



## RESOLUCION N° 4

Santiago, 18 de enero de 2011

**Vistos:** **a)** Las facultades que la Ley confiere a esta Superintendencia, contenidas en el artículo 94, del D.L. N°. 3.500, de 1980 y el artículo 47 N° 1 de la ley N° 20.255; **b)** El inciso vigésimo cuarto del artículo 45 del D.L. N° 3.500, que establece como función del Consejo Técnico de Inversiones, pronunciarse sobre cualquier modificación introducida al Régimen de Inversión, propuesta por la Superintendencia de Pensiones; **c)** La Resolución N° 24 de fecha 9 de septiembre de 2008, que fija el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones; **d)** Las normas contenidas en el D.F.L. N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social; **e)** El Oficio N° 27077 de fecha 26 de agosto de 2010, mediante el cual la señora Superintendente de Pensiones solicita al Consejo Técnico de Inversiones, se pronuncie y apruebe las modificaciones propuestas al Régimen de Inversión; **f)** El Informe N° 5 y Acta N° 37, (Acuerdo N° 90) de fechas 14 de septiembre y 26 de agosto de 2010, respectivamente, mediante los cuales el Consejo Técnico de Inversiones se pronuncia y aprueba las modificaciones propuestas al Régimen de Inversión por esta Superintendencia; **g)** El Oficio N° 31118 de fecha 18 de octubre de 2010, de esta Superintendencia, a través del cual se solicita al señor Subsecretario de Hacienda otorgar la visación a la presente Resolución, sobre la base de los antecedentes acompañados; **h)** La visación otorgada por el Ministerio de Hacienda a través de la Subsecretaría de Hacienda, por Oficio N° 1230 de fecha 28 de octubre de 2010, según lo dispone el mencionado inciso vigésimo cuarto del artículo 45 del D.L. N° 3.500, de 1980, y

### CONSIDERANDO:

- 1- Que, con el objeto de comprender una mayor cantidad de activos subyacentes relevantes de las inversiones que se realizan con recursos de los Fondos de Pensiones, en el análisis y medición que de tales activos se efectúa, se ha estimado necesario variar el concepto de inversión significativa, siendo necesario modificar el numeral III.4 del Régimen de Inversión, en lo que corresponda;
- 2- Que, a fin de incorporar los fondos mutuos y fondos de inversión de deuda, en la medición del límite restringido, se hace necesario modificar los numerales III.1 y III.2,

relativos a límites estructurales y límites por instrumento;

- 3- Que, en igual sentido y a fin de otorgar una mayor flexibilidad a las normas sobre límites de inversión, aludidos en los numerales III.2 y III.3 que se contienen en el Régimen de Inversión y procurar a su vez, concordancia entre los límites por instrumento y por emisor, se hace necesario eliminar algunos límites por instrumento, y en otras situaciones fusionar tales límites, para efectos de asignarlos a grupos de instrumentos de características similares, como así también, incorporar otros instrumentos a aquellos grupos de mayor riesgo;
- 4- Que, con el objeto de precisar algunas de las disposiciones del mencionado Régimen de Inversión, resulta conveniente modificar el tenor de algunas de sus normas y establecer una nueva estructura, que facilite su debida comprensión;
- 5- Que, según consta en el Informe N° 5 y del Acta Acuerdo N° 37 de fechas 14 de septiembre y 26 de agosto de 2010, respectivamente, citados ambos antecedentes en la letra f) de los Vistos, el Consejo Técnico de Inversiones ha dado su aprobación a la modificación propuesta por esta Superintendencia, en mérito de las funciones y atribuciones que le otorgan los artículos 167 y siguientes del D.L. N° 3.500 de 1980;
- 6- Que, de conformidad con lo dispuesto en el señalado inciso vigésimo cuarto del artículo 45, con fecha 28 de octubre de 2010, el Ministerio de Hacienda a través de la Subsecretaría de Hacienda, mediante Oficio N° 1230, citado en la letra h) de los Vistos, ha efectuado la debida visación de la presente Resolución, por lo que corresponde en consecuencia, proceder a su dictación,

#### **RESUELVO:**

- 1- **Modifícase** el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, a que se refiere el inciso vigésimo cuarto del artículo 45 del D.L. N° 3.500 de 1980, conforme a lo señalado en el documento que se adjunta a continuación y que pasa a formar parte integrante de la presente Resolución.
- 2- **Déjase** establecido que dicha modificación entra en vigencia el 1 de marzo de 2011, con excepción de las normas relativas al nuevo procedimiento para medir la inversión indirecta a que se refiere el numeral III.4 del referido Régimen de Inversión, el cual entrará en vigencia el 1 de agosto de 2011.
- 3- **Comuníquese** la presente Resolución a la Superintendencia de Bancos e Instituciones

Financieras; a la Superintendencia de Valores y Seguros; al Banco Central de Chile; a las Administradoras de Fondos de Pensiones, y a la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía de Chile S.A.

  
**SOLANGE M. BERSTEIN JÁUREGUI**  
Superintendente de Pensiones



### **Distribución**

- Sr. Presidente del Consejo Técnico de Inversiones
- Sra. Superintendente de Pensiones
- Sr. Intendente de Fiscalización
- Sr. Intendente de Regulación
- Sr. Presidente del Banco Central de Chile
- Sr. Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras
- Sr. Superintendente de Valores y Seguros
- Sres. Gerentes Generales de Administradoras de Fondos de Pensiones
- Sr. Gerente General A.F.C. de Chile S.A.
- Fiscalía
- Sras. y Sres. Jefes de División
- Oficina de Partes
- Archivo

## **Modificaciones Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones**

1. Reemplázase la última oración del párrafo primero del Capítulo II, denominado “Elegibilidad de los instrumentos”, por la siguiente, como asimismo, las categorías señaladas continuación:

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.
- 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.

2. Reemplázase la letra k) del numeral II.1, del Capítulo II, por la siguiente:

k) Otros instrumentos, operaciones y contratos, que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile.

3. Sustitúyese la primera oración del párrafo segundo del numeral II.2.2, del Capítulo II, por la siguiente:

“Las acciones serán elegibles directamente en la categoría general, por instrumento y por emisor, cuando tengan una presencia ajustada mayor o igual a 25%.”

4. Reemplázase el párrafo segundo del numeral II.2.3 del Capítulo II, por el siguiente:

“Adicionalmente y, para efectos que estas cuotas sean consideradas dentro de los instrumentos correspondientes a categorías generales, por instrumento y por emisor, deben tener una presencia ajustada superior al 25%, medido 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.”

5. Reemplázase el título del numeral II.3.1, del Capítulo II, denominado “Definición de categorías restringidas” por el siguiente:

II.3.1 Definición de categorías restringidas por instrumento.

6. Sustitúyese la última oración del párrafo segundo del numeral II.3.1. por la siguiente:

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.

7. Agrégase el siguiente párrafo segundo nuevo a la letra a.4) del numeral III.1 denominado “Límites Estructurales”, del Capítulo III:

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.

8. Sustitúyese la última oración del párrafo segundo del numeral a.5) del numeral III.1 denominado “Límites Estructurales” del Capítulo III, por la siguiente:

“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. N° 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.”

9. Reemplázase la letra b.1 del numeral III.2, del Capítulo III, por la siguiente:

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.

10. Elimínanse las letras b.2, b.5, b.7, b.11 y b.13 del numeral III.2, pasando las actuales letras b.3, b.6, b.8, b.10, b.12 y b.14, a ser b.2, b.4, b.5, b.7, b.8 y b.9, respectivamente.

11. Reemplázanse las antiguas letras b.4 y b.9 que pasan a ser b.3 y b.6, respectivamente, por las siguientes:

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 4 del inciso décimo octavo del artículo 45 del D.L. 3.500 de 1980.

- 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.
12. Elimínase la última oración de la letra c.1 del numeral III.3, del Capítulo III, denominado “Límites por Emisor”.
13. Reemplázase la letra c.2 del numeral III.3, denominado “Límites por Emisor”, por la siguiente:
- 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 11% del valor total del respectivo Fondo.
14. Elimínanse las actuales letras, c.11, c.20 y c.21 del numeral III.3, “Límites por Emisor”.
15. Establécese el siguiente nuevo orden de numeración, en el numeral III.3.: Las actuales letras c.8, c.19, c.3, c.4, c.5, c.15, c.16, c.17, c.18, c.6, c.7, c.9, c.10, c.12, c.13, y c.14, pasan a ser c.3, c.4, c.5, c.6, c.7, c.8, c.9, c.10, c.11, c.13, c.14, c.15, c.16, c.17, c.18, y c.19, respectivamente.
16. Agrégase la siguiente letra c.12 del numeral III.3, “Límites por Emisor”:
- c.12 Las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una Administradora en los instrumentos señalados en las letras c.5, c.9, c.10 y c.11, no podrán exceder la cantidad que resulte menor entre el límite dispuesto para cada una de dichas letras y el 5% 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.
17. Agrégase el siguiente párrafo segundo nuevo, a la antigua letra c.6 del numeral III.3, que pasa a ser actual c.13.

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.

18. Reemplázanse las actuales letras c.7, c.9 c.10, c.12 del numeral III.3, que pasan a ser actuales numerales c.14. c15, c.16, y c17, respectivamente, por los párrafos siguientes:

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.2.6, no podrá exceder el 35% 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 35% 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 enterar mediante los contratos a que se refiere la letra c) del numeral II.2.6, no podrán exceder el producto del 5% del valor del Fondo de Pensiones por el factor de diversificación definido en el numeral III.7.

Por su parte, los contratos de promesa y de suscripción de pago de cuotas de un fondo de inversión aprobado por la Comisión Clasificadota 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 o cuotas de fondos de inversión de capital extranjero de la ley N° 18.657, no podrá superar el 5%, y el 1%, respectivamente, 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.2.6 o cuotas de fondos de inversión de capital extranjero de la ley N° 18.657, no aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo, no podrán exceder del 0,5% del valor del Fondo.

19. Reemplázanse los antiguos numerales c.13 y c.14, por los siguientes nuevos numerales c.18, y c.19:

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 y fondos de inversión 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 Fondo respectivo.
20. Agregáanse los siguientes nuevos numerales c.20, c.21, c.22, c.23, y c.24
- 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, 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 o suscritas del respectivo fondo mutuo o 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.
21. Elimínase el penúltimo y último párrafo del numeral III.3, “Límites por Emisor”, del Capítulo III.



22. Reemplázase el numeral III.4, “Inversión Indirecta”, por el siguiente:

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), fondos de inversión de capital extranjero de la letra k.1) y títulos representativos de índices financieros mencionados en el numeral j.11), 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 antecedente 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, con excepción de aquellas que se encuentran mencionadas en los números 7), 9), 26) y 27) del artículo 5° de la ley N° 18.815 y aquellos denominados como otros valores de oferta pública y bienes que autorice la “Superintendencia” citados en el número 1) del artículo 13 del D.L. N° 1.328, los cuales no podrán en todo caso exceder del 0,5% del valor del Fondo respectivo.

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.

23. Sustitúyese la última oración de la letra d.2 del numeral III.5.2, denominado “Situaciones y plazos de regularización”, por la 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.”

24. Sustitúyense los factores de riesgo consignados en el numeral III.7.1 por los siguientes:

1 Para aquellos instrumentos clasificados en categoría AAA o Nivel (N-1);

0,6 Para aquellos instrumentos clasificados en categoría AA;

0,4 Para aquellos instrumentos clasificados en categoría A;

0,2 Para aquellos instrumentos clasificados en categoría BBB o Nivel (N-2).

25. Sustitúyense las definiciones de los factores de concentración de 0,8 y 0,7 del numeral III.7.1 por las siguientes:

0,8 Para aquellas sociedades en que la concentración máxima permitida sea superior a cincuenta por ciento e inferior o igual a sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;

0,7 Para aquellas sociedades en que la concentración máxima permitida sea superior a cincuenta por ciento e inferior o igual a sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y que no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;

26. Sustitúyese el factor de concentración de 0,3 del numeral III.7.1 por el siguiente:

0,2 Para aquellas sociedades en que la concentración de la propiedad en una persona, directamente o por intermedio de otras personas relacionadas, sea superior a sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;

27. Sustitúyense los factores de diversificación consignados en el numeral III.7.1 por los siguientes:

1 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.

0,7 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 veinte por ciento del activo total del Fondo.

0,5 Si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior al veinte por ciento y no supera un treinta por ciento del activo total del Fondo.

0,3 Si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior al treinta por ciento y no supera un cuarenta y cinco por ciento del activo total del Fondo.

28. Intercálase a continuación del numeral III.7.1, el siguiente nuevo numeral III.7.2, pasando éste a ser numeral III.7.3.

### 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), j8), j.13) y j.15) 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.

29. Sustitúyese el párrafo primero del numeral IV.1.1 por el siguiente:

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.

30. Elimínase la letra a. del numeral IV.1.1, relativo a instrumentos representativos de deuda, del numeral IV.1, pasando las actuales letras b, c y d a ser a., b. y c., respectivamente.

31. Reemplázase la antigua letra c., actual letra b., del numeral IV.1.1, por la siguiente:

b. Habitualidad de las transacciones

Los instrumentos de deuda extranjeros cumplirán con el requisito de transacción habitual establecido en la letra j) del inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500, cuando a su respecto o, respecto de instrumentos equivalentes, se registren transacciones a lo menos un día por semana durante el último mes y aquellas se

encuentren publicadas en sistemas electrónicos de información financiera de acceso público.

En caso de no existir en estas fuentes información sobre transacciones, los instrumentos o sus equivalentes deberán disponer con la misma frecuencia, de precios o tasas de rendimiento proporcionadas por a lo menos dos entidades contribuidoras de precio, en los señalados sistemas de información.

Se entenderá por instrumento equivalente aquél que forma parte de un conjunto de instrumentos financieros de igual naturaleza, que tienen igual clasificación de riesgo, similar plazo económico, emitidos en la misma moneda y con el mismo tipo de tasa de interés de emisión (fija o variable).

Tratándose de instrumentos respecto de los cuales no ha transcurrido un mes desde su emisión, la referida exigencia se entenderá cumplida si existe información sobre precio o transacción, por el período efectivamente transcurrido.

Las entidades contribuidoras de precios o tasas deberán formar parte del mercado secundario formal externo, definido por el Banco Central de Chile y ser distintas del emisor del instrumento.

Las fuentes o sistemas electrónicos de información financiera de acceso público y otras normas especiales en materia de transacción habitual, serán determinados por la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.

También se entenderá que cumplen con el requisito de transacción habitual el bono de un emisor extranjero que se encuentre inscrito en alguno de los registros de valores, que al efecto lleva la Superintendencia de Valores y Seguros y se transe en un mercado secundario formal nacional.

32. Reemplázase la antigua letra d.; actual letra c., del numeral IV.1.1, por la siguiente:

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.

33. Reemplázase el numeral IV.1.2, por el siguiente:

#### IV.1.2 Instrumentos representativos de capital

Las acciones y ADRs de empresas extranjeras, y las cuotas de fondos de inversión extranjeros, deberán cumplir con la condición de transacción habitual establecida en el inciso segundo de la letra j) del artículo 45 del D.L. N° 3.500. Para estos efectos se entenderá que cumplen dicha condición las acciones y ADRs de empresas extranjeras que presenten transacciones con una frecuencia de a lo menos un día por semana durante el último mes y las cuotas de fondos de inversión extranjeros que presenten transacciones con una frecuencia de a lo menos un día por mes.

Las transacciones aludidas en el párrafo anterior deberán corresponder a operaciones efectuadas en una bolsa de valores que corresponda a un mercado secundario formal, conforme a las normas del país donde se transe.

Tratándose de instrumentos respecto de los cuales no ha transcurrido un mes desde su emisión, la referida exigencia se entenderá cumplida si existe información para el tiempo efectivamente transcurrido.

También se entenderá que cumplen con el requisito de transacción habitual el instrumento de un emisor extranjero representativo de capital que se encuentre inscrito en alguno de los registros de valores, que al efecto lleva la Superintendencia de Valores y Seguros y se transe en un mercado secundario formal nacional.

34. Sustitúyase el primer párrafo del numeral IV.2.4, del Capítulo IV, por el siguiente:

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 traducida al castellano.

35. Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia el 1 de marzo de 2011.
36. Incorpóranse las siguientes Disposiciones Transitorias, al Capítulo VI del Régimen de Inversión.
  - a. 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.
  - b. Los excesos de inversión que se produzcan con ocasión de la aplicación de las modificaciones introducidas por la Resolución N°xx de fecha dd de mm 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.
37. Sustitúyese el anexo N°1 del Capítulo VII. por el siguiente:

# **Anexo 1**

## **Esquema General de Límites<sup>1</sup>**

---

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

**CUADRO A**  
**LÍMITES DE INVERSIÓN ESTRUCTURALES<sup>2</sup>**  
(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%	
a.2	Límite Conjunto: Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales.	Rango Límite Máximo: Mínimo 30% VF (A + B+ C + D + E) ; Máximo 80% VF (A + B+ C + D + E)										
		45%	100%	40%	90%	30%	75%	20%	45%	15%	35%	
a.3	Inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria	Límite FONDO B > FONDO C > FONDO D > FONDO E										
		30%	50%	25%	40%	20%	35%	15%	25%	10%	15%	
a.4	Títulos restringidos: ACC restringidas + [ACC+CFI+PFI] baja liquidez + [CFI+CFM+CME+CIE] no aprobados CCR + [DEB+BCA+ACC+ECO+ OAC] menos de tres años+[FIN+LHF+DEB+BCA+ECO+EXT+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 letra k).	10%	20%	10%	20%	10%	20%	10%	20%	10%	20%	---
		Límite FONDO B > FONDO C > FONDO D > FONDO E										
a.5	Renta Variable (límite máximo): [Títulos nacionales + títulos extranjeros] si son de capital+otros instrumentos de oferta pública fiscalizados por SVS o SBIF que autorice la SP y que sean de capital.	FONDO A > FONDO B > FONDO C > FONDO D > FONDO E										
a.6	Renta Variable (límite mínimo): definición ídem a.5.	40%		25%		15%		5%		5%	---	

<sup>2</sup> Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III.1 del Régimen de Inversión.



**CUADRO B**  
**LÍMITES DE INVERSIÓN POR INSTRUMENTO Y GRUPOS DE INSTRUMENTOS<sup>3</sup>**  
(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%	
	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	
b.2	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 + promesas 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.	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	2%		2%		2%		2%		2%	
b.5	Cada tipo de instrumento de la letra K)	1%		1%		1%		1%		1%	

<sup>3</sup> 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 INSTRUMENTOS<sup>4</sup>**  
(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 extranjero	2% mercado nacional 2% mercado extranjero	2% mercado nacional 2% mercado extranjero	2% mercado nacional 2% mercado extranjero	2% mercado nacional 2% mercado extranjero
b.7	Operaciones con instrumentos derivado de la letra l.2) del numeral II.1 (derivados de inversión)	3%	3%	3%	3%	3%
b.8	Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras (Overnight + Time Deposit)	2%	2%	2%	2%	2%
b.9	Operaciones de cobertura de moneda, utilizando moneda de denominación cuando se trate de fondos mutuos y de inversión, títulos representativos de índices financieros y otros instrumentos definidos por la Superintendencia de Pensiones.	50% del valor de la inversión en moneda extranjera	50% del valor de la inversión en moneda extranjera	50% del valor de la inversión en moneda extranjera	50% del valor de la inversión en moneda extranjera	50% del valor de la inversión en moneda extranjera

<sup>4</sup> Información referencial que no reemplaza lo dispuesto en las normas permanentes del numeral III.2 del Régimen de Inversión.

**CUADRO C**  
**LÍMITES DE INVERSIÓN POR EMISOR<sup>5</sup>**  
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES		
		% FONDO	% EMPRESA	% SERIE
	<b>Sectores</b>			
c.1	<b>I. Sector Financiero</b> Depósitos en cuentas corrientes y a plazo, y títulos de deuda, emitidos por bancos, instituciones financieras y sus filiales, o garantizados por ellos.	---	MU1 x Patrimonio	---
c.2	Acciones + depósitos en cuentas corrientes y a plazo + títulos de deuda emitidos o garantizados+ derivados.	11% x VF	---	---
c.3	Acciones de sociedades bancarias o financieras.	5% x VF x FC	2,5% x Acc suscritas	---
	<b>II. Sector Empresas</b>			
	<b>A Bonos y efectos de Comercio</b>			
c.5, c.6, c.7 y c.12	Títulos de deuda empresas de leasing (Bonos + efectos de comercio), con clasificación igual o superior a BBB.	5% 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.	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.	5% 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.	0,5% x VF	12% x Activo emisor	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.	5% 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.	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.	5% 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

<sup>5</sup> 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 EMISOR<sup>6</sup>**  
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES			SUMA FONDOS	
		% FONDO	% EMPRESA	% SERIE	% EMPRESA	% SERIE
	<b>Sectores</b>					
	<b>B Acciones</b>					
c.13	Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	5% x VF x FC	7% x Acc suscritas	20% nueva emisión		
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	<b>C Acciones + Bonos + Efectos de comercio</b> Empresas individuales (Fondos A, B, C, D y E)	7% x VF	---	---		
c.11	<b>D Grupos empresariales</b> Acciones, bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados	15% x VF	---	---		
	<b>III. Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos de la letra h)</b>					
c.15	Cuotas de fondos de inversión + monto aportes comprometidos aprobados por la CCR	5% x VF x FD	35% x Cuotas	35% nueva emisión		
c.15	Aportes comprometidos mediante promesas de suscripción y pago	0,5% x VF	---	---		
c.16	Cuotas de fondos mutuos aprobadas por la CCR	5% x VF	35% x Cuotas	---		
c.16	Cuotas de fondos de inversión de capital extranjero aprobado por la CCR (FICE)	1% x VF	---	---		
c.17	Cuotas de fondos de inversión + monto aportes comprometidos no aprobadas por la CCR	0,5% x VF	35% x Cuotas	35% nueva emisión		
c.17	Cuotas de fondos mutuos no aprobadas por la CCR	0,5% x VF	35% x Cuotas	---		
c.17	Cuotas de fondos de inversión de capital extranjero no aprobadas por la CCR	0,5% x VF	35% x Cuotas	---		

<sup>6</sup> 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 EMISOR<sup>7</sup>**  
(en función del valor del fondo)

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES		SUMA FONDOS	
		% FONDO	% EMPRESA	% EMPRESA	% SERIE
	<b>Sectores</b>				
c.18	<b>IV. Sector Extranjero</b> Acciones y certificados negociables aprobados por la CCR Fondos mutuos, fondos de inversión y títulos representativos de índices financieros aprobados por la CCR Títulos de deuda, con clasificación igual o superior a BBB, con excepción de la letra j.1 Notas estructuradas emitidas por entidades extranjera aprobadas por la CCR Instrumentos de la letra J) de un mismo emisor no aprobadas por la CCR o con clasificación de riesgo inferior a BBB. Depósitos de corto plazo (Overnight + Time Deposit) Acciones no aprobadas por la CCR que se transen en mercados nacionales 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	1% x VF	---	---	---
c.19		5% x VF	---	---	---
c.20		5% x VF x FR	---	---	---
c.21		1% x VF x FR	---	---	---
c.22		0,5% x VF	---	---	---
c.22		0,5% x VF	---	---	---
c.23		0,5% x VF	7% x Acciones	---	---
c.23		0,5% x VF	35% x Cuotas	---	---
c.4	<b>V. Sector Derivados</b> Instrumentos derivados nacionales transados fuera de bolsa (OTC) Instrumentos derivados extranjeros transados fuera de bolsa (OTC)	4% x VF			
c.4		4% x VF			

FR Factor de riesgo promedio ponderado, cuyo valor depende de la clasificación de riesgo de los instrumentos y la inversión en ellos.

FC Factor de Concentración, variará entre 0,3 y 1.

FD Factor de Diversificación, variará entre 0 y 1.

MU1 Múltiplo único para todas las instituciones financieras cuyo rango varia 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).

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