siguientes aspectos:

- i. Condiciones de liquidez y mecanismos de salida o desinversión
- ii. Valorización
- iii. Cobro de comisiones
- iv. Límites de inversión
- v. Requisitos para administradores, emisores, originadores, estructuradores, intermediarios y contrapartes, según el activo de que se trate.
- vi. Competencias del equipo de la Administradora encargado de la inversión en el activo específico
- vii. Modalidad de transacción
- viii. Gestión de riesgo del activo específico
- ix. Manejo de conflictos de interés para cada activo específico

Respecto a la gestión de riesgos, la política deberá abordar los principales riesgos involucrados y deberá basarse además, en las buenas prácticas de mercado para este tipo de activos. En tal sentido, la Administradora deberá contar con una estrategia de gestión del riesgo, que integre todas las unidades tomadoras y generadoras de riesgo desde el directorio hasta los niveles operativos, definiendo responsabilidades para cada instancia.

Respecto a las competencias de la Administradora, ésta deberá disponer de los recursos humanos y tecnológicos adecuados para operar este tipo de activos, en función de los montos y complejidad de las operaciones que se efectúen.

b. Valoración

Los activos e inversiones alternativas a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3) deberán contar con valorización al menos trimestral por parte del gestor (*General Partner o equivalente*).

Para efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior, la AFP deberá establecer contractualmente la obligación del gestor del vehículo de inversión de enviar trimestralmente la información sobre valorización, incluyendo la metodología aplicada, tanto a la propia AFP como a la Superintendencia.

Previo a efectuar las inversiones a que se refiere la letra n.4), las Administradoras deberán contar con al menos un informe independiente de valorización económica de tales activos. Una norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones podrá exceptuar a las Administradoras de la obligación anterior, en el caso de inversiones inmobiliarias o de infraestructura en etapa de construcción. Posteriormente, cada año las Administradoras deberán presentar dos informes independientes de valorización económica de esos activos a la Superintendencia de Pensiones.

De igual manera, previo a efectuar las inversiones a que se refieren las letras n.6) y n.8), la Administradora deberá contar con dos informes independientes de tasación del bien raíz de que se trate, debiendo posteriormente proporcionar a la Superintendencia cada dos años o en el plazo que ésta establezca, dos informes independientes de tasación del bien raíz.

El agente valorizador de los activos alternativos objeto de inversión de los Fondos de Pensiones, deberá ser independiente de la Administradora. Además, en el caso de los activos a que se refiere la letra n.4), el agente valorizador deberá ser independiente de la sociedad que se está valorando, así como del socio gestor o socio administrador de tales sociedades, según corresponda, y en el caso de los bienes raíces a que se refieren las letras n.6) y n.8), deberá ser independiente del vendedor del bien raíz. Se entenderá que el agente valorizador es independiente cuando no se encuentre relacionado a la Administradora, al socio gestor o al socio administrador o a la contraparte del contrato respectivo, según sea el caso, y cuando no mantenga vinculaciones, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial de una naturaleza y volumen relevantes con ninguno de los anteriores.

Para efectos de la valoración que efectúe la Superintendencia de Pensiones de los activos alternativos a que se refieren las letras n.1) a n.4), se utilizará la información proporcionada por los gestores o la AFP, sin perjuicio que entre los periodos de valorizaciones, las inversiones en estos activos alternativos se podrán ajustar de

acuerdo a un índice de mercado que tenga un comportamiento similar al del activo alternativo respectivo, u otro método que defina la Superintendencia en una norma de carácter general.

Para efectos de la valoración que efectúe la Superintendencia de Pensiones de los bienes raíces a que se refieren las letras n.6) y n.8), se podrán utilizar además de los informes de tasación independientes, el valor residual del contrato de arrendamiento con opción de compra, el costo corregido por inflación menos la depreciación acumulada u otro método que defina la Superintendencia en una norma de carácter general.

c. Aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo

La CCR deberá aprobar los vehículos de inversión, así como las operaciones de coinversión, a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3), considerando para ello al menos las características del gestor. Para estos efectos, se entenderá por gestor a la entidad administradora involucrada en las inversiones anteriores, tales como *advisor*, *sponsor* o *general partner* del vehículo de inversión, o a la matriz de dicha entidad.

Se prohíbe la inversión directa e indirecta por parte de los Fondos de Pensiones en los activos a que se refieren las letras anteriores, en caso que el vehículo de inversión o una operación de coinversión no se encuentren aprobados por la CCR.

En todo caso, la CCR deberá verificar que los gestores de las inversiones señaladas en el primer párrafo de esta letra, cumplan los siguientes requisitos mínimos:

i. Corresponder a entidades que se encuentren reguladas y supervisadas, por las correspondientes autoridades del mercado de valores y/o financiero de algún Estado, cuyos títulos de deuda de largo plazo se encuentren clasificados por al menos dos empresas clasificadoras internacionales y cuya clasificación de mayor riesgo en moneda extranjera sea al menos igual a la categoría AA. Sin perjuicio de lo anterior, también se considerarán los Estados cuyos títulos de deuda de largo plazo posean una clasificación igual o superior a BBB, siempre que la jurisdicción se encuentre incluida dentro de los “Mercados Reconocidos” por la Comisión para el Mercado Financiero, para efectos del listado a que se refiere la letra d) de la Sección III de su Norma de Carácter General N° 352 o la norma que la reemplace o sustituya, y solo en tanto se mantenga en dicho listado.

ii. Corresponder a entidades que cuenten con al menos diez años de experiencia en la administración de capital privado, deuda privada, inversiones inmobiliarias o en infraestructura, según cual sea el activo específico de que se trate.

Por otra parte, la Comisión Clasificadora de Riesgo, deberá aprobar los Títulos Representativos de Oro de la letra n.9), considerando al menos, el riesgo país, la existencia de sistemas institucionales de fiscalización y control sobre el emisor y sus títulos en el respectivo país, y en consideración a la liquidez del título en los correspondientes mercados secundarios.

d. Auditoría Independiente

Los vehículos de inversión a que se refieren las letras n.1) y n.2), así como las sociedades emisoras de los títulos adquiridos en operaciones de coinversión según se señala en la letra n.3), y las sociedades emisoras de los títulos a que se refiere la letra n.4), deberán contar con estados financieros auditados anualmente por sociedades auditoras independientes con reconocida experiencia. En el caso de las sociedades a que se refiere la letra n.4), la auditoría deberá ser efectuada por una empresa inscrita en el Registro de Empresas de Auditoría Externa a que se refiere el artículo 239 de la ley N° 18.045.

e. Comisiones

Será requisito para la inversión en los activos a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3), el que los gestores reporten trimestralmente a la propia AFP como a la Superintendencia, las comisiones totales bajo el estándar del Institutional Limited Partners Association (ILPA) u otro formato que autorice la Superintendencia. Lo anterior deberá quedar establecido como una obligación contractual del gestor.

f. Seguridad de las inversiones

La Administradora deberá adoptar todas las medidas de resguardo que le permitan asegurar razonablemente que las inversiones en activos alternativos se encuentran adecuadamente respaldadas, ya sea por contratos de inversión, documentación relevante, registros públicos u otros, que establezcan la propiedad de tales activos por parte de los Fondos de Pensiones o la calidad de socio o equivalente, en el caso de los activos a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3), así como su existencia, validez y eficacia.

En el caso de las inversiones en activos alternativos realizadas en el extranjero, además de otros respaldos que puedan resultar pertinentes, la Administradora deberá tomar los resguardos adecuados según la legislación local que corresponda.

En cumplimiento de esta obligación, deberán contratar la asesoría legal especializada de una firma de abogados independiente y de reconocido prestigio, autorizada a ejercer en la jurisdicción bajo cuya ley la inversión se pretenda llevar a efecto. Producto del análisis respectivo, dicha firma deberá emitir una opinión legal

sobre el instrumento, según las prácticas comerciales internacionales.

La Superintendencia, por medio de norma de carácter general, podrá establecer contenidos mínimos o formatos específicos para las citadas opiniones legales.

Las inversiones en activos alternativos a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3) deberán mantenerse registradas en todo momento a nombre del respectivo Fondo de Pensiones en una entidad extranjera, que corresponda a alguna de las instituciones extranjeras que el Banco Central de Chile autorice para custodiar las inversiones de la letra j) del artículo 45. El mencionado registro deberá sujetarse a las disposiciones que establezca una norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones.

En el caso de las inversiones en activos inmobiliarios, las Administradoras deberán inscribir a nombre del Fondo de Pensiones los derechos inmuebles en el correspondiente Registro de Propiedad del Conservador de Bienes Raíces respectivo.

La Administradora deberá mantener a resguardo toda la documentación que respalde cada inversión realizada y disponible para fiscalización de la Superintendencia.

g. Otras condiciones

g.1) Los Fondos de Pensiones sólo podrán invertir directa e indirectamente en los vehículos de inversión a que se refieren las letras n.1) y n.2), en la medida que el gestor o sus relacionados se obliguen a mantener un capital invertido de al menos un 1% del valor de tales vehículos.

g.2) Los mutuos hipotecarios con fines no habitacionales que podrán adquirir los Fondos de Pensiones deberán ser originados por agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables que se encuentren reguladas por y/o inscritas en el registro especial que lleva la Comisión para el Mercado Financiero.

La Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general podrá establecer requisitos adicionales relacionados con aspectos tales como la garantía hipotecaria y su tasación, las características del contrato y la cesión de los mutuos.

g.3) En los convenios de crédito a que se refiere la letra n.7), debe concurrir al menos un banco fiscalizado por la Comisión para el Mercado Financiero, no relacionado con la Administradora, con una participación en el crédito igual o superior al 5% del capital otorgado.

La Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general podrá establecer requisitos adicionales relacionados con el otorgamiento del crédito y las

características del contrato.

g.4) Los socios gestores y los socios administradores de las sociedades a que se refieren la letra n.4), deberán contar con una experiencia mínima de 10 años en la administración de capital privado, deuda privada, inversiones inmobiliarias o en infraestructura, según cual sea el objeto de la sociedad de que se trate.

g.5) Los Fondos de Inversión de la letra n.10) deberán establecer en sus reglamentos internos la obligación de informar el detalle de las inversiones que realicen las sociedades de la letra n.4) en que inviertan.

II.2.7 Otros instrumentos, operaciones y contratos

En esta categoría se agrupan los instrumentos de la letra k), los préstamos de activos de la letra m) y los aportes comprometidos mediante los contratos de promesa y suscripción de pago de cuotas de fondos de inversión a que se refiere el inciso sexto del artículo 48 del DL 3.500.

- a) Los instrumentos de la letra k) serán autorizados por la Superintendencia de Pensiones previo informe del Banco Central de Chile y en caso que la Superintendencia lo requiera deberán ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- b) Las Administradoras podrán realizar operaciones o contratos mencionados en la letra m) siempre y cuando se realicen a través de un agente de préstamo. El agente de préstamo será aquella institución encargada de administrar las operaciones de préstamo o mutuo de instrumentos financieros. Asimismo, estará encargado de la administración y control de la garantía otorgada en caución de la operación.

Para tal efecto, el agente deberá cumplir los siguientes requisitos:

- i. Estar constituido como bolsa de valores, cámara de compensación, entidad de contraparte central o como depósito central de valores en el mercado nacional y otros que autorice la Superintendencia de Pensiones.
- ii. Estar autorizado por la respectiva entidad reguladora, para actuar en la condición de agente de préstamo de activos.
- iii. Contar con procedimientos de regulación y control de las operaciones de préstamo de instrumentos financieros, de manera que éstos se realicen de acuerdo a las normas y reglamentos vigentes.

- iv. Evaluar y calificar a los intermediarios, si corresponde, que pueden participar en operaciones de préstamo de instrumentos financieros.
- v. Resolver los conflictos entre prestamistas y prestatarios a través de sus respectivos órganos.
- vi. Disponer la custodia de los valores dados en garantía por el prestatario durante la vigencia del préstamo. Además, valorizar diariamente las garantías y liberarlas cuando proceda, en conformidad a la reglamentación vigente.
- vii. Proporcionar a la Superintendencia de Pensiones toda la información que esta requiera, dentro del plazo que les fije al efecto, acerca de las operaciones de préstamo o mutuo de instrumentos financieros efectuadas con recursos de los Fondos de Pensiones.

No obstante lo anterior, el criterio adoptado para seleccionar a los agentes de préstamo deberá consignarse en las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés de cada Administradora.

La Superintendencia de Pensiones regulará estas operaciones a través de una norma de carácter general en la que se especificará, entre otros, los instrumentos susceptibles de ser entregados en préstamo, las garantías y las formalidades que deben cumplir estas operaciones.

- c) Las Administradoras podrán celebrar contratos de promesa y suscripción de pago de cuotas de fondos de inversión a los que se refiere la ley N° 20.712. Al efecto, se deberán cumplir las formalidades y condiciones señaladas en los incisos sexto, séptimo, octavo y noveno del artículo 48 del DL 3.500.

II.3 Condiciones para Invertir en Instrumentos de las Categorías Restringidas

II.3.1 Definición de categorías restringidas por instrumento

El inciso décimo octavo del artículo 45 del DL 3.500, en su número 3, establece las condiciones que determinan que los instrumentos ahí señalados entren a la categoría denominada restringida. Asimismo, señala que el Banco Central debe definir un límite máximo para este conjunto de instrumentos, el que se encuentra en el rango de 10% a 20% para cada Fondo Tipo A, B, C y D, no estando permitida este tipo de inversión para el Fondo Tipo E.

Igualmente, el inciso décimo quinto del artículo 45 del DL 3.500 señala que los Fondos de Pensiones podrán adquirir los títulos de las letras b), c), d), e), f), g), h), i), j) y ñ) que cumplan con lo establecido en el Régimen de Inversión, aunque no cumplan con los

requisitos establecidos en los incisos quinto y sexto del citado artículo, siempre que la inversión se ajuste a los límites especiales que fije el Régimen para estos efectos. Tratándose de instrumentos extranjeros deberán cumplir con las condiciones de valoración y de título de deuda convencional definidas en el numeral IV.1. En este sentido, la Ley permite la inversión con recursos de los Fondos de Pensiones en un subconjunto de instrumentos, los que se denominarán instrumentos restringidos, en razón del límite especial, por instrumento, que la Ley les ha asignado.

II.3.2 Grupos de instrumentos restringidos

Los instrumentos pertenecientes a la categoría restringida son los siguientes:

- a) Instrumentos a que se refieren las letras b), c), d), e), f), i), j) y k), estas dos últimas cuando se trate de instrumentos de deuda, y ñ) clasificados en categoría BB, B y nivel N-4 de riesgo, según corresponda, a que se refiere el artículo 105 del DL 3.500, que cuenten con sólo una clasificación de riesgo efectuada por una clasificadora privada, la cual en todo caso deberá ser igual o superior a las categorías antes señaladas, o que cuyas clasificaciones hayan sido rechazadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo (Nº1 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).
- b) Instrumentos a que se refieren las letras b), c), d), e), f), i), j) y k), estas dos últimas cuando se trate de instrumentos de deuda, y ñ) que tengan clasificación inferiores a B y nivel N-4, según corresponda y aquellos que no cuenten con clasificación de riesgo (Nº2 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).
- c) Acciones a que se refiere la letra g), que no cumplan con los requisitos establecidos en el inciso sexto del artículo 45 del DL 3.500 y cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos a que se refiere la letra h), no aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo (Nº3 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).
- d) Acciones a que se refiere la letra g) que sean de baja liquidez; más cuotas de fondos de inversión a que se refiere la letra h), cuando estos instrumentos sean de baja liquidez (Nº4 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).
- e) Acciones, cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos a que se refiere la letra j), no aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo (Nº6 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).
- f) Cada tipo de instrumento de oferta pública, a que se refiere la letra k) (Nº7 del inciso 21 del artículo 45 del D.L. 3.500).

Para efectos de determinar la condición de baja liquidez aludida en la letra d) anterior, para cada uno de los instrumentos, se aplicarán los criterios definidos en los numerales

II.2.2 y II.2.3, respectivamente. El cálculo de la liquidez de estos instrumentos será efectuado trimestralmente por la Comisión para el Mercado Financiero.

II.4 Prohibiciones

Les queda prohibido a los Fondos adquirir directa e indirectamente activos que no califiquen como elegibles dentro de la categoría general o de la categoría restringida definidas en los numerales II.2 y II.3 anteriores. Dicha prohibición se entenderá también aplicable a cualquier otra restricción que contemple el DL 3.500 de 1980. Con todo, a continuación se mencionan algunas restricciones que se estima necesario destacar en el presente Régimen:

- a) Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras de Fondos Mutuos, de Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, de sociedades de corredores de bolsa, de agentes de valores, de sociedades de asesorías financieras, de sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la ley N° 18.045 (inciso primero del artículo 45 bis del D.L. 3.500).
- b) Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora (inciso primero del artículo 47 bis del D.L. 3.500).

La operación de coinversión a que se refiere la letra n.3), no podrá ser efectuada con gestores relacionados a la Administradora del Fondo de Pensiones.

Los Fondos de Pensiones no podrán efectuar inversiones en sociedades en comandita por acciones o sociedades por acciones (SpA) a que se refiere la letra n.4), cuando el socio gestor o socio administrador, según corresponda, sea una persona relacionada o dependiente de la Administradora, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

Los Fondos de Pensiones no podrán adquirir mutuos hipotecarios a que se refiere la letra n.5) otorgados a la Administradora, a sus relacionadas o dependientes, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general. Asimismo, no podrán adquirir mutuos hipotecarios directamente de la entidad originadora, si es que esta última corresponde a una entidad relacionada a la Administradora.

Los créditos a que se refiere la letra n.7), no podrán ser otorgados a la Administradora, a sus personas relacionadas o dependientes, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

Adicionalmente, la compra y venta de bienes raíces, así como las operaciones de leasing o renta de los mismos que efectúen los Fondos de Pensiones, respecto de las operaciones establecidas en las letras n.6) y n.8), no podrán tener como contraparte a la Administradora del Fondo de Pensiones, sus dependientes o sus relacionados, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

Los Fondos de Pensiones no podrán efectuar transacciones y operaciones en activos alternativos a que se refieren las letras n.4) a n.8), cuando el intermediario de tales operaciones corresponda a una persona relacionada a la Administradora.

- c) Los Fondos de Pensiones no podrán adquirir activos a que se refieren las letras h), j.10), n.1) y n.2) que utilicen estrategias de inversión que correspondan a *hedge funds* o cuyos subyacentes sean commodities o *hedge funds*, con excepción de la inversión en instrumentos de la letra n.9).
- d) A la sociedad administradora de cartera de recursos previsionales le estará prohibido invertir los recursos de un Fondo de Pensiones que administre en títulos emitidos por la administradora o por sus personas relacionadas (inciso 4 del artículo 47 bis del D.L. 3.500).
- e) Las Administradoras deberán observar las disposiciones sobre conflictos de interés que la Superintendencia de Pensiones regule a través de norma de carácter general.
- f) Las operaciones de crédito mediante las cuales se materialicen las inversiones de los instrumentos de la letra n.10), no podrán contraerse con la Administradora, sus personas relacionadas o dependientes u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

III. Límites por Instrumento y por Emisor

III.1 Límites Estructurales

Las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones en los instrumentos que se indican en los numerales a.1), a.2), a.4) y a.7) siguientes, deberán sujetarse a los límites máximos de inversión que establezca el Banco Central de Chile dentro de los rangos que se señalan respecto de cada uno de ellos (inciso 18 del artículo 45 del D.L. 3.500).

El numeral a.3) constituye el límite estructural relativo a la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, en virtud del inciso vigésimo del artículo 45 del DL 3.500, el cual debe contar con el informe previo favorable del Banco Central de Chile.

El numeral a.5) constituye el límite estructural que diferencia a los multifondos de acuerdo a la inversión máxima permitida en renta variable definida en el inciso décimo noveno del artículo 45 del DL 3.500. Asimismo, en el numeral a.6) el presente Régimen establece límites mínimos de inversión en instrumentos representativos de capital.

- a.1) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos mencionados en la letra a) del numeral II.1 no podrá ser inferior ni superior a: 30% y 40% del Fondo, respectivamente, para los Fondos Tipos A y B; 35% y 50% del Fondo, respectivamente, para el Fondo Tipo C; 40% y 70% del Fondo, respectivamente, para el Fondo Tipo D, y 50% y 80% del Fondo, respectivamente, para el Fondo Tipo E.
- a.2) El límite máximo para la inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, corresponderá al límite establecido para la suma de los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C, D y E, o bien a los límites máximos de inversión establecidos para cada Tipo de Fondo.

El Banco Central de Chile fijará el límite máximo para la suma de las inversiones de los Fondos Tipos A, B, C, D y E de una misma Administradora en el extranjero dentro de un rango de un 30% a un 80% del valor de estos Fondos. Asimismo, fijará los límites máximos para la inversión en el extranjero para cada Tipo de Fondo dentro de un rango de un 45% a un 100% del Fondo para el Fondo Tipo A; desde 40% a 90% del Fondo para el Fondo Tipo B; desde 30% a 75% del Fondo para el Fondo Tipo C; desde 20% a 45% del Fondo para el Fondo Tipo D, y desde 15% a 35% del Fondo para el Fondo Tipo E.

Por inversión en el extranjero se entenderá la inversión que se efectúe en títulos extranjeros, a que se refieren las letras j), n.1), n.2), n.3) y n.9), más el monto de la inversión indirecta de los Fondos de Pensiones en instrumentos extranjeros que

se efectúe a través de fondos mutuos y de inversión regidos por la ley N° 20.712. Para este efecto, se considerará en los límites señalados, la inversión efectiva en el extranjero realizada a través de los fondos mutuos y de inversión nacionales, incorporando además la exposición en el extranjero a través de instrumentos derivados.

- a.3) La inversión máxima en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrán mantener las Administradoras respecto de la inversión en instrumentos de deuda y de las cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros y títulos representativos de índices, cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda, es de un 50% de la inversión en los instrumentos de deuda con grado de inversión y con exposición en moneda extranjera, para cada tipo de Fondo de Pensiones. El límite antes mencionado se aplicará por cada moneda extranjera a la que se encuentren expuestos los instrumentos de deuda, siempre que dicha exposición por moneda represente un valor igual o superior a un 1% del valor del Fondo de Pensiones respectivo.

Para efectos de medición del límite antes señalado se considerará como exposición en moneda extranjera, aquélla en la que esté denominado el instrumento de deuda (moneda de denominación), o la moneda de su subyacente (moneda subyacente) cuando se trate de cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j) y títulos representativos de índices, cuando sus carteras se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda, u otros instrumentos que determine la Superintendencia de Pensiones, todos del inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500 de 1980.

- a.4) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos que se señalan en los números 1, 2, 3, 4, 6 y 7 del inciso vigésimo primero del artículo 45 del D.L. 3.500 no podrá ser inferior al diez por ciento ni superior al veinte por ciento del valor del Fondo, para cada Tipo de Fondo A, B, C y D. La Superintendencia de Pensiones podrá excluir de la determinación de porcentajes máximos de inversión contemplada en esta letra a los instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) y podrá incluir otros instrumentos, operaciones y contratos de carácter financiero que ella autorice, de aquéllos señalados en la letra j.16) del numeral II.1.

Adicionalmente, para el cálculo de este límite se considerará la totalidad de la inversión subyacente de los fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j) del inciso segundo del citado artículo 45, y títulos representativos de índices financieros del numeral II.1 cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Ello en tanto, tales subyacentes correspondan a alguno de los instrumentos mencionados en los números 1 y 2 del inciso vigésimo primero del artículo 45 del D.L. 3.500.

No corresponderá incluir en el cálculo de este límite, la inversión indirecta que efectúen los Fondos de Pensiones a través de cuotas de fondos de inversión de la letra h), en activos alternativos a que se refiere la letra n).

- a.5) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras g) y h), como también para los de las letras j) y k), cuando se trate de instrumentos representativos de capital, y los de las letras n.1), n.3) en el caso de coinversión en capital privado y n.4), será de un 80%, 60%, 40%, 20% y 5% del valor de los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C, D y E, respectivamente. Además, computará en este límite de manera íntegra la inversión en los instrumentos de la letra n.9).

Para efectos de este límite, no se considerarán los títulos representativos de índices autorizados en virtud de la letra j) del numeral II.1, ni las cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Se considerará que cumplen esta última condición los títulos representativos de índices de renta fija y las cuotas de fondos mutuos y de inversión de las letras h) y j) del inciso segundo del artículo 45 del citado D.L. 3.500, cuyos reglamentos o prospectos definan que el objetivo del fondo es invertir principalmente, en instrumentos de deuda y que sus carteras de inversión estén constituidas en un 95% a lo menos, por activos clasificados como títulos de deuda.

Tampoco computarán en este límite las inversiones en las cuotas de fondos de inversión nacionales, cuyos subyacentes correspondan a activos de las letras n.2), n.3) para coinversión en deuda privada extranjera, n.5), n.6), n.7), n.8) y n.10), o cuyos subyacentes sean acciones y/o deuda de sociedades en que al menos el 90% de sus activos estén constituidos por inversiones a que se refieren las letras n.6) y n.8) antes citadas o inversiones en infraestructura nacional.

Además, no computarán en este límite la inversión directa, así como tampoco la inversión indirecta a través de fondos de inversión nacional, en activos a que se refiere la letra n.1) y n.3) para coinversión en capital privado, cuyas inversiones estén asociadas a los sectores de infraestructura e inmobiliario.

Las condiciones establecidas en los párrafos anteriores regirán siempre y cuando las inversiones subyacentes en los activos antes mencionados correspondan al menos al 95% del valor de la cartera de inversión del respectivo vehículo de inversión. En caso contrario, la totalidad de la inversión, computará en el límite a que se refiere esta letra.

Del mismo modo, no computarán en este límite, las inversiones a que se refiere la letra n.4), cuando estas sociedades inviertan al menos el 90% del valor de sus

activos en los bienes raíces a que se refieren las letras n.6) y n.8) ya citadas, o en activos de infraestructura nacional.

La forma específica de medición y actualización de la información de las carteras de los fondos mutuos y de inversión para efectos de cumplir con este límite será determinada por la Superintendencia a través de una norma de carácter general. La medición antes dicha considerará además la exposición en instrumentos derivados.

Con todo, siempre que un Tipo de Fondo tenga autorizado en la Ley un mayor límite máximo en instrumentos representativos de capital, deberá tener un porcentaje mayor de su cartera invertido en este grupo de instrumentos.

- a.6) El límite mínimo para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en el numeral a.5) anterior, no podrá ser inferior a un 40%, 25%, 15% y 5% del valor de los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C y D, respectivamente.
- a.7) El límite máximo para la suma de las inversiones contempladas en la letra n) del inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500, más las inversiones en cuotas de fondos de inversión de la letra h) cuando sus carteras se encuentren constituidas preferentemente por las inversiones citadas en la letra n), no podrá ser inferior al 5% ni superior al 20% del valor del Fondo, para cada Tipo de Fondo A, B, C, D y E.

Se entenderá que las carteras de los fondos de inversión de la letra h) se encuentran constituidas preferentemente por las inversiones citadas en la letra n), cuando aquéllas sean significativas de acuerdo a lo establecido en el numeral III.4 Inversión Indirecta. En tal caso, se computará la inversión efectiva en activos de la letra n), efectuada a través de cuotas de fondos de inversión de la letra h), dentro de los límites de inversión a que se refiere el párrafo anterior.

Además, en el cálculo de los límites de esta letra deberán considerarse el 60% de los aportes comprometidos a futuro en los activos a que se refieren las letras n.1) a n.3), así como el 60% de las promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión nacionales cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente por activos de la letra n), en tanto los aportes comprometidos se encuentren vigentes, esto es, durante el período de inversión establecido en los contratos respectivos.

III.2 Límites por Instrumento

Los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C, D y E podrán invertir en los instrumentos, efectuar las operaciones y celebrar los contratos señalados en las letras a) a la ñ) del numeral II.1 del presente Régimen. Para ello, las Administradoras deberán observar los siguientes límites:

- b.1 La suma de las inversiones en bonos convertibles de las letras f) y j.6) del numeral II.1, no podrá exceder respectivamente, del 30% del valor del Fondo Tipo A y B; 10% respecto del Fondo Tipo C y D; y 3% del Fondo Tipo E.
- b.2 La suma de las operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros, señalados en la letra m) del numeral II.1, no podrá exceder del 15% del valor de los instrumentos financieros de emisores nacionales para cada Tipo de Fondo, calculado en función del valor de los instrumentos financieros entregados en préstamo. Por su parte, la suma de las operaciones o contratos que tengan como objetivo el préstamo o mutuo de instrumentos financieros, señalados en la letra j.14), no podrá exceder de un tercio del valor de los instrumentos financieros de emisores extranjeros para cada Tipo de Fondo, calculado en función del valor de los instrumentos financieros entregados en préstamo.
- b.3 La suma de los instrumentos señalados en las letras a), b), c), d) y e) del numeral II.3.2, la inversión a que hace referencia el párrafo segundo del numeral a.4) anterior; j.11, que no cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo y j.12, todos del numeral II.1, no podrá exceder del límite fijado por el Banco Central de Chile, respecto de los instrumentos señalados en el número 3 del inciso décimo octavo del artículo 45 del D.L. 3.500 de 1980. En el límite anterior se deberán incluir además las inversiones en monedas extranjeras de países cuya deuda soberana esté clasificada en categorías inferiores a BBB y nivel N-3, según corresponda, que cuenten con sólo una clasificación de riesgo efectuada por una clasificadora privada y aquéllas de países que no cuenten con clasificación de riesgo. La Superintendencia de Pensiones podrá excluir del cálculo del límite a los instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) y podrá incluir otros instrumentos, operaciones y contratos de carácter financiero que ella autorice, de aquéllos señalados en la letra j.16) del numeral II.1.

No corresponderá incluir en el cálculo de este límite, la inversión efectiva que efectúen los Fondos de Pensiones a través de cuotas de fondos de inversión de la letra h), en activos alternativos a que se refiere la letra n).

- b.4 La suma de los aportes comprometidos mediante contratos de promesa y suscripción de pago de cuotas de fondos de inversión nacionales, no podrá superar el 2% del valor del Fondo de Pensiones respectivo. No computarán en este límite

las promesas de los fondos de inversión nacionales, cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente por activos de la letra n).

- b.5 El límite máximo de inversión en cada uno de los instrumentos a que se refiere la letra k) del numeral II.1, para cada tipo de Fondo, será 1%.
- b.6 Los Fondos de Pensiones podrán entregar garantías a entidades distintas de cámaras de compensación, cuando efectúen operaciones con instrumentos derivados referidas en la letra l) del numeral II.1, cuyo monto en su totalidad no podrá exceder del 2% del valor del respectivo Fondo de Pensiones, respecto de operaciones efectuadas en el mercado nacional. Igual porcentaje se aplicará a las operaciones realizadas en el mercado extranjero.
- b.7 La suma de las operaciones lanzadoras de opciones call en el mercado nacional y en el extranjero, medidas en función de los nocionales multiplicado por el valor del delta de la respectiva opción, no podrá exceder del 2% del valor del Fondo de Pensiones Tipo A, B, C, D y E, respectivamente.
- b.8 La suma para las inversiones en los instrumentos señalados en la letra j.7) del numeral II.1 no podrá exceder el 2% del valor del respectivo Fondo de Pensiones.
- b.9 La suma de las inversiones en monedas extranjeras a que se refiere la letra j.15 del numeral II.1 no podrá exceder el 5% del valor del respectivo Fondo de Pensiones. Por otra parte, los saldos en monedas extranjeras que se encuentren en cuenta corriente serán considerados para efectos de la cobertura cambiaria definida en la letra b. del numeral II.2.5. Con todo, la inversión en monedas extranjeras no deberá considerarse para efectos de la cobertura mínima, a que se refiere el límite a.3) del numeral III.1 anterior.
- b.10 El límite para la suma de las inversiones a que se refieren las letras n.1) y n.3) en el caso de coinversión en capital privado, incluyendo el 60% de los aportes comprometidos a futuro, no podrá exceder del 70% del límite establecido en la letra a.7) para los Fondos A, B y C, 60% para el Fondo D y 40% para el Fondo E. Dichos aportes computarán en este límite mientras se encuentren vigentes, esto es, durante el período de inversión establecido en los contratos respectivos.

Adicionalmente, para el cálculo de este límite se considerará la inversión indirecta efectiva en los activos a que se refiere la letra n.1) efectuada a través de los fondos de inversión de la letra h), cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por activos alternativos, de acuerdo a lo señalado en la letra a.7 del numeral III.1, así como el 60% de los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas asociadas a tales fondos de inversión. No obstante lo anterior, no computarán en este límite la inversión directa, así como tampoco la inversión indirecta efectuada a través de fondos de inversión nacional, en activos

a que se refiere la letra n.1) y n.3) para coinversión en capital privado, cuyas inversiones estén asociadas a los sectores de infraestructura e inmobiliario.

- b.11 La suma de las inversiones en bonos sin plazo fijo de vencimiento emitidos por empresas bancarias conforme al artículo 55 bis del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos, para cada tipo de Fondo no podrá exceder del 5% para los Fondos A y B, y del 2% para el Fondo C.

III.3 Límites por Emisor

Sin perjuicio de lo dispuesto en los numerales III.1 y III.2 anteriores, los Fondos de Pensiones Tipo A, B, C, D y E deberán observar los siguientes límites de inversión por emisor:

- c.1 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en depósitos en cuentas corrientes y a plazo y en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera y sus filiales, o garantizados por ellos, no podrá exceder el producto de un múltiplo único para todas las instituciones financieras fijado por el Banco Central de Chile y el patrimonio del banco o entidad financiera de que se trate. El valor del múltiplo único aludido variará entre 0,5 y 1,5 (inciso primero del artículo 47 del D.L. 3.500).
- c.2 La suma de las inversiones que se efectúen con recursos de cada uno de los Tipo de Fondos de Pensiones en acciones, depósitos en cuentas corrientes y a plazo, otros títulos de deuda emitidos y operaciones con instrumentos derivados, medidos de acuerdo a lo señalado en el numeral c.4 siguiente, emitidos por un mismo banco o institución financiera o garantizados por ellos, no podrá exceder del 6,5% del valor total del respectivo Fondo.
- c.3 La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad bancaria o financiera no podrá exceder el 2,5% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad (inciso sexto del artículo 47 del D.L. 3.500).

Con todo, las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones no podrán exceder los siguientes límites:

- a) 3% del valor del Fondo, respecto de aquellas sociedades bancarias o financieras en que ninguna persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre más de un cincuenta por ciento del capital con derecho a voto.
- b) 2,5% del valor del Fondo, respecto de aquellas sociedades bancarias o financieras en que una persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre un porcentaje mayor al cincuenta por

ciento y menor o igual al sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto.

- c) 1% del valor del Fondo, respecto de aquellas sociedades bancarias o financieras en que una persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre más de un sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto.

Para el caso de las sociedades sujetas a lo dispuesto en el Título XII del D.L. N° 3.500, de 1980, los límites de las letras a) y b) anteriores se incrementarán en un 10%. Sin embargo, tratándose de aquellas sociedades anónimas abiertas a las cuales se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 112 del D.L. N° 3.500, el porcentaje de concentración se determinará considerando sólo a los accionistas distintos del Fisco.

- c.4 Las inversiones de los Fondos de Pensiones de una Administradora en instrumentos derivados de la letra l) del numeral II.1 que se transen fuera de bolsa no podrán exceder por cada contraparte del 0,5% del valor del respectivo Fondo, calculado en función de la valorización neta de los contratos por contraparte y netos de garantías.
- c.5 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en títulos de deuda emitidos o garantizados por empresas cuyo giro sea realizar operaciones de leasing, no podrán exceder el 70% del patrimonio de la empresa (inciso segundo del artículo 47 del D.L. 3.500).
- c.6 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en efectos de comercio, no podrá exceder del 35% de la serie (inciso tercero del artículo 47 del D.L. 3.500).
- c.7 De igual forma, la suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en bonos de una misma serie, no podrá exceder del 35% de ésta (inciso cuarto del artículo 47 del D.L. 3.500). Igual límite será aplicable a los bonos de fondos de inversión a que se refiere la letra ñ).
- c.8 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una Administradora en bonos y efectos de comercio, emitidos o garantizados por una misma sociedad, no podrá exceder el 12% del valor del activo de la sociedad emisora (inciso noveno del artículo 47 del D.L. 3.500).

Por su parte, las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una Administradora en bonos emitidos por fondos de inversión, no podrá exceder el 12% del valor del activo del respectivo fondo de inversión.

- c.9 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, en bonos y efectos de comercio emitidos por una sociedad matriz

y sus filiales o garantizados por ellas, no podrá exceder el 12% del valor del activo contable neto consolidado de la sociedad matriz (inciso décimo del artículo 47 del D.L. 3.500).

- c.10 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una Administradora en bonos y efectos de comercio emitidos por sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de bonos o efectos de comercio respaldados por títulos de créditos transferibles, no podrá exceder el 35% de la respectiva serie (inciso décimo primero del artículo 47 del D.L. 3.500).
- c.11 Respecto de los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C, D y E, la suma de las inversiones en acciones, bonos y efectos de comercio, emitidos o garantizados por empresas que pertenezcan a un mismo grupo empresarial, de aquellos definidos en la letra h) del artículo 98 del D.L. N° 3.500, de 1980, no podrá exceder del 15% del valor del Fondo respectivo (inciso duodécimo del artículo 47 del D.L. N° 3.500).
- c.12 Las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una Administradora en bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados por una sociedad, así como las inversiones en aquellos instrumentos señalados en las letras c.5, c.9 y c.10, no podrán exceder la cantidad que resulte menor entre el límite dispuesto para cada una de esas letras, según corresponda, y el 3% del valor del Fondo respectivo, por el factor de riesgo promedio ponderado, cuando se trate de instrumentos que tengan dos clasificaciones de riesgo iguales o de menor riesgo que BBB o el 0,5% del valor del Fondo, para instrumentos con una clasificación de mayor riesgo a la señalada o no cuenten con dos clasificaciones de riesgo. En los límites en función del valor del Fondo antes mencionados deberán considerarse las participaciones en convenios de crédito y las inversiones en mutuos hipotecarios, considerando para ellas, de corresponder, la clasificación de riesgo de solvencia del deudor en dichas operaciones.

Por su parte, las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una Administradora en bonos emitidos por un fondo de inversión regulado por la ley N° 20.712, no podrá exceder el 3% del valor del Fondo respectivo, por el factor de riesgo promedio ponderado, cuando se trate de instrumentos que tengan dos clasificaciones de riesgo iguales o de menor riesgo que BBB; o el 0,5% del valor del Fondo, para instrumentos con una clasificación de mayor riesgo a la señalada.

- c.13 La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del numeral II.1, no podrá exceder el 7% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder el 20% de la emisión (inciso quinto del artículo 47 del D.L. 3.500).

Con todo, las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones no podrán exceder los siguientes límites:

- a) 3% del valor del Fondo, respecto de aquellas sociedades en que ninguna persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre más de un cincuenta por ciento del capital con derecho a voto.
- b) 2,5% del valor del Fondo, respecto de aquellas sociedades en que una persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre un monto mayor al cincuenta por ciento y menor o igual al sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto.
- c) 1% del valor del Fondo, respecto de aquellas sociedades en que una persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre más de un sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto.

Para el caso de las sociedades sujetas a lo dispuesto en el Título XII del D.L. N° 3.500, de 1980, los límites de las letras a) y b) anteriores se incrementarán en un 10%. Sin embargo, tratándose de aquellas sociedades anónimas abiertas a las cuales se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 112 del D.L. N° 3.500, el porcentaje de concentración se determinará considerando sólo a los accionistas distintos del Fisco.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán siempre pronunciarse en sus políticas de inversión acerca de los criterios y medidas tendientes a observar las normas y buenas prácticas sobre gobiernos corporativos de las empresas en las cuales los Fondos de Pensiones sean inversionistas.

- c.14 Por su parte, las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del numeral II.1, que no cumplan los requisitos de elegibilidad a que se refiere el numeral II.2.2 no podrán exceder del 0,5% del valor del Fondo y del 7% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad.
- c.15 La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en cuotas de un fondo de inversión de aquellos a que se refiere la letra h) del numeral II.1, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos a que se refiere la letra c) del numeral II.2.7, no podrá exceder el 49% de la suma de las cuotas suscritas y las cuotas que se han prometido suscribir y pagar del respectivo fondo de inversión. Cuando se suscriban cuotas de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder del 49% de la emisión (inciso séptimo del artículo 47 del D.L. 3.500).

Con todo, las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en cuotas de fondos de inversión aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, más el monto de los aportes comprometidos a enterar mediante los contratos a que se

refiere la letra c) del numeral II.2.7, más la inversión en bonos emitidos por fondos de inversión regulados por la ley N° 20.712, no podrán exceder los siguientes límites:

- a) 3% del valor del Fondo, si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad no supera el diez por ciento del activo total del fondo.
- b) 2% del valor del Fondo, si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior al diez por ciento y no supera un treinta por ciento del activo total del fondo.
- c) 1% del valor del Fondo, si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior al treinta por ciento del activo total del Fondo.

Por su parte, los contratos de promesa y de suscripción de pago de cuotas de un fondo de inversión aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo, no podrán superar el 0,5% del valor del Fondo de Pensiones respectivo.

- c.16 La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en cuotas de un fondo mutuo referidos en la letra h) del numeral II.1, no podrá ser superior al 35% de las cuotas en circulación del respectivo fondo mutuo (inciso séptimo del artículo 47 del D.L. 3.500).

Asimismo, la inversión en un emisor en cuotas de fondos mutuos no podrá superar el 5% del valor del Fondo de Pensiones.

- c.17 Las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en cuotas de un mismo fondo mutuo o fondo de inversión de la letra h) del numeral II.1 más el monto de los aportes comprometidos enterar mediante los contratos a que se refiere la letra c) del numeral II.2.7, no aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo, no podrán exceder del 0,5% del valor del Fondo.
- c.18 Las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en acciones y certificados negociables que se señalan en la letra j) del numeral II.1, de un mismo emisor, aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo, no podrán exceder del 1% del valor del Fondo respectivo.
- c.19 Tratándose de inversión en cuotas emitidas por fondos mutuos extranjeros y títulos representativos de índices financieros, que cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, el límite máximo será de un 5% del valor del respectivo Fondo. Tratándose de inversión en cuotas emitidas por fondos de inversión extranjeros que cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, el límite máximo será de un 3% del valor del respectivo Fondo.

- c.20 Las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en instrumentos de deuda de la letra j) del numeral II.1, de un mismo emisor, que tengan dos clasificaciones de riesgo iguales o de menor riesgo a BBB, no podrán exceder el 5% del valor del Fondo respectivo por el factor de riesgo promedio ponderado. Este límite no será aplicable a los instrumentos del numeral j.1, cuando tengan clasificación de riesgo igual a AAA y AA, debiendo la Administradora velar en todo momento por una adecuada diversificación respecto del emisor de los títulos.
- c.21 Las inversiones en los instrumentos señalados en la letra j.12 del numeral II. no podrán superar el 1% del valor del respectivo Fondo, por el factor de riesgo promedio ponderado.
- c.22 La suma de las inversiones en un emisor para cada uno de los instrumentos de la letra j) del numeral II.1 no aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, aquellos que tengan clasificación de riesgo inferior a BBB y los de la letra j.7 no podrá exceder el 0,5% del valor del respectivo Fondo de Pensiones.
- c.23 Asimismo, las inversiones de los Fondos de Pensiones de una Administradora en acciones de la letra j) del numeral II.1 de un emisor no aprobadas por la citada Comisión y que se transen en un mercado secundario formal nacional, no podrá exceder el 7% de las acciones suscritas de dicho emisor. Por su parte, las inversiones de los Fondos de Pensiones de una Administradora en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión de la letra j) del numeral II.1 de un emisor, no aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo y que se transen en un mercado secundario formal nacional, no podrá exceder el 35% de las cuotas en circulación del respectivo fondo mutuo y el 49% de las cuotas suscritas del respectivo fondo de inversión (inciso octavo del artículo 47 del D.L. 3.500).
- c.24 Los límites de inversión por emisor para los instrumentos de la letra k) del numeral II.1, corresponderán a los límites que resulten de asignar o asimilar el respectivo instrumento a uno de aquellos cuyo límite ya se encuentre definido en la ley o en el presente Régimen de Inversión. La asimilación y el límite asignado serán determinados por la Superintendencia de Pensiones para cada tipo de Fondo.
- c.25 La suma de las inversiones en vehículos administrados por un gestor, a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral II.1, más las inversiones efectuadas en conjunto con ese mismo gestor a través de una operación de coinversión, a que se refiere la letra n.3) del numeral II.1, no podrá superar el 2% del valor del Fondo de Pensiones.

Para efectos del límite de inversión antes mencionado, deberá considerarse tanto el valor de los aportes desembolsados por los Fondos de Pensiones, como también los aportes comprometidos a futuro.

c.26 La coinversión en valores de una misma sociedad en el extranjero a que se refiere la letra n.3) del numeral II.1, no podrá superar el 0,5% del valor del Fondo de Pensiones respectivo.

c.27 Las inversiones de un Fondo de Pensiones en acciones de una sociedad nacional, a que se refiere la letra n.4) del numeral II.1, no podrán exceder del 0,5% del valor del Fondo.

Por su parte, la suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad nacional cerrada y de una sociedad por acciones nacionales (SpA), no podrá exceder del 49% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder el 49% de la emisión.

Además, la suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad en comandita por acciones nacional, no podrá exceder del 99% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder el 99% de la emisión.

c.28 El límite máximo de inversión para la participación en convenios de créditos (créditos sindicados) con una misma contraparte (deudor), a que se refiere la letra n.7) del numeral II.1, más la inversión en instrumentos de la letra n.4), y a través de instrumentos de la letra n.10), de la misma sociedad, será de 1% del valor de cada Tipo de Fondo, siempre que la contraparte cuente con clasificación de riesgo de solvencia en grado de inversión, otorgada por al menos dos empresas clasificadoras de riesgo. En caso que la contraparte no cuente con clasificación de riesgo de su solvencia o la clasificación de mayor riesgo sea inferior a BBB, el límite anterior será de 0,5% del valor de cada Tipo de Fondo.

c.29 La inversión en un bien raíz a que se refieren las letras n.6) y n.8) del numeral II.1 no podrá ser superior al 1% del valor de cada Tipo de Fondo de Pensiones.

c.30 El límite máximo para la inversión en mutuos hipotecarios endosables con una misma contraparte (deudor), a que se refiere la letra n.5) del numeral II.1, será de 1% del valor de cada Tipo de Fondo, siempre que la contraparte cuente con clasificación de riesgo de solvencia en grado de inversión, otorgada por al menos dos empresas clasificadoras de riesgo. En caso que la contraparte no cuente con clasificación de riesgo de solvencia o la clasificación de mayor riesgo sea inferior a BBB, el límite anterior será de 0,5% del valor de cada Tipo de Fondo.

c.31 Los bienes raíces sujetos a contratos de leasing o arrendamiento, a que se refieren las letras n.6) y n.8), con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, no podrán superar el 3% del valor del Fondo de Pensiones, medido en términos del valor de los respectivos bienes raíces.

c.32 Tratándose de inversión en títulos representativos de Oro, que cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, el límite máximo será de un 1%

del valor del respectivo Fondo. Por otra parte, en caso que no cuente con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgos, el límite máximo será de un 0,5% del valor respectivo del Fondo.

III.4 Inversión Indirecta

Para efectos de establecer que las inversiones de los Fondos de Pensiones se sujetan a los límites medidos como porcentaje del valor del Fondo de Pensiones, señalados en los numerales III.1, III.2, III.3 y a aquellos que correspondan al numeral II.4, se deberá considerar la inversión indirecta.

Se entenderá por inversión indirecta aquella inversión significativa que realicen los Fondos de Pensiones a través de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), títulos representativos de índices financieros mencionados en el numeral j.11) y títulos a que se refieren las letras n.1) y n.2), en adelante, vehículos de inversión.

Por su parte, se entenderá por inversión significativa aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión y que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones:

- que resulte ser superior al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados, y
- que la suma de las inversiones que cumplan la condición antes señalada a través de todos los vehículos de inversión que la contengan sea superior al 0,1% del Fondo de Pensiones.

En el caso de exposición a través de instrumentos derivados, se considerará la exposición positiva o negativa que subyace en los instrumentos derivados que existan en la cartera de los instrumentos referidos precedentemente. No obstante lo anterior, para el límite señalado en la letra a.2) del numeral III.1, la medición se efectuará según lo establecido en el citado límite.

Sin embargo, no se les aplicará lo establecido en las condiciones aludidas en el párrafo anteprecedente a las inversiones subyacentes de los señalados instrumentos, que correspondan a instrumentos o valores no autorizados en forma expresa en el inciso segundo del artículo 45 del D.L. 3.500 de 1980.

En el caso particular del Fondo de Pensiones Tipo E, para efectos de la prohibición a invertir en títulos restringidos, se considerará como inversión no significativa aquella

efectuado a través de vehículos de inversión de deuda y capital, que cumplan copulativamente las siguientes dos condiciones:

- que la inversión en instrumentos restringidos sea inferior al 10% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados, y
- que la suma de los montos invertidos por el Fondo de Pensiones Tipo E en los vehículos de inversión que cumplan la condición antes señalada, no supere el 10% del valor del Fondo de Pensiones.

Las Administradoras deberán adoptar todos los resguardos e implementar los controles para dar cumplimiento a las disposiciones señaladas en este numeral y proporcionar la información que requiera la Superintendencia de Pensiones para realizar sus labores de supervisión.

III.5 Excesos y Déficit de Inversión

III.5.1 Definición y contabilización

El artículo 47 del DL 3.500 señala que con ocasión de una inversión realizada con recursos de un Fondo de Pensiones se sobrepase los límites o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial en el Fondo afectado y la Administradora correspondiente no podrá realizar nuevas inversiones para este Fondo en los mismos instrumentos mientras dicha situación se mantenga. Asimismo, si una inversión realizada con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora sobrepasa algún límite aplicable a la suma de éstos o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, la Administradora correspondiente no podrá realizar nuevas inversiones para ninguno de los Fondos en los mismos instrumentos, mientras dicha situación se mantenga.

Lo anterior, será aplicable sin perjuicio de lo señalado en las letras a), b) y c) del numeral d.4 mencionado más adelante.

III.5.2 Situaciones y plazos de regularización

Los plazos para regularizar el exceso o déficit de inversión de los Fondos de Pensiones, se indican a continuación:

- d.1 El exceso de inversión en los instrumentos señalados en la letra a.5) del numeral III.1, deberá eliminarse dentro de un plazo de tres meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso. Por su parte, el déficit de inversión del límite señalado en la letra a.6) de dicho numeral deberá superarse dentro del plazo de

un mes, contado desde la fecha en que se registró el déficit.

- d.2 El exceso correspondiente a instrumentos, emisores o grupos de instrumentos extranjeros señalados en los numerales III.1 letra a.2), III.2 y III.3, deberá eliminarse dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión. Lo anterior, con excepción de los excesos de inversión en monedas extranjeras, a que se refiere la letra b.9 del numeral III.2, el cual deberá eliminarse dentro de los seis meses siguientes de la fecha en que se produjo el exceso, y el exceso en los límites a que se refieren las letras b.10) del numeral III.2, c.25) y c.26) del numeral III.3, que se regirán por lo establecido en la letra d.8) siguiente.

Por su parte, aquel exceso por instrumento, emisor o grupos de instrumentos nacionales señalados en el numeral III.1 letras a.1), a.3); III.2 y III.3 se deberá ajustar al límite establecido dentro del plazo de seis meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión, con excepción de los excesos en los límites a que se refieren las letras c.27) a c.31) del numeral III.3, que se regirán por lo establecido en la letra d.8) siguiente. Sin perjuicio de lo señalado precedentemente, los excesos de inversión por emisor producidos por valorización para las acciones y cuotas de fondos de inversión señalados en la letra d) del numeral II.3.2, tendrá un plazo de tres años para su regularización.

Asimismo, los excesos en límites por emisor en Acciones de sociedades anónimas abiertas respecto del total de las acciones suscritas de dicha sociedad, correspondientes a las letras c.3), c.13) y c.14) del numeral III.3., deberán eliminarse en el plazo de 3 años.

El exceso de inversión en los instrumentos señalados en la letra a.4) y letra b.3) deberá eliminarse dentro del plazo de seis meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión.

- d.3 El exceso que se produzca como resultado de una fusión o absorción de dos entidades emisoras o por cambios de parámetros que impliquen un límite más reducido, se deberá eliminar dentro del plazo de un año, contado desde la fecha en que se produce alguna de las situaciones descritas.

Este plazo será también aplicable al exceso de los límites establecidos en función del valor del Fondo de Pensiones que se producen a causa de una fusión de dos o más Administradoras. Sin embargo, los excesos como porcentaje del emisor tendrán un plazo de tres años para su enajenación, contado desde la fecha en que se produjo la fusión.

- d.4 Los excesos de inversión o sus incrementos, sea por instrumento o por emisor que se produzcan con ocasión de: a) Ejercer una opción de conversión de bonos

canjeables por acciones; b) Ejercer la opción para suscribir acciones de aumento de capital; c) Recibir valores de oferta pública a consecuencia de la enajenación de acciones de los Fondos de Pensiones en una oferta pública de adquisición de acciones; d) Sobrepasar un límite de inversión por emisor en más de un veinte por ciento del límite máximo permitido; deberán ser eliminados dentro del plazo de tres años. Igual plazo le será aplicable a las inversiones en instrumentos adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones que dejen de cumplir con los requisitos para su procedencia.

- d.5 Los excesos de inversión que se produzcan por egresos y flujos habituales de los Fondos de Pensiones, con excepción de lo que represente la recaudación, se deberán eliminar dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión, con excepción de los excesos registrados en operaciones de cobertura con instrumentos derivados que se registrarán por los numerales d.6 y d.7, siguientes.
- d.6 El exceso de inversión en contratos de futuros, forwards, opciones y swaps, deberá eliminarse mediante liquidación o compensación de la posición en dichos instrumentos, o a través del aumento del valor de su inversión en la cartera contado si corresponde, dentro de los seis meses siguientes, de la fecha en que se produjo el exceso. De igual forma, los excesos medidos respecto de los límites de máxima exposición en instrumentos derivados (LED) y de la razón de cobertura de liquidez (RCL), establecidos en las letras d.1 y d.2 del numeral II.2.5 estarán sujetos al mismo plazo de regularización señalado precedentemente. En situaciones de exceso respecto de dichos límites, las Administradoras podrán realizar operaciones con instrumentos derivados que computen para efectos de estos límites, siempre que tales operaciones tengan por objeto reducir efectivamente dichos excesos. Los excesos que se produzcan deberán quedar debidamente registrados en las notas explicativas de los Informes Diarios.
- d.7 En el evento que un Fondo de Pensiones se encuentre en una situación deficitaria respecto del límite mínimo establecido para las operaciones de cobertura de moneda extranjera, por un aumento en el valor de su posición en moneda extranjera en el mercado contado, originado por compras o aumentos en el valor de la inversión en instrumentos de aquéllos mencionados en la letra a.3 del numeral III.1 anterior, dicho déficit deberá eliminarse a través de un aumento de la posición vendedora neta, efectuando operaciones de cobertura de riesgo de moneda extranjera, o bien disminuyendo la inversión en los citados instrumentos de la cartera contado. Lo anterior, dentro de los seis meses de producido el déficit.
- d.8 El exceso en los límites de inversión señalados en las letras a.7) del numeral III.1 y b.10 del numeral III.2, así como el exceso en los límites a que se refieren las letras c.25) a c.31) del numeral III.3, podrán mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo. Lo

anterior, con excepción del exceso en instrumentos señalados en la letra n.9) del numeral II.1, los cuales deberán regularizarse dentro del plazo de un mes.

Adicionalmente, el exceso producto de la inversión en vehículos de capital y deuda privada extranjeros, así como en operaciones de coinversión en capital y deuda privada extranjera, a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3) del numeral II.1, que hubiesen sido desaprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, podrán mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo.

De igual manera, el exceso producto de la inversión en cuotas de fondos de inversión de la letra h) del inciso segundo del citado artículo 45, cuyos subyacentes correspondan a activos alternativos de las letras n.1), n.2) y n.3), que hubiesen sido desaprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, podrán mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo.

Asimismo, el exceso de inversión en el límite por emisor a que se refieren las letras c.15) y c.17) del numeral III.3, para el caso de un fondo de inversión nacional que invierta preferentemente en activos alternativos, podrá mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo de Pensiones.

El plazo señalado en los numerales d.6 y d.7 podrá ampliarse hasta por tres meses, cuando condiciones y circunstancias especiales, de carácter extraordinario, debidamente calificadas por la Superintendencia de Pensiones, así lo amerite. Las circunstancias aludidas que justifiquen el cambio del mencionado plazo, deberán ponerse en conocimiento del Consejo Técnico de Inversiones, a fin de que éste se pronuncie al efecto.

Sin perjuicio de lo señalado en las letras precedentes, las Administradoras podrán realizar operaciones que impliquen rotar sus carteras de inversión, ante una situación de exceso o déficit, ya sea por instrumento o grupo de instrumentos, siempre que dicha rotación implique reducir el exceso y no recaiga sobre el mismo valor o título financiero. En el caso de excesos o déficit en operaciones con instrumentos derivados, las Administradoras podrán suscribir nuevos contratos, siempre y cuando con las nuevas operaciones se verifique una reducción del exceso o déficit mantenido.

Los referidos excesos de inversión se entenderán regularizados si al final del período de medición han sido eliminados. No obstante ello, los excesos y déficit de inversión asociados a los instrumentos señalados en las letras a.2, a.5 y a.6 del numeral III.1 se entenderán asimismo regularizados, si al final del período de medición del exceso o déficit, se cumple en promedio, el límite respectivo.

La regularización de los excesos o déficit de inversión en los plazos establecidos, no eximirá a la Administradora infractora de las sanciones que pueda aplicar la Superintendencia de Pensiones.

III.6 Situaciones Especiales

a) Fondos con menos de doce meses de operación

En virtud de lo dispuesto por el artículo 49 del DL 3.500, las Administradoras de Fondos de Pensiones podrán adoptar un régimen especial de límites de inversión durante los primeros doce meses de operación. En este caso, cada Administradora deberá indicar en su Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés los límites especiales de inversión a los que se someterá cada Tipo de Fondo.

No obstante lo anterior, las Administradoras que se encuentren en la situación antes descrita deberán observar las siguientes normas:

- Establecer el plazo durante el cual se aplicarán los límites especiales, el que en todo caso, no podrá exceder de doce meses.
- Observar las prohibiciones establecidas en el numeral II.4.
- Invertir sólo en los instrumentos señalados en el numeral II.1.
- Observar en el régimen transitorio de límites de inversión, la diferencia entre los distintos Tipos de Fondos, de manera que si para un determinado Tipo de Fondo la ley le autoriza un mayor límite de inversión en instrumentos representativos de capital, debe asignarle también al Tipo de Fondo de que se trate, un límite mayor en este tipo de instrumentos, respecto del resto de instrumentos y de Tipos de Fondos.
- Fijar límites especiales por emisor superiores a los límites regulares, cuando estos se expresen como porcentaje del valor del Fondo, debiendo cumplir siempre los límites como porcentaje del emisor.
- No podrá fijar límites especiales superiores a los límites regulares, tratándose de la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria; instrumentos restringidos señalados en el numeral II.3; inversión indirecta conforme a lo señalado en el numeral III.4, y aquellos que dependan de la clasificación de riesgo de los instrumentos.

La Administradora deberá entregar a la Superintendencia de Pensiones, con a lo menos, 60 días de anticipación, un informe que consigne los límites especiales de

inversión contenidos en las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés.

- b) Inversión a través de sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales

Los Fondos de Pensiones no podrán invertir en títulos emitidos o garantizados por la sociedad con la que la Administradora hubiera contratado la administración de la cartera del Fondo de Pensiones, ni en aquellos instrumentos emitidos o garantizados por una persona relacionada a dicha sociedad.

Cuando una Administradora encargue a otra sociedad la administración de todo o parte de la cartera del Fondo de Pensiones, se entenderá que los límites y las disposiciones señaladas en el presente Régimen rigen para la suma de las inversiones efectuadas por la Administradora y por las sociedades administradoras de cartera por cuenta de la respectiva Administradora.

III.7 Información para el Cálculo de Límites

III.7.1 Factor de riesgo

El factor de riesgo que corresponde utilizar para calcular los límites de inversión establecidos en el numeral III.3 para los instrumentos financieros representativos de deuda de largo y corto plazo, estará determinado por la clasificación de riesgo correspondiente, de acuerdo a lo siguiente:

- 1 Para aquellos instrumentos clasificados en categoría AAA o Nivel (N-1);
- 0,8 Para aquellos instrumentos clasificados en categoría AA;
- 0,5 Para aquellos instrumentos clasificados en categoría A;
- 0,3 Para aquellos instrumentos clasificados en categoría BBB, Nivel (N-2) o Nivel (N-3).

III.7.2 Clasificación de Riesgo

Las clasificaciones de riesgo a que se refiere el D.L. 3.500 de 1980 y el presente Régimen deberán ser de carácter público y estar a disposición de cualquiera que las requiera en los medios de difusión que utilicen las entidades clasificadoras. Asimismo, siempre deberán considerarse las categorías o clasificaciones de mayor riesgo que hubiesen otorgado los clasificadores privados.

Los instrumentos representativos de títulos de deuda señaladas en las letras j.1) al j.6), j.8), j.13) y j.16) del numeral II.1, deberán contar con a lo menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3, efectuadas por entidades clasificadoras de riesgo, internacionalmente reconocidas y que el Banco Central de Chile las considere para efectos de la inversión de sus propios recursos. En tal sentido, se deberán considerar las categorías o clasificaciones de mayor riesgo que se les hubiese otorgado. Las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda realizadas por tales entidades y las categorías de riesgo definidas en la Ley corresponderán a las establecidas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

En el caso de los instrumentos de la letra j.13), la referida clasificación también podrá ser efectuada por las entidades clasificadoras nacionales a que se refiere la ley N° 18.045.

III.7.3 Fuentes de información

La información necesaria para el cálculo de los límites señalados en este Capítulo será proporcionada trimestralmente a la Superintendencia de Pensiones por la Comisión para el Mercado Financiero.

Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión podrá, en casos calificados, actualizar la información enviada a la Superintendencia de Pensiones durante el período de información regular, correspondiendo a ésta última comunicarlo a las Administradoras.

IV. Inversión en el Extranjero

IV.1 Requisitos de Elegibilidad para Instrumentos Financieros, Operaciones y Contratos

IV.1.1 Instrumentos representativos de deuda

Los Fondos de Pensiones podrán invertir en los instrumentos de deuda extranjeros si cumplen con las condiciones señaladas en las letras a y b siguientes.

a. Título de deuda convencional

Instrumentos de deuda convencional serán aquellos títulos que corresponden a instrumentos negociables y transferibles, en que existe un compromiso exclusivo del emisor o su garante de pagar en una o más fechas determinadas el capital y sus intereses, cuando corresponda, pudiendo éstos últimos ser fijos, o variables en función de una tasa de interés conocida e informada. Los pagos generados por estos instrumentos deberán tener como única fuente u origen el capital adeudado y los correspondientes intereses. Además, no deben estar sujetos a riesgo de crédito de otros instrumentos o entidades distintas del emisor o del garante del instrumento.

Por otra parte, estos instrumentos deben ser susceptibles de ser valorados en todo momento a su valor económico o de mercado, en conformidad a las normas de valoración establecidas por la Superintendencia.

Los instrumentos extranjeros representativos de deuda elegibles para los Fondos de Pensiones corresponderán a aquellos señalados en los numerales j.1) a j.6), j8), j.13), y j.16) cuando corresponda, del numeral II.1 anterior, que se ajusten a la definición convencional de los mismos, debiendo la Administradora abstenerse de invertir en otros con características particulares sin antes contar con un pronunciamiento favorable de la Superintendencia respecto de la elegibilidad del instrumento.

b. Valoración

Los instrumentos de deuda extranjeros deben ser susceptibles de ser valorados a precios de mercado, de acuerdo a lo que disponga una norma de carácter general que emita la Superintendencia.

c. Situaciones especiales

La emisión de instrumentos representativos de deuda pertenecientes a la categoría restringida deberá encontrarse inscrita en una entidad reguladora de valores, oficial del Estado donde se efectúe la emisión o la transacción.

Serán elegibles los instrumentos emitidos por una sucursal de una entidad bancaria extranjera, no obstante contar con una sola clasificación de riesgo igual o superior a categoría A o N-1 y que dicha sucursal esté radicada en un país con clasificación de riesgo soberano en moneda extranjera igual o superior a categoría AA, y su matriz se obligue al pago de las obligaciones de la sucursal en forma subsidiaria. Por su parte, los instrumentos emitidos por la sociedad matriz deberán cumplir con los requisitos contenidos en el segundo párrafo del numeral III.7.2 sobre clasificación de riesgo y tanto la sucursal como la matriz deben estar radicadas en países que apliquen las normas sobre adecuación de capital de Basilea.

Los bonos convertibles de la letra j.6) del numeral II.1 elegibles como inversión para los Fondos de Pensiones, serán aquellos en que el derecho u opción para efectuar la conversión en acciones corresponda exclusivamente al tenedor del bono.

Serán elegibles para los Fondos de Pensiones y se considerarán comprendidos dentro de los instrumentos de la letra j.5) del numeral II.1, los bonos securitizados emitidos por entidades extranjeras que sean estructurados mediante la transferencia real de activos, quedando excluidos los bonos que utilicen estructuras sintéticas de transferencia de riesgo por medio de instrumentos derivados.

IV.1.2 Instrumentos representativos de capital

Las acciones y ADRs de empresas extranjeras, las cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros y los títulos representativos de índices financieros, deben ser susceptibles de ser valorados a precios de mercado de acuerdo a lo que disponga una norma de carácter general que emita la Superintendencia.

IV.1.3 Otros instrumentos, operaciones y contratos

a. Depósitos de corto plazo

La inversión en depósitos de la letra j.7) deberá realizarse con instituciones bancarias extranjeras cuya categoría de más alto riesgo para el corto plazo existente no sea inferior a N-1, y cuyo plazo de vencimiento desde la fecha de emisión no sea superior a treinta días.

Las entidades clasificadoras de estos instrumentos deben ser de reconocido prestigio internacional y ser consideradas por el Banco Central de Chile para la inversión de sus propios recursos.

b. Notas estructuradas

Se entenderá por notas estructuradas de la letra j.12) del numeral II.1, aquellos títulos de crédito negociables, cuya estructura corresponde a un componente de renta fija y uno variable, este último indexado al retorno que puede obtener un determinado activo subyacente. Para efectos de calcular el límite señalado en la letra a.5) del numeral III.1 este instrumento se considerará como representativo capital. Sin perjuicio de lo señalado precedentemente, cuando una Administradora proporcione frecuentemente información respecto de la exposición en renta variable y renta fija de la referida nota, los límites se aplicarán en función de dichos componentes.

El emisor o garante, en su caso, de la nota estructurada deberá asegurar el pago de a lo menos el cien por ciento del capital al vencimiento y del rendimiento variable generado por el activo subyacente, si procediere. Las entidades emisoras podrán ser bancos o empresas extranjeras y el plazo máximo de vencimiento del instrumento desde la emisión no podrá exceder de seis años.

Estos instrumentos deberán cumplir con el requisito de clasificación de riesgo aplicable a los instrumentos de deuda extranjeros señalado en la letra a. del numeral IV.1.1. Tratándose de un programa de emisión de notas, la clasificación relevante será la asignada al programa, en tanto esta nota no cuente con clasificación de riesgo específica, por cuanto en este caso prevalecerá dicha clasificación.

Los activos subyacentes a los cuales podrá estar indexada una nota estructurada serán: acciones y ADR's de empresas, índices accionarios, índices de bonos, monedas, títulos de deuda o bonos, instrumentos derivados, fondos mutuos, fondos de inversión.

Las notas estructuradas cuyas transacciones se efectúen en bolsas de valores, podrán ser adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones sólo en aquellas bolsas que formen parte del mercado secundario formal externo determinado por el Banco Central de Chile. Además de lo anterior, deberá existir información de transacciones de estas notas a lo menos una vez por semana, en sistemas electrónicos de información financiera de acceso público.

Las notas estructuradas transadas fuera de bolsa u *over the counter* deberán contar, a lo menos una vez por semana, con precios de compra, de venta y *spread* proporcionados por un contribuidor, en sistemas electrónicos de información financiera de acceso público. Además de lo anterior, la Administradora deberá proporcionar, a lo menos semestralmente, un informe con la opinión sobre la correcta valoración del instrumento, elaborado por una firma de consultoría independiente.

La Superintendencia regulará en una norma de carácter general, entre otros aspectos, lo referido a: condiciones sobre liquidez y difusión de precios de los activos subyacentes; condiciones y formalidades relativas a la contribución de precios y contenido del informe sobre valoración.

c. Préstamo de activos

El préstamo de activos del numeral j.14) elegible por los Fondos de Pensiones corresponde a aquel contrato mediante el cual se entregan, por un período de tiempo determinado, a través de un agente de préstamo, instrumentos financieros mantenidos en custodia a un tercero o contraparte, denominado prestatario, sujeto a la condición de recibir del prestatario una comisión y una garantía que caucione en todo momento el valor de mercado de estos instrumentos, para asegurar su oportuna y exacta devolución.

El agente de préstamo será aquella institución encargada de administrar las operaciones realizadas con los instrumentos entregados en préstamo por los Fondos de Pensiones. Podrán desempeñarse como agentes de préstamo las siguientes instituciones:

i. Entidad de depósito y custodia extranjera que cumpla con las normas dictadas por el Banco Central de Chile para custodiar las inversiones de los Fondos de Pensiones en el extranjero. Esta entidad deberá estar radicada en un país con clasificación de riesgo igual o superior a la categoría AA para el largo plazo en moneda extranjera, otorgada por al menos dos entidades clasificadoras de riesgo internacionales.

ii. Entidad bancaria extranjera que cumpla los siguientes requisitos:

Tener una clasificación de más alto riesgo igual o superior a nivel (N-1) para el corto plazo y categoría A para el largo plazo, y estar radicada en un país con clasificación de riesgo igual o superior a la categoría AA para el largo plazo en moneda extranjera, otorgada por a lo menos, dos entidades clasificadoras de riesgo internacionales.

Que tenga patrimonio separado de los activos de los Fondos de Pensiones que administre en calidad de agente y que no sea persona relacionada a la Administradora de Fondos de Pensiones.

Tener una experiencia mínima de cinco años como agente de préstamo de activos y administrar en esa calidad, activos de terceros equivalentes a 10.000 o más millones de dólares de Estados Unidos de América.

Los criterios de selección de un agente de préstamo y, en general, todas las condiciones bajo las cuales las Administradoras celebren contratos de préstamo, deben consignarse en las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés.

La Administradora deberá suscribir un contrato con cada agente de préstamo que utilice. Una copia del contrato , deberá ser remitida a la Superintendencia de Pensiones, en español o inglés.

La Superintendencia de Pensiones regulará estas operaciones a través de una norma de carácter general en la que se especificarán, entre otros, los instrumentos susceptibles de ser entregados en préstamo, las garantías, información requerida por la Superintendencia, y las formalidades a las cuales deben sujetarse estas operaciones.

d. Nuevos instrumentos, operaciones o contratos

Los instrumentos del numeral j.16) serán autorizados por la Superintendencia de Pensiones previo informe del Banco Central de Chile y en caso que la Superintendencia lo requiera deberán ser también aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Para efectos de establecer la calidad de elegible de estos nuevos instrumentos, la Administradora deberá solicitar a la Superintendencia un pronunciamiento acerca de la elegibilidad del instrumento, operación o contrato de que se trate, para lo cual deberá adjuntar un informe detallado que permita evaluar la conveniencia de aprobar la nueva alternativa de inversión. Dicho informe deberá considerar a lo menos los siguientes aspectos: naturaleza jurídica y financiera del instrumento, operación o contrato; derechos y restricciones; marco regulatorio con la identificación de las entidades fiscalizadoras; descripción del mercado; metodología de valoración; y fuentes de información sobre tasas de descuento referenciales o precios. Los antecedentes que respalden el informe señalado podrán ser exigidos en castellano, como asimismo antecedentes complementarios que la Superintendencia estime necesario para otorgar la aprobación correspondiente.

IV.2 Condiciones para la Inversión en el Extranjero

IV.2.1 Modalidades de inversión

Las inversiones que las Administradoras de Fondos de Pensiones efectúen en el extranjero con recursos de los Fondos de Pensiones, deberán ser realizadas a través de cualquiera de las siguientes modalidades:

a. Directa

Consiste en comprar o vender directamente a los agentes intermediarios, o por su intermedio en Bolsas de Valores y a otras entidades que operen dentro del mercado secundario formal externo definido por el Banco Central de Chile.

b. A través de una entidad mandataria

Corresponde a entidades extranjeras a las cuales la Administradora encarga la administración de todo o parte de los recursos de los Fondos de Pensiones, para ser invertidos en los títulos, valores e instrumentos financieros, operaciones y contratos a que se refiere la letra j) del numeral II.1.

IV.2.2 Definición y requisitos para intermediarios y mandatarios

a. Intermediarios

Se entenderá por intermediarios a los agentes de valores, corredores de bolsa y bancos, que cumplan con los requisitos definidos por el Banco Central de Chile para formar parte del mercado secundario formal externo. Los intermediarios podrán actuar como intermediarios propiamente tal, vendedores o compradores de instrumentos pertenecientes a los Fondos de Pensiones.

Las inversiones con los recursos de los Fondos de Pensiones en los instrumentos de la letra j) del numeral II.1 deberán realizarse a través de intermediarios, aun cuando la modalidad de inversión sea a través de mandatario. Lo anterior no será exigible para las inversiones en depósitos de corto plazo, fondos mutuos, valores extranjeros transados en el mercado local, realización de operaciones de préstamos de activos y si procede, respecto de nuevos instrumentos, operaciones o contratos extranjeros a que se refiere la letra j.16) del numeral II.1 que apruebe la Superintendencia. Tampoco será exigible para las inversiones en activos de capital privado y deuda privada a que se refieren las letras n.1) y n.2), ni para aquéllos adquiridos en operaciones de coinversión con un gestor, a que se refiere la letra n.3).

Para efecto de las operaciones de cambio de monedas extranjeras en el exterior con recursos de los Fondos de Pensiones, los intermediarios autorizados corresponderán a instituciones bancarias extranjeras cuya clasificación de más alto riesgo para el corto plazo sea igual o superior a Nivel 1.

b. Entidades mandatarias extranjeras

Las entidades mandatarias definidas en la letra b. del numeral IV.2.1 anterior, a las cuales se les podrá encargar la administración de los recursos de los Fondos de Pensiones, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- i. Ser persona jurídica debidamente inscrita y autorizada por una autoridad fiscalizadora formal para desempeñarse como administrador o asesor de inversiones de terceros.
- ii. La clasificación de riesgo del país donde se encuentre constituida la entidad que actúe como mandatario deberá ser igual o superior a categoría AA para el largo plazo, considerándose siempre la clasificación de menor nivel disponible.
- iii. Que tenga patrimonio separado de los recursos de terceros que administre.
- iv. Experiencia igual o superior a 10 años en prestación de servicios de administración de recursos de inversionistas institucionales y haber administrado durante los últimos cinco años a lo menos, recursos de inversionistas institucionales por un monto igual o superior a treinta mil millones de dólares de los Estados Unidos de América.
- v. Que conforme a la ley del país en que presten el servicio de administración de inversiones, esté obligado a responder de culpa leve en la administración de fondos de terceros, en términos similares a los establecidos en el inciso cuarto del artículo 44 del Código Civil. Se entenderá que el mandatario cumple también con esta exigencia, si contractualmente acepta responder de esta clase de culpa respecto de la administración de las inversiones de los Fondos de Pensiones que se le encomiende.

La Administradora deberá estar en condiciones de demostrar en todo momento el cumplimiento de los requisitos señalados, proporcionando para ello la información que la Superintendencia estime necesaria, dictaminada a través de una norma de carácter general. A su vez, dicha norma establecerá la información que el mandatario estará obligado a remitir, a requerimiento de la Superintendencia.

Las estipulaciones del acuerdo entre la Administradora de Fondos de Pensiones y una entidad que presta el servicio de mandatario deberán quedar claramente establecidas en el contrato respectivo, el cual deberá estar disponible para efectos de fiscalización de la Superintendencia.

La Administradora deberá contar con una política de selección de mandatarios, la que deberá contemplar las mejores prácticas en esta materia, y formar parte de las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés.

IV.2.3 Adquisición y enajenación de instrumentos

- a. Las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán adquirir las divisas necesarias para efectuar las inversiones en instrumentos, operaciones y contratos a que se refiere este Régimen en el Mercado Cambiario Formal, según las normas dictadas por el Banco Central de Chile, y velar por el oportuno y seguro retorno de las divisas.
- b. Todas las adquisiciones y enajenaciones que se realicen para los Fondos de Pensiones de los instrumentos referidos en la letra j) del numeral II.I, deberán efectuarse a través de los Mercados Secundarios Formales que para este efecto determine el Banco Central de Chile.

No obstante lo anterior, podrán adquirir directamente en la entidad emisora, instrumentos únicos emitidos por instituciones financieras que no se hubieren transado anteriormente y comprar o vender cuotas de fondos mutuos extranjeros.

- c. La adquisición y enajenación del dominio de los instrumentos de este Capítulo y el cumplimiento de las obligaciones que se hayan originado por tal motivo, se regulará por las leyes del país donde ellas haya tenido lugar.
- d. Todas las inversiones de los Fondos de Pensiones deberán registrarse a su nombre, ya sea en los registros electrónicos respectivos, en los títulos físicos o en los estados de cuenta que correspondan. Se entenderá también que la inversión se encuentra registrada a nombre del respectivo Fondo de Pensiones, ya sea mediante el registro directo de la inversión a nombre del Fondo en el depósito de valores o mediante el registro indirecto con una anotación a nombre del respectivo custodio, siempre que este último mantenga registros contables separados de los suyos y de terceros para los valores pertenecientes al Fondo de Pensiones. En todo caso, cualquiera sea la modalidad de registro empleada por la entidad custodia, ésta deberá asegurar en todo momento y circunstancia el ejercicio de las facultades de dominio que le corresponden al respectivo Fondo de Pensiones. La Administradora será responsable de que el custodio registre efectivamente en una cuenta separada los valores pertenecientes a los Fondos de Pensiones.
- e. A más tardar en el momento de perfeccionarse la respectiva transacción, la Administradora deberá obtener del comprador o vendedor, entidad contraparte o intermediario según corresponda, una confirmación acerca de la transacción realizada. La forma y contenido de esta comunicación serán reguladas por la Superintendencia de Pensiones mediante una norma de carácter general.

- f. Las Administradoras no podrán efectuar el pago del precio de un instrumento sin haber recibido materialmente el respectivo título. Se entenderá también que la entrega de los títulos ha tenido lugar cuando la entidad que realice la custodia haya anotado en sus registros, a nombre del respectivo Fondo de Pensiones, la correspondiente inversión. Asimismo, se podrá proceder al pago, sin que se haya realizado la entrega material, si el custodio, o el mandatario para la inversión, se responsabilizaren contractualmente de la obtención y verificación de la autenticidad de los títulos o si la operación se realizare por medio de una entidad llamada a cumplir, en forma irrevocable, instrucciones de entregar los títulos al adquirente, una vez que se le haya efectuado el pago.

Las Administradoras, al enajenar los instrumentos de los Fondos de Pensiones, no podrán hacer entrega de los mismos sin haber recibido el pago del precio. Se entenderá también que lo han recibido, por lo que podrán proceder a la entrega, si el custodio o el mandatario se hicieren responsables contractualmente de la obtención del pago, o si la operación se realizare por medio de una entidad llamada a cumplir en forma irrevocable, instrucciones de pagar al cedente de los títulos, una vez que ellos le hayan sido entregados.

- g. Tratándose del canje de cuotas de fondos mutuos que sean administrados por una misma sociedad, la transacción se entenderá perfeccionada cuando el total del valor de la inversión en el nuevo fondo que se recibe a cambio, esto es, el resultado de multiplicar el número de cuotas por su correspondiente precio, sea igual al valor de las cuotas que se están cediendo.
- h. Las Administradoras no podrán adquirir instrumentos que estén afectos a prohibiciones o limitaciones del dominio, de cualquier tipo, ya sea respecto de su adquisición o enajenación, como en lo relativo a la percepción a sus flujos o recuperación del capital.
- i. Para los efectos de la liquidación, valorización, contabilización e información a la Superintendencia, se entenderá que las inversiones se perfeccionan el día de la entrega de fondos y documentos, ya sea por medios físicos o electrónicos, o el día en que se registren las operaciones con la entidad contraparte, tratándose de instrumentos derivados.

Con todo, la entrega de los fondos e instrumentos y las confirmaciones y registro de los contratos se efectuará conforme a las normas del país donde se efectúen.

IV.2.4 Custodia de inversiones

La totalidad de los valores o instrumentos financieros señalados en la letra j) del numeral II.1 de los Fondos de Pensiones, que por su naturaleza sean susceptibles de ser custodiados, deberán mantenerse siempre en custodia en las entidades

autorizadas para tal efecto. Para ello, la Administradora deberá suscribir un contrato con la entidad custodia y remitir a la Superintendencia de Pensiones una copia en español o inglés.

En dicho contrato se deberá establecer la obligación de la entidad custodia de proporcionar a la Superintendencia información diaria sobre las posiciones mantenidas en las cuentas de custodia de los Fondos de Pensiones y los movimientos producidos en las mismas.

La Superintendencia podrá establecer mediante norma de carácter general, los contenidos mínimos que debe consignar el contrato de custodia y las cuentas corrientes en el extranjero.

IV.3 Comisiones máximas a ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones

Respecto a las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones en instrumentos y operaciones a que se refieren las letras n.1), n.2) , n.3) y n.9), todas de la sección II.1, sólo podrán ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones, las comisiones incluidas en sus precios hasta el máximo establecido en la resolución conjunta de la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero, a que se refiere el inciso octavo del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, de 1980. Si las comisiones pagadas son mayores a las máximas establecidas, los excesos sobre estas últimas serán de cargo de las Administradoras.

V. Comisiones Implícitas

V.1 Limitaciones al cobro de Comisiones Implícitas

De acuerdo a lo que establece el artículo 45 bis del D.L. 3.500, 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), así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República y los instrumentos de la letra j), todos del numeral II.1, que inviertan más de un 10% en las letras y emisores antes señalados. La ley exime de la prohibición a los vehículos de inversión o mandatarios que inviertan preferentemente en instrumentos de emisores nacionales de baja o mediana capitalización, según lo defina el Régimen de Inversión.

Para estos efectos, se entenderá comprendido en el conjunto de emisores nacionales de baja y mediana capitalización aquellos que al cierre del año anterior no sean constituyentes del Índice de Precio Selectivo de Acciones (S&P IPSA) y cuyo patrimonio sea inferior al de la compañía que registre el menor patrimonio dentro del índice General de Precios de Acciones de alta capitalización (S&P/CLX IGPA LargeCap) a la misma fecha. Lo anterior en base al último estado financiero auditado disponible. Se entenderá que el vehículo de inversión invierte preferentemente en instrumentos de emisores de baja o mediana capitalización cuando estas inversiones constituyan al menos el 80% de los activos del respectivo vehículo.

Adicionalmente, se exime de la prohibición a los vehículos de inversión nacionales o extranjeros 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 menor a un 15% en los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), g), h), i) y ñ) del numeral II.1, así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República. Lo anterior, en base a la última cartera de activos subyacentes reportada a la Superintendencia de Pensiones según sus instrucciones.

V.2 Comisiones Globales

El artículo 45 bis del D.L. 3.500 establece 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. En caso de exceder el límite antes mencionado, el exceso será de cargo de la Administradora de Fondos de Pensiones.

En virtud de lo anterior se establece que el total de comisiones a vehículos de inversión o mandatarios que se podrá pagar con cargo a los Fondos de Pensiones no podrá exceder de los siguientes límites anuales, expresados en porcentaje de los Fondos de Pensiones:

Fondo A: 0,56%

Fondo B: 0,47%

Fondo C: 0,35%

Fondo D: 0,19%

Fondo E: 0,12%

La metodología de cálculo y los criterios aplicables serán establecidos conforme a las instrucciones que imparta la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.

RESOLUCIONES HISTÓRICAS

Resolución N° 24 de fecha 9 de septiembre de 2008, fija Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

El Régimen de Inversión entrará en vigencia el 1 de octubre de 2008, conforme lo dispone la ley N° 20.255.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

La Ley N° 20.255 publicada en el Diario Oficial el 17 de marzo de 2008 establece las siguientes disposiciones transitorias que resultan relevantes para la aplicación por primera vez del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones:

- a. Durante los dos años siguientes a la entrada en vigencia de las modificaciones que el título V de la ley N° 20.255 introduce al Decreto Ley N° 3.500, de 1980, los excesos de inversión que se produzcan con ocasión de las disposiciones establecidas en la citada ley no se considerarán de responsabilidad de la Administradora, sin perjuicio de los plazos que la Superintendencia de Pensiones pueda establecer para su enajenación.
- b. Durante los doce meses siguientes a la entrada en vigencia de las modificaciones que el Título V de la citada ley introduce al Decreto Ley N° 3.500, de 1980, el límite global para la inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero, que corresponde establecer al Banco Central de Chile de acuerdo a lo señalado en el número 2) del inciso décimo octavo del artículo 45 del mencionado Decreto Ley, no podrá ser inferior al 30% ni superior al 60% del valor de los Fondos de Pensiones. A contar del décimo tercer mes de la vigencia de dichas normas, dicho límite no podrá ser inferior al 30% ni superior al 80% del valor de los Fondos.

Por su parte, y durante igual período el límite por tipo de Fondo para la inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero no podrá ser inferior ni superior a: 25% y 80% del Fondo, para el Fondo Tipo A; 20% y 70% del Fondo, para el Fondo Tipo B; 15% y 60% del Fondo, para el Fondo Tipo C; 10% y 30% del Fondo, para el Fondo Tipo D, y 5% y 25% del Fondo para el Fondo Tipo E. A contar del décimo tercer mes de vigencia de las referidas modificaciones dichos límites no podrán ser inferiores ni superiores a: 45% y 100% del Fondo, para el Fondo Tipo A; 40% y 90% del Fondo, para el Fondo Tipo B; 30% y 75% del Fondo, para el Fondo Tipo C; 20% y 45% del Fondo, para el Fondo Tipo D, y 15% y 35% del Fondo para el Fondo Tipo E.

- c. Por su parte, y conforme al presente Régimen de Inversión la medición de la inversión indirecta a que se refiere el numeral III.4 se efectuará a contar del 1° de abril de 2009, con excepción de aquella inversión indirecta extranjera señalada en la letra a.2), del numeral III.1, cuya medición se efectuará a contar del 1° de octubre de 2008. Con todo, la inversión indirecta en el extranjero, que se efectúe a través de instrumentos derivados, se medirá a contar del 1° de abril de 2009. Igual vigencia se otorgará a la inversión en instrumentos de renta variable, del límite señalado en la letra a.5), del numeral III.1, cuando corresponda medir su exposición en instrumentos derivados.

Resolución N° 31 de fecha 14 de octubre de 2008, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia a contar del 14 de octubre de 2008.

Resolución N° 16 de fecha 26 de enero de 2010, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia a contar del 26 de enero de 2010.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

Los excesos de inversión que se produzcan con ocasión de la aplicación de las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones por Resolución N° 16 de fecha 26 de enero de 2010 deberán ser eliminados dentro de los noventa días siguientes de la fecha en que entra en vigencia el límite establecido en el párrafo primero del numeral b.14 del Capítulo III.2.

Resolución N° 4 y N° 5 de fecha 18 de enero de 2011, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia el 1 de marzo de 2011.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

La modificación introducida al Régimen de Inversión que establece el nuevo procedimiento de medición de la inversión indirecta a que se refiere el numeral III.4, entrará en vigencia el 1 de agosto de 2011. Con anterioridad a esta fecha, regirá el procedimiento de medición establecido en la Resolución N° 24 de fecha 9 de septiembre de 2008 de esta Superintendencia.

Los excesos de inversión que se produzcan con ocasión de la aplicación de las modificaciones introducidas por la Resolución N°4 de fecha 18 de enero de 2011, al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, deberán eliminarse dentro de un plazo de seis meses, contado desde la entrada en vigencia de dichas modificaciones.

Resolución N° 27 de fecha 18 de mayo de 2011, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia a partir del 18 de mayo de 2011.

Resolución N° 8 de fecha 31 de enero de 2012, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia el 1 de febrero de 2012.

Resolución N° 46 de fecha 27 de junio de 2012, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia el 1 de julio de 2012.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

- a. Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión por la Resolución N° 46 de fecha 27 de junio de 2012, referidas a operaciones con instrumentos derivados y operaciones de cobertura cambiaria, aludidas en los números 4, 7 letra c) y 11 letras d) y e) de la presente modificación, entrarán a regir el día 1 de diciembre de 2012.

Durante el período comprendido entre el 1 de julio y el 30 de noviembre de 2012, se aplicará respecto de estas operaciones, la normativa que a su respecto está comprendida en el Título I del Libro IV del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, y aquéllas que sobre la misma materia consigne el Régimen de Inversión que se encontraba vigente a la fecha de la presente modificación, cuyos efectos se extenderán hasta el 30 de noviembre de 2012, respecto de estas materias.

En consecuencia y de acuerdo con lo anterior, durante el citado período, la suma de las inversiones en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, que podrán mantener las Administradoras para cada tipo de Fondo, no podrán exceder del 50% del valor del Fondo para el Fondo Tipo A, 40% del valor del Fondo para el Fondo Tipo B, 35% del valor del Fondo para el Fondo Tipo C, 25% del valor del Fondo para el Fondo Tipo D y 15% del valor del Fondo para el Fondo Tipo E.

- b. En caso que uno o más Fondos de Pensiones deban computar operaciones con instrumentos derivados dentro del límite a que se refiere la letra b.7 del numeral III.2, la Administradora deberá dar cumplimiento a lo señalado en la letra d. del numeral II.2.5, relativo a contar con una política de gestión de riesgos asociados a los instrumentos derivados con fines de inversión, a más tardar el 1 de junio de 2013. De no contar con la citada política a partir de esta última fecha, se entenderá que la Administradora no estará facultada para operar con este tipo de derivados, debiendo computarse dichas operaciones como excesos de inversión.

Resolución N° 84 de fecha 5 de noviembre de 2012, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia el 1 de enero de 2013.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

Los excesos de inversión que se generen como consecuencia de las modificaciones de los límites de inversión contenidas en la Resolución N° 84 de fecha 5 de noviembre de 2012, deberán regularizarse a más tardar, el 31 de diciembre de 2013.

Resolución N° 51 de fecha 30 de julio de 2013, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia el 30 de julio de 2013.

Resolución N° 88 de fecha 25 de Octubre de 2017, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia el 1 de noviembre de 2017.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

1. En virtud de la presente modificación, los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán invertirse en cuotas de Fondos de Capital Extranjero. Respecto de inversiones en estos instrumentos efectuadas con anterioridad y que se mantengan en cartera, se sujetarán a un límite por emisor de un 1% del valor de los Fondos de Pensiones para cuotas aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo; y de un 0,5% respecto de aquellas que no lo están, debiendo cumplir además, con las disposiciones en materia de inversión indirecta, en la medida que la inversión subyacente supere los criterios de significancia establecidos en el tercer párrafo del numeral III.4 del Capítulo III del Régimen de inversión.

Las Administradoras podrán efectuar nuevas inversiones directas o indirectas en activos alternativos a partir de la fecha de vigencia de la modificación al Régimen de Inversión introducida por la presente Resolución, en la medida que cuente con las políticas de inversión y gestión de riesgo a que se refiere el numeral II.2.6.

2. En la medida que los fondos de inversión regulados por la Ley N° 20.712 en que los Fondos de Pensiones mantengan inversiones a la fecha de emisión del presente Régimen, se encuentren constituidos preferentemente por vehículos de inversión

de aquéllos a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral II.1, la Comisión Clasificadora de Riesgo deberá proceder a evaluar dichos vehículos de inversión con el objeto de determinar si corresponde su aprobación como inversión directa por parte de los Fondos de Pensiones.

3. Si en virtud de la revisión a que se refiere el número 2 anterior, un vehículo de inversión de aquéllos a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral II.1, no es aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo, los Fondos de Pensiones deberán contabilizar la inversión indirecta en aquéllos como un exceso de inversión y por tanto, no podrán efectuar nuevas inversiones indirectas en ellos, sin perjuicio que podrán dar cumplimiento a los aportes comprometidos mediante los contratos de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión que hubieren suscrito con anterioridad al 1 de noviembre de 2017 y que podrán mantener la inversión hasta el momento en que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo de Pensiones.
4. En caso que producto de la entrada en vigencia de las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión por la presente Resolución, alguna inversión en cartera de los Fondos de Pensiones, distinta de las señaladas en el número 3. anterior, deje de cumplir los requisitos para ser adquirida con recursos de tales Fondos, aquélla deberá contabilizarse como un exceso de inversión y ser enajenada en el plazo dispuesto en el literal d.4 de la sección III.5.2.

Resolución N° 24 de fecha 25 de marzo de 2019, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

La modificación que se introduce al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones comenzará a regir a contar del 1 de enero de 2020.

Resolución Exenta N° 892 de fecha 12 de mayo de 2020, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones comenzarán a regir a contar de la emisión de la resolución que autorice dichos cambios, con excepción de las disposiciones asociadas al nuevo mecanismo de valorización de los instrumentos derivados y el nuevo guarismo para el límite de las letras c.2 y c.4 de los Límites de Inversión, las cuales comenzarán a regir a contar del sexto mes siguiente a la fecha de emisión de la mencionada resolución.

Resolución N° 14 de fecha 22 de febrero de 2022, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones a regir a partir de 22 de febrero de 2022.

Resolución Exenta N° 588 de fecha 18 de abril de 2024, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones a regir a partir de esta del primer día del mes subsiguiente a la presente fecha.

Resolución Exenta N° 368 de fecha 4 de marzo de 2026, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

De acuerdo con lo dispuesto en el inciso primero del artículo decimonoveno transitorio de la Ley N° 21.735, lo establecido en el inciso séptimo del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, de 1980 y regulado en el numeral V.1 del Régimen de Inversión, regirá para las inversiones que se efectúen a contar del 1 de abril de 2026.

De acuerdo con lo dispuesto en el inciso segundo del artículo decimonoveno transitorio de la Ley N° 21.735, el límite máximo que establezca el Régimen de Inversión, por aplicación de lo dispuesto en el inciso noveno del citado artículo 45 bis, regulado en el numeral V.2 del Régimen de Inversión, entrará en vigencia a contar del 1 de noviembre de 2026.

Resolución Exenta N° 549 de fecha 9 de abril de 2026, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

VIGENCIA:

- A contar de la fecha de esta resolución, las Administradoras dispondrán de un plazo máximo de 210 días corridos para ajustarse a los límites máximos de la Razón de Cobertura de Liquidez (RCL) y del Límite de Exposición en Derivados (LED). Para efectos del proceso de

regularización, transcurridos 120 días corridos, los eventuales excesos respecto de dichos límites no podrán exceder el 40% de los márgenes máximos establecidos.

- El borrador de las políticas de gestión de riesgos que incorpore las instrucciones de las letras d.1 y d.2 del numeral II.2.5, deberá ser remitido a esta Superintendencia en un plazo no superior a 45 días corridos, contado desde la fecha de esta resolución.

VI. ANEXOS

Anexo 1

Esquema General de Límites¹

1/ Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III. del Régimen de Inversión.

CUADRO A
LÍMITES DE INVERSIÓN ESTRUCTURALES²
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO A		FONDO B		FONDO C		FONDO D		FONDO E	
		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO	
		Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
a.1	Emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, MINVU, Bonos de Reconocimiento y Otros títulos estatales.	30%	40%	30%	40%	35%	50%	40%	70%	50%	80%
		Fijado en 40%		Fijado en 40%		Fijado en 50%		Fijado en 70%		Fijado en 80%	
a.2	Límite Conjunto: Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales + inversión en vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero + coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero.	Rango Límite Máximo: Mínimo 30% VF (A + B + C + D + E) ; Máximo 80% VF (A + B + C +D + E)									
		Fijado en 80%									
	Límite Conjunto: Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales + inversión en vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero + coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero.	45%	100%	40%	90%	30%	75%	20%	45%	15%	35%
		Fijado en 100%		Fijado en 90%		Fijado en 75%		Fijado en 45%		Fijado en 35%	
a.3	Inversión en instrumentos de deuda y representativos de deuda en moneda extranjera sin cobertura cambiaria (límite en función de la inversión mantenida en tales instrumentos que posean grado de inversión).	50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión	
a.4	Títulos restringidos: ACC restringidas + [ACC+CFI] baja liquidez + [CFI+CFM+CME+CIE] no aprobados CCR + [FIN+LHF+DEB+BCA+ECO+EXT+BFI+OAC + inv. subyacente de cuotas de fondos mutuos y de inversión y títulos representativos de índices financieros cuando sus carteras sean preferentemente de deuda] inferior a BBB y N-3 o con menos de 2 clasificaciones. SP podrá excluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra k) e incluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra j.16). Se excluye la inversión indirecta en activos alternativos efectuada a través de fondos de inversión nacionales.	10%	20%	10%	20%	10%	20%	10%	20%	---	---
		Fijado en 20%		Fijado en 17%		Fijado en 14%		Fijado en 10%		---	
a.5	Renta Variable (límite máximo): [Títulos nacionales + títulos extranjeros] si son de capital + otros instrumentos de oferta pública fiscalizados por la CMF que autorice la SP y que sean de capital + inversión en vehículos de capital privado en el extranjero + coinversión en capital privado en el extranjero + acciones de sociedades anónimas nacionales cerrada+ acciones de SpA + acciones de sociedades en comandita nacionales. Se excluye la inversión en CFI con al menos 95% de activos subyacentes invertidos en vehículos de deuda privada extranjeros, coinversión en deuda privada extranjera, mutuos hipotecarios, bienes raíces en leasing, créditos sindicados, bienes raíces para renta , infraestructura tanto nacional como extranjera y activos de la letra n.10).	80%		60%		40%		20%		5%	
		FONDO A > FONDO B > FONDO C > FONDO D > FONDO E									
a.6	Renta Variable (límite mínimo): definición ídem a.5.	40%		25%		15%		5%		---	
a.7	Activos alternativos: Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que se transen en mercados privados + 60% los aportes comprometidos a futuro en los vehículos de capital y deuda privada extranjeros y en la coinversión en el extranjero + inversión indirecta en activos alternativos + 60% los aportes comprometidos a futuro mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión nacionales cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente por activos alternativos + títulos representativo de oro + inversión indirecta realizada a través de fondos de inversión públicos, en títulos de emisores nacionales, tales como: pagarés, mutuos hipotecarios con fines habitacionales, que no sean de oferta pública y facturas.	5%	20%	5%	20%	5%	20%	5%	20%	5%	20%
		Fijado en 13%		Fijado en 11%		Fijado en 9%		Fijado en 6%		Fijado en 5%	

2/ Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III.1 del Régimen de Inversión. Límites de las letras a.1), a.2), a.3), a.4) y a.7) son definidos previamente por el Banco Central de Chile.

CUADRO B
LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO Y GRUPOS DE INSTRUMENTOS³
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E
		LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO
b.1	Bonos de Empresas Públicas y Privadas canjeables por acciones nacionales y extranjeros	30%	30%	10%	10%	3%
b.2	Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros de la letra m) (nacional)	15% de Inv. nacional	15% de Inv. nacional	15% de Inv. nacional	15% de Inv. nacional	15% de Inv. nacional
	Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros de la letra m) (extranjero)	1/3 Inv. extranjera A	1/3 Inv. extranjera B	1/3 Inv. extranjera C	1/3 Inv. extranjera D	1/3 Inv. extranjera E
b.3	Acciones restringidas + [acciones+cuotas de fondos de inversión] baja liquidez + [cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros + títulos representativos de índices financieros] no aprobados CCR + [Instrumentos de deuda nacionales y extranjeros + inv. subyacente de cuotas de fondos mutuos y de inversión y títulos representativos de índices financieros cuando sus carteras sean preferentemente de deuda] con clasificación de riesgo inferior a BBB o N-3, o con menos de 2 clasificaciones + Notas estructuradas + Inversiones en monedas de países con deuda clasificada bajo grado de inversión. La Superintendencia de Pensiones podrá excluir del cálculo del límite a los instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) y podrá incluir otros instrumentos, operaciones y contratos de carácter financiero que ella autorice, de aquéllos señalados en la letra j.16) del numeral II.1. Se excluye la inversión indirecta en activos alternativos efectuada a través de fondos de inversión nacionales.	Ídem límite instrumentos restringidos (CA línea a.4)	Ídem límite instrumentos restringidos (CA línea a.4)	Ídem límite instrumentos restringidos (CA línea a.4)	Ídem límite instrumentos restringidos (CA línea a.4)	----
b.4	Aportes de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión. Se excluyen de este límite las promesas de los fondos de inversión nacionales, cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente por activos alternativos.	2%	2%	2%	2%	2%
b.5	Cada tipo de instrumento de la letra K)	1%	1%	1%	1%	1%

3/ Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III.2 del Régimen de Inversión.

CUADRO B (cont.)
LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO Y GRUPOS DE INSTRUMENTOS⁴
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E
		LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO
b.6	Suma total de recursos entregados como márgenes en operaciones con instrumentos derivados de la letra l) del numeral II.1, a entidades distintas de cámaras de compensación.	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional
		2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero
b.7	Operaciones lanzadoras de opciones call en el mercado nacional y en el extranjero (medidas en función de los notacionales multiplicados por el valor del delta de la respectiva opción).	2%	2%	2%	2%	2%
b.8	Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras (Overnight + Time Deposit).	2%	2%	2%	2%	2%
b.9	Inversión en moneda extranjera.	5%	5%	5%	5%	5%
b.10	Vehículos de capital privado en el extranjero + coinvertición en capital privado + 60% los aportes comprometidos a futuro en los vehículos de capital privado extranjeros y en la coinvertición de capital privado en el extranjero. Incluye inversión indirecta en capital privado extranjero efectuada a través de fondos de inversión nacionales y 60% los contratos de promesa de tales fondos.	70 % del límite a.7)	70 % del límite a.7)	70 % del límite a.7)	60 % del límite a.7)	40 % del límite a.7)
b.11	Suma de inversiones en bonos sin plazo fijo de vencimiento emitidos por empresas bancarias conforme al artículo 55 bis del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos.	5%	5%	2%	-	-

4/ Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III.2 del Régimen de Inversión. Límite b.11), es definido previamente por el Banco Central.

CUADRO C
LÍMITES DE INVERSIÓN POR EMISOR⁵
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
	Sectores	% FONDO	% EMPRESA	% SERIE
c.1	I. Sector Financiero Depósitos en cuentas corrientes y a plazo, y títulos de deuda, emitidos por bancos, instituciones financieras y sus filiales, o garantizados por ellos.	---	MU (1) x Patrimonio	---
c.2	Acciones + depósitos en cuentas corrientes y a plazo + títulos de deuda emitidos o garantizados+ derivados.	6,5% x VF	---	---
c.3	Acciones de sociedades bancarias o financieras		2,5% x Acc suscritas	
c.3a	- Soc. con concentración igual o inferior al 50% del capital con derecho a voto (*)	3% VF		
c.3b	- Soc. con concentración superior al 50% y menor o igual al 65% del capital con derecho a voto (*)	2,5% VF		
c.3c	- Soc. con concentración superior al 65% del capital con derecho a voto (*) Límites en función del VF se incrementan en 10% en caso de sociedades que se sometan al Título XII	1% VF		---
c.5, c.6, c.7 y c.12	II. Sector Empresas A Bonos y efectos de Comercio Títulos de deuda empresas de leasing (Bonos + efectos de comercio), con clasificación igual o superior a BBB. Incluye convenios de crédito y mutuos hipotecarios cuyo obligado al pago sea una empresa de leasing.	3% VF x FR	70% x Patrimonio	35% serie
c.5, c.6, c.7 y c.12	Títulos de deuda empresas de leasing (Bonos + efectos de comercio), con clasificación menor a BBB. Incluye convenios de crédito y mutuos hipotecarios cuyo obligado al pago sea una empresa de leasing.	0,5% x VF	70% x Patrimonio	35% serie
c.6, c.7, c.8 y c.12	Empresas individuales (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados por empresas individuales), con clasificación igual o superior a BBB. Incluye convenios de crédito y mutuos hipotecarios cuyo obligado al pago sea una empresa individual.	3% VF x FR	12% x Activo emisor	35% serie
c.6, c.7, c.8 y c.12	Empresas individuales (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados por empresas individuales), con clasificación menor a BBB. Incluye convenios de crédito y mutuos hipotecarios cuyo obligado al pago sea una empresa individual.	0,5% x VF	12% x Activo emisor	35% serie
c.7, c.8 y c.12	Títulos de deuda emitidos por fondos de inversión, con clasificación igual o superior a BBB.	3% VF x FR	12% Activo del fondo	35% serie
c.7, c.8 y c.12	Títulos de deuda emitidos por fondos de inversión, con clasificación menor a BBB.	0,5% VF x FR	12% Activo del fondo	35% serie
c.6, c.7, c.9 y c.12	Matrices y Filiales (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados), con clasificación igual o superior a BBB. Incluye convenios de crédito y mutuos hipotecarios cuyos obligados al pago sean las citadas marices y filiales.	3% VF x FR	12% x Activo neto consolidado emisor	35% serie
c.6, c.7, c.9 y c.12	Matrices y Filiales (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados), con clasificación inferior a BBB. Incluye convenios de crédito y mutuos hipotecarios cuyos obligados al pago sean las citadas marices y filiales.	0,5% x VF	12% x Activo neto consolidado emisor	35% serie
c.10 y c.12	Empresas Securitizadoras (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados), con clasificación igual o superior a BBB.	3% VF x FR	---	35% serie
c.10 y c.12	Empresas Securitizadoras (Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados), con clasificación inferior a BBB.	0,5% x VF	---	35% serie

5/ Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III.3 del Régimen de Inversión.

CUADRO C (cont)
LÍMITES DE INVERSIÓN POR EMISOR⁶
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
	Sectores	% FONDO	% EMPRESA	% SERIE
c.13	B Acciones			
c.13a	Acciones de Soc. Anónimas Abiertas		7% x Acc suscritas	20% nueva emisión
c.13b	- Soc. con concentración igual o inferior al 50% del capital con derecho a voto (*)	3% VF		
c.13c	- Soc. con concentración superior al 50% y menor o igual al 65% del capital con derecho a voto (*)	2,5% VF		
	- Soc. con concentración superior al 65% del capital con derecho a voto	1% VF		
	(*) Límites en función del VF se incrementan en 10% en caso de sociedades que se sometan al Título XII			
c.14	Acciones que no cumplen requisitos de elegibilidad del numeral II.2.2	0,5% x VF	7% x Acc suscritas	20% nueva emisión
c.11	C Grupos empresariales			
	Acciones, bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados	15% x VF	---	---
c.15	III. Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos de la letra h)			
c.15a	Cuotas de fondos de inversión + monto aportes comprometidos aprobados por la CCR + bonos de fondos de inversión		49% x Cuotas	49% nueva emisión
c.15b	- Inv. directa e indirecta en una misma entidad no supera el 10% del activo total del fondo	3% VF		
c.15c	- Inv. directa e indirecta en una misma entidad supera el 10% y no supera el 30% del activo total del fondo	2% VF		
c.15	- Inv. directa e indirecta en una misma entidad supera el 30% del activo total del fondo	1% VF		
c.16	Aportes comprometidos mediante promesas de suscripción y pago	0,5% x VF	---	---
c.17	Cuotas de fondos mutuos aprobadas por la CCR	5% x VF	35% x Cuotas	---
c.17	Cuotas de fondos de inversión + monto aportes comprometidos no aprobadas por la CCR	0,5% x VF	49% x Cuotas	49% nueva emisión
c.17	Cuotas de fondos mutuos no aprobadas por la CCR	0,5% x VF	35% x Cuotas	---

6/ Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III.3 del Régimen de Inversión.

CUADRO C (cont)
LÍMITES DE INVERSIÓN POR EMISOR⁷
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
	Sectores	% FONDO	% EMPRESA	% SERIE
	IV. Sector Extranjero			
c.18	Acciones y certificados negociables aprobados por la CCR	1 % x VF	---	---
c.19	Fondos mutuos y títulos representativos de índices financieros aprobados por la CCR	5% x VF	---	---
c.19	Fondos de inversión	3% x VF		
c.20	Títulos de deuda, con clasificación igual o superior a BBB, con excepción de la letra j.1	5% x VF x FR	---	---
c.21	Notas estructuradas emitidas por entidades extranjera aprobadas por la CCR	1% x VF x FR	---	---
c.22	Instrumentos de la letra J) de un mismo emisor no aprobados por la CCR o con clasificación de riesgo inferior a BBB.	0,5% x VF	---	---
c.22	Depósitos de corto plazo (Overnight + Time Deposit)	0,5% x VF	---	---
c.23	Acciones no aprobadas por la CCR que se transen en mercados nacionales	0,5% x VF	7% x Acciones	---
c.23	Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión de la letra J) de un mismo emisor no aprobados por la CCR y que se transen en un mercado nacional	0,5% x VF	49% x cuotas CIE; 35% cuotas CME	---
	V. Activos alternativos			
	(Vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado extranjeros + Vehículos para llevar a cabo inversión en deuda privada extranjera) administrados por un mismo gestor + Coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero con el mismo gestor (incluye compromisos futuros)	2% x VF		
c.25	Participación en activos de capital o deuda privada de una sociedad en que se invierta bajo la modalidad de coinversión	0,5% x VF		
c.26	Acciones de sociedades anónimas cerradas, Sociedad por Acciones (SpA) y Acciones de Sociedad en Comandita	0,5% x VF	49% x Acciones	49% nueva emisión
c.27	Participación en convenios de crédito + n.4) + inversión subyacente en n.10), contraparte cuenta con clasificación de solvencia en grado de inversión	0,5% x VF	99% x Acciones	99% nueva emisión
c.28	Participación en convenios de crédito + n.4) + inversión subyacente en n.10), contraparte no cuenta con clasificación de solvencia en grado de inversión	1% x VF		
c.28	Inversión en un bien raíz a que se refieren letras n.6) y n.8)	0,5% x VF		
c.29	Mutuos hipotecarios por contraparte con clasificación de solvencia en grado de inversión	1% x VF		
c.30	Mutuos hipotecarios por contraparte que no cuenta con clasificación de solvencia en grado de inversión	1% x VF		
c.30	Bienes raíces sujetos a contratos de leasing y arrendamiento con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.	0,5% x VF		
c.31	Títulos respresentativos de Oro aprobados por la CCR	3% x VF		
c.32	Títulos respresentativos de Oro no aprobados por CCR	1% x VF		
c.32		0,5% x VF		
	VI. Sector Derivados			
c.4	Instrumentos derivados nacionales transados fuera de bolsa (OTC)	0,5% x VF		
c.4	Instrumentos derivados extranjeros transados fuera de bolsa (OTC)	0,5% x VF		

FR Factor de riesgo promedio ponderado, cuyo valor depende de la clasificación de riesgo de los instrumentos y la inversión en ellos.
MU1 Múltiplo único para todas las instituciones financieras cuyo rango varía entre 0,5 y 1,5, fijado por el Banco Central.
Pat. Patrimonio del emisor.
VF Valor del Fondo de Pensiones (valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en cuentas corrientes).

7/ Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III.3 del Régimen de Inversión.

Anexo 2

Glosario y Definiciones

Para efectos de la aplicación del presente Régimen de Inversión se definen los siguientes conceptos:

1. Instrumento garantizado: aquel en que el garante deba responder, a lo menos en forma subsidiaria a la respectiva obligación, en los mismos términos que el principal obligado.
2. Depósito de corto plazo: contrato celebrado entre un inversionista y una entidad bancaria extranjera, mediante el cual, el primero deposita por un plazo menor a 30 días una cantidad de fondos en la entidad bancaria, la que se compromete a devolverlo a su vencimiento más los intereses previamente pactados. En esta categoría de depósitos se encuentran *overnight* y *time deposits*.
3. Título representativo de índices financieros: instrumento financiero listado en mercados de valores, respaldado por una canasta de activos tales como acciones, renta fija, de los que deriva su valor, y que generalmente sigue el desempeño de un índice financiero.
4. Agente de préstamo: será aquella entidad encargada, entre otras funciones, de la selección de las contrapartes elegibles y de la administración y control de la garantía recibida para caucionar la operación de préstamo.
5. Contrato de opción: contrato por el cual una parte adquiere por un plazo establecido, el derecho que puede ejercer a su arbitrio, a comprar o vender a un precio fijado (precio de ejercicio), un número de unidades de un determinado activo objeto, a cambio de un precio o prima de opción.
6. Precio o Prima de la opción: valor de compra o venta de la opción.
7. Precio de ejercicio de la opción: valor al que debe efectuarse la compra o la venta del activo objeto de la opción, en caso de ejercerse el derecho otorgado por ella.
8. Emitir o lanzar contratos de opción: obligación que se contrae para comprar o vender el activo objeto de la opción dentro del plazo y demás condiciones especificadas en ésta, al momento de ejercerse la opción por parte de su comprador o titular.
9. Contrato de futuro: contrato estandarizado, por el cual una parte se obliga a comprar y la otra a vender, a un plazo acordado, un número de unidades de un determinado activo objeto, a un precio fijado al momento de celebración del contrato.

10. Contrato de *forward*: contrato en virtud del cual una parte se obliga a comprar y la otra a vender, a un plazo acordado, un número de unidades de un determinado activo objeto, a un precio fijado al momento de celebración del contrato.
11. Contrato de *swaps*: contrato en virtud del cual las partes involucradas se comprometen a intercambiar flujos financieros en fechas futuras acordadas. Los swaps pueden ser considerados como un portafolio de contratos forward.
12. Activo objeto: corresponde a aquel activo sobre el cual se realizan los respectivos contratos derivados y que se intercambia ya sea por transferencia material o por compensación de diferencias al momento de ejercer la opción o al liquidarse una operación de futuro o *forward*.
13. Cámara de Compensación: entidad que puede actuar como contraparte en los contratos de opciones y futuros que se celebren en los respectivos mercados secundarios formales, esto es, comprador del vendedor y vendedor del comprador.
14. Persona relacionada: Se entenderá por persona relacionada aquella definida en la letra g) del artículo 98 del D.L. 3.500 de 1980. En caso de la imposibilidad de su aplicación aquella que se aplique en el país de domicilio de la entidad extranjera.
15. Factor de riesgo promedio ponderado: La suma de los productos entre el factor de riesgo, de acuerdo a lo definido en el capítulo III.7, que corresponda a cada instrumento o serie emitidos o avalados por la institución, de acuerdo con la categoría en que hayan sido clasificados, y la proporción que represente el monto de la inversión del Fondo respectivo en cada uno de los instrumentos, respecto del valor total de las inversiones del Fondo en los distintos títulos representativos de deuda de ese mismo emisor.
16. Coinversión: Está referido a una inversión a través de la cual el Fondo de Pensiones participa directamente en capital privado o deuda privada en el extranjero junto a un gestor. Se accede sólo a través de la invitación del gestor.
17. Hedge funds o fondos de cobertura: fondos de inversión cuyo patrimonio es independiente de aquél perteneciente a la sociedad administradora, con estrategias o políticas de inversión amplias, a objeto de obtener rentabilidades absolutas, sometidos generalmente a escasa regulación, con estructura de comisiones fijas y variables en función del retorno obtenido. Quedan comprendidas en esta definición, los vehículos que no siendo hedge funds, utilizan estrategias que correspondan a hedge funds.
18. Commodities: Corresponden a bienes básicos o materias primas que se utilizan con frecuencia como insumos en la producción de otros bienes o servicios. Por ello, son activos reales, lo que los diferencia de activos financieros tales como bonos y acciones. No entregan una serie de flujos futuros, sino que su valor depende de su consumo o de

su uso en actividades productivas. Se incluyen en este concepto los instrumentos derivados cuyos activos objetos sean commodities o índices de commodities.

19. Título representativo de oro: instrumento financiero listado en mercados de valores, que tiene como objetivo la exposición al oro, cuyos subyacentes estén respaldados por oro físico o futuros de oro.

INDICE

RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES.....	1
I. CONTEXTO GENERAL DE LA REGULACIÓN DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES	1
I.1 MARCO NORMATIVO DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES	1
I.2 ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LAS NORMAS DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN	3
II. ELEGIBILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS.....	7
II.1 INSTRUMENTOS ELEGIBLES PARA LOS FONDOS DE PENSIONES.....	7
II.2 CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE CATEGORÍAS GENERALES	10
II.3 CONDICIONES PARA INVERTIR EN INSTRUMENTOS DE LAS CATEGORÍAS RESTRINGIDAS	23
II.4 PROHIBICIONES	25
III. LÍMITES POR INSTRUMENTO Y POR EMISOR	27
III.1 LÍMITES ESTRUCTURALES	27
III.2 LÍMITES POR INSTRUMENTO.....	31
III.3 LÍMITES POR EMISOR.....	33
III.4 INVERSIÓN INDIRECTA	41
III.5 EXCESOS Y DÉFICIT DE INVERSIÓN	41
III.6 SITUACIONES ESPECIALES	45
III.7 INFORMACIÓN PARA EL CÁLCULO DE LÍMITES	46
IV. INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO	48
IV.1 REQUISITOS DE ELEGIBILIDAD PARA INSTRUMENTOS FINANCIEROS, OPERACIONES Y CONTRATOS	48
IV.2 CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO.....	52
IV.3 COMISIONES MÁXIMAS A SER PAGADAS CON CARGO A LOS FONDOS DE PENSIONES.....	57
V. COMISIONES IMPLÍCITAS	58
V.1 LIMITACIONES AL COBRO DE COMISIONES IMPLÍCITAS	58
V.2 COMISIONES GLOBALES	58
VI. ANEXOS	68