Superintendencia de Pensiones

27 JUN 2012 · 45

RESOLUCIÓN N°

Santiago,

VISTOS:

a) Las facultades que la Ley confiere a esta Superintendencia, contenidas en el artículo 94, del D.L. N° 3.500, de 1980, el artículo 47 N° 1 de la ley N° 20.255 y el artículo 2°de la ley N° 20.552, que entre otras materias, modificó los artículos 45 y 47 del D.L. 3.500, de 1980; **b)** Los artículos 35 y 39 de la ley N° 19.728, que regula el Seguro de Cesantía; **c)** El artículo 58E de la ley N° 19.728, que dispone la obligación de esta Superintendencia de establecer un Régimen de Inversión aplicable a los Fondos de Cesantía, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones; **d)** Las normas contenidas en el D.F.L. N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social; **e)** Las modificaciones introducidas a la Ley N° 19.728 por el artículo 3° de la ley N° 20.552; **f)** El Oficio N° 11085 de fecha 10 de mayo de 2012, de esta Superintendencia mediante el cual se solicita al Banco Central de Chile un informe acerca de lo que se entenderá por cobertura cambiaria, como asimismo la fijación de límites máximos de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que pueden mantener los Fondos de Pensiones y Fondos de Cesantía; **g)** El Oficio N° 4642 del Banco Central de Chile, de fecha 16 de mayo de 2012, solicitando información complementaria a este Organismo referida al requerimiento efectuado; **h)** El Oficio N° 11445 de la Superintendencia de Pensiones, de fecha 16 de mayo de 2012, complementando dicha información; **i)** El Oficio N° 333 del Banco Central de Chile, de fecha 17 de mayo de 2012, que contiene el informe pronunciándose favorablemente respecto del concepto de cobertura cambiaria y de los límites máximos de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria; **j)** El informe presentado por esta Superintendencia, con fecha 14 de junio de 2012, al Consejo Técnico de Inversiones, mediante el cual le solicita se pronuncie y apruebe las modificaciones propuestas al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y de los Fondos de Cesantía; **k)** El Oficio N°14652 de la Superintendencia de Pensiones, de fecha 20 de junio de 2012, que solicita al Banco Central de Chile considerar nuevos antecedentes en la definición de cobertura cambiaria y en la determinación de límites máximos de inversión; **l)** El Oficio N° 4328 del Banco Central de Chile, de fecha 22 de junio de 2012, a través del cual modifica y complementa sus informes previos favorables respecto a las materias antes señaladas; **m)** El Informe N° 8 y Acuerdo N° 95, ambos de fecha 14 de junio de 2012, mediante los cuales el Consejo Técnico de Inversiones se pronuncia y aprueba las modificaciones propuestas al Régimen de Inversión; **n)** El Oficio N° 15046 de fecha 25 de junio de 2012, 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; **o)** La visación otorgada por el Ministerio de Hacienda a través de la Subsecretaría de Hacienda, por Oficio N° 1422 de fecha 27 de junio de 2012, según lo dispone el artículo 58E de la ley N°19.728, y

CONSIDERANDO:

1. Que de conformidad a las disposiciones mencionadas en las letras b) y c) de los Vistos, las inversiones de los Fondos de Cesantía se regulan por las normas que al efecto, se consignan en la ley N° 19.728; por las establecidas en el presente Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía; por la normativa complementaria dictada por la Superintendencia de Pensiones, ya sea en normas de carácter general, circulares o instrucciones, según corresponda; y en forma supletoria por las disposiciones contenidas en el D.L. N° 3.500 de 1980, y el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones;

2. Que en mérito de lo dispuesto en el artículo 58E, citado en la letra c) de los Vistos, la Superintendencia de Pensiones es la entidad responsable de la elaboración del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, documento que se adjunta a continuación y que pasa a formar parte de la presente Resolución;

3. Que con ocasión de la dictación de la ley N° 20.552, publicada con fecha 17 de diciembre de 2011 en el Diario Oficial, citada en la letra a) de los Vistos, se introdujeron modificaciones, entre otros cuerpos legales, al D.L. N° 3.500, de 1980. En efecto, el artículo segundo modifica sus artículos 45 y 47, disponiendo que los Fondos de Pensiones pueden invertir en monedas extranjeras como nueva alternativa de inversión;

4. Que asimismo, el artículo 3°, de la citada ley N°20.552, introdujo modificaciones a la Ley N°19.728 en los artículos 42, 58B, 58C y 58E; disponiéndose que el Régimen de Inversión deberá establecer límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener la Sociedad Administradora respecto de los Fondos de Cesantía, así como la definición de cobertura cambiaria, debiendo contar para ello con informe previo favorable del Banco Central de Chile;

5. Que en cumplimiento a lo antedicho, por Oficio N°11085, citado en la letra f) de los Vistos, la Superintendencia de Pensiones solicitó al Banco Central de Chile, un informe relativo a la definición de cobertura cambiaria y la determinación de límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que pueden mantener los Fondos de Pensiones y Fondos de Cesantía;

6. Que mediante el Oficio N°4642, que se indica en la letra g) de los Vistos, el Banco Central solicitó a la Superintendencia de Pensiones, información complementaria, respecto del requerimiento efectuado, información que le fue remitida mediante Oficio N° 11445, de fecha 16 de mayo de 2012;

7. Que con fecha 17 de mayo de 2012, por Oficio N° 333, aludido en la letra i) de los Vistos, el Banco Central de Chile dio su informe favorable acerca del concepto de cobertura cambiaria y los límites máximos de inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que pueden mantener los Fondos de Pensiones y Fondos de Cesantía;

8. Que mediante el Oficio N° 14652, que indica en la letra k) de los Vistos, la Superintendencia de Pensiones solicitó al Banco Central de Chile considerar nuevos antecedentes en la definición de cobertura cambiaria y en la determinación de límites máximos de inversión;

9. Que mediante el Oficio N° 4328, que se indica en la letra l) de los Vistos, el Banco Central de Chile modifica y complementa su informe favorable a que se refiere el número 7. anterior;

10. Que en razón de lo anterior, esta Superintendencia propuso al Consejo Técnico de Inversiones, una modificación del Régimen de Inversión, con el objeto de incorporar en éste, las materias referidas, además de otras modificaciones necesarias de realizar como consecuencia de los cambios introducidos al D.L. N° 3.500 de 1980, y a la ley N° 19.728, por la ley N° 20.552;

11. Que previo análisis de la modificación de ley y de las proposiciones efectuadas por esta Superintendencia, y según consta en el informe N° 8 y Acuerdo N° 95 de fecha 14 de junio de 2012, citados ambos antecedentes en la letra m) de los Vistos, el Consejo Técnico de Inversiones, ha dado su aprobación a las modificaciones propuestas por este Organismo, en mérito de las funciones y atribuciones que le otorgan los artículos 167 y siguientes del D.L. N° 3.500, de 1980;

12. Que de acuerdo con lo señalado y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 58E de la ley N° 19.728, con fecha 27 de junio de 2012, el Ministerio de Hacienda a través de la Subsecretaría de Hacienda, mediante Oficio N° 1422, citado en el letra o) de los Vistos, ha efectuado la debida visación de la presente Resolución, por lo que corresponde en consecuencia proceder a su dictación,

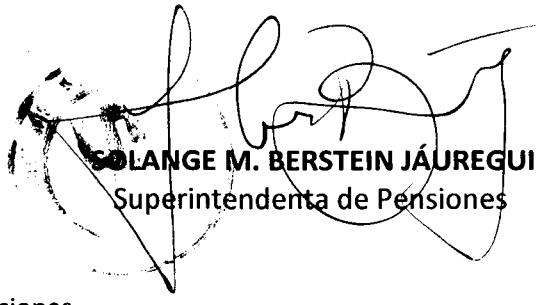
RESUELVO:

1- **Modifícase** el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, a que se refiere el artículo 58E de la ley N° 19.728, conforme a lo señalado en el documento que se adjunta a continuación y que pasa a formar parte integrante de la presente Resolución.

2- **Incorpóranse** al texto del Régimen de Inversión contenido en la Resolución N° 24, de fecha 8 de julio de 2009, las modificaciones dispuestas por la presente Resolución.

3- **Déjase** establecido que las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión por la presente Resolución, entrarán en vigencia el 1 de julio de 2012, sin perjuicio de lo dispuesto en sus disposiciones transitorias.

4- **Comunícase** la presente Resolución a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras; a la Superintendencia de Valores y Seguros; al Banco Central de Chile y a la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía.



SOLANGE M. BERSTEIN JÁUREGUI
Superintendenta de Pensiones

Distribución
- Sr. Presidente del Consejo Técnico de Inversiones
- Sra. Superintendenta 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
- Sr. Gerente General A.F.C. de Chile S.A.
- Sres. Gerentes Generales de Administradoras de Fondos de Pensiones
- Fiscalía
- Sras. y Sres. Jefes de División
- Oficina de Partes
- Archivo

MODIFICACIONES AL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE CESANTÍA

1. Modifícase el numeral I.1 Marco Normativo de las Inversiones de los Fondos de Cesantía, de acuerdo a lo siguiente:

   a) Elimínase de la segunda oración del párrafo sexto, la expresión ", inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria".

   b) Agrégase al final del párrafo sexto, a continuación del punto aparte (.) que pasa a ser punto seguido (.), la siguiente oración: "Adicionalmente, el Banco Central participa, a través de un informe, 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 podrá mantener la Sociedad Administradora respecto de los Fondos de Cesantía.".

   c) Reemplázase en la nota al pie de página número 1/, la expresión "números 1 al 4" por "números 1 al 3".

2. Modifícase el numeral I.2 Ámbito de Aplicación de las Normas del Régimen de Inversión, de acuerdo a lo siguiente:

   a) Reemplázase en el sub-párrafo segundo, la frase inicial: "Fijar el percentil que determina", por la palabra "Determina".

   b) Reemplázase en el actual sub-párrafo sexto la frase "inciso 23" por "inciso 20".

   c) Agrégase el siguiente sub-párrafo décimo final:

      - Establecer límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener la Administradora de Fondos de Cesantía respecto de cada Fondo, así como la definición de cobertura cambiaria, debiendo contar con informe previo favorable del Banco Central de Chile (artículo 58C, inciso primero de la ley N° 19.728).".

3. Remplázase en el numeral II.2 Distribución de Retornos, el párrafo segundo por:

   "En efecto, el mencionado artículo 42 dispone lo siguiente: *Cada mes que la rentabilidad real del Fondo de Cesantía y del Fondo de Cesantía Solidario, de los últimos seis meses, supere la rentabilidad real respectiva que determine el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, conforme a lo dispuesto en el artículo 58E, considerando la volatilidad de la diferencia entre la rentabilidad del fondo respectivo y su cartera referencial, la comisión cobrada será la comisión base a que se refiere el artículo 30, incrementada en un diez por ciento.*

Por su parte, en cada mes en que la rentabilidad real del Fondo de Cesantía y del Fondo de Cesantía Solidario, de los últimos seis meses, sea inferior a la rentabilidad real respectiva que determine el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, conforme a lo dispuesto en el artículo 58E, considerando la volatilidad de la diferencia entre la rentabilidad del fondo respectivo y su cartera referencial, la comisión cobrada será la comisión base ya referida, reducida en un diez por ciento."

4. Incorpórase en el numeral III.1 Instrumentos Elegibles para los Fondos de Cesantía, párrafo primero, lo siguiente:

   a) Intercálase a continuación de la expresión "inciso segundo", la expresión "del artículo 45".

   b) Intercálase a continuación de la actual letra j.14) la siguiente letra j.15), pasando la actual letra j.15) a ser j.16):

      "j.15) Monedas extranjeras."

   c) Reemplázase la letra k), por la siguiente:

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

5. **Modifícase el numeral IV.1 Límites Estructurales, de acuerdo a lo siguiente:**

   a) Reemplázase en el párrafo primero, la mención a los numerales "a.1) al a.4)", por "a.1), a.2) y a.4)".

   b) Incorpórase, a continuación del párrafo primero, el siguiente párrafo nuevo:

      "El numeral a.3) constituye el límite estructural relativo a la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, en virtud del inciso 1° del artículo 58C de la ley N° 19.728, el cual debe contar con el informe previo favorable del Banco Central de Chile.".

   c) Reemplázase el contenido del numeral a.3) por el siguiente:

      "a.3) La inversión máxima en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener la sociedad administradora 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, será el mayor valor entre el 50% de la inversión en los instrumentos de deuda con grado de inversión, con exposición en moneda extranjera y aquel porcentaje

efectivo de inversión en moneda extranjera en los instrumentos ya señalados, sin cobertura cambiaria, que considere la cartera de referencia del Fondo de Cesantía o del Fondo de Cesantía Solidario, según corresponda. Para efectos de este límite se considerará como exposición en moneda extranjera aquella inversión en la que esté denominado el instrumento de deuda o renta variable (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.

Se entenderá por cobertura cambiaria, la posición en instrumentos derivados que permita a los Fondos de Cesantía 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 a los Fondos de Cesantía 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 a los Fondos de Cesantía 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.

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."

d) Reemplázase el contenido del numeral a.4) por el siguiente:

"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 segundo del artículo 58C de la ley N° 19.728, no podrá ser inferior al 10% ni superior al 20% del valor del Fondo

de Cesantía Solidario. Tratándose del Fondo de Cesantía, el límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos antes señalados, no podrá superar el 5% del valor de este Fondo. La Superintendencia de Pensiones podrá excluir de la determinación de porcentajes máximos de inversión contemplada en este número, 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 aquellos que se mencionan en la letra j.16) del numeral III.1.".

6. Modifícase el numeral IV.2 Límites por Instrumento, de acuerdo a lo siguiente:

a) En el numeral b.5:

i. Reemplázase en la primera oración, la expresión "número 4" por "número 3".

ii. Agrégase a continuación del punto aparte (.) que pasa a ser punto seguido (.), la siguiente oración: "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 III.1.".

b) Agrégase en el numeral b.7, a continuación del punto aparte (.) que pasa a ser punto seguido (.), la siguiente oración: "En particular, la posición compradora neta de una determinada moneda extranjera a través de instrumentos derivados, se deberá computar dentro de este límite.".

c) Incorpórase un nuevo numeral b.8:

"b.8 La suma de las inversiones en monedas extranjeras a que se refiere la letra j.15) del numeral III.1, no podrá exceder el 5% del valor del respectivo Fondo de Cesantía. Las inversiones en monedas extranjeras que efectúen los Fondos de Cesantía, no serán consideradas para efectos de la cobertura cambiaria definida en la letra a.3) del numeral IV.1.".

7. Reemplázase en el numeral IV.4 Inversión Indirecta, párrafo tercero, la expresión "numeral III.1", por "numeral IV.1".

8. Modifícase el numeral IV.5.2 Situaciones y plazos de regularización, de acuerdo a lo siguiente:

a) En el párrafo primero:

i. Reemplázanse en el numeral d.1, las referencias a los numerales III.1, III.2 y III.3 por IV.1, IV.2 y IV.3, respectivamente, cada vez que aparecen en el texto.

ii. Reemplázase en el numeral d.2 la expresión "III.1" por "IV.1".

iii. Elimínase al final de la primera oración del numeral d.3, la expresión ", de conformidad a lo establecido en los incisos 25, 26 y 27 del artículo 45 y 17, 18, 19 y 24 del artículo 47 del D.L 3.500". A su vez, elimínase en la segunda oración, la expresión final "(inciso 25 del artículo 47 del D.L. 3.500)".

iv. Elimínase en el numeral d.4, la expresión "en su defecto" y remplázase la expresión "diez días hábiles", por "ciento ochenta días".

v. Reemplázase el numeral d.5 por el siguiente:

"d.5 En el evento que un Fondo de Cesantía 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 monedas extranjeras en el mercado contado, originado por compras o aumentos en el valor de la inversión en instrumentos de aquellos mencionados en la letra a.3) del numeral IV.1, dicho déficit deberá ser eliminado ya sea a través de un aumento de la posición vendedora neta efectuando operaciones de cobertura de riesgo de monedas extranjeras, o bien disminuyendo la inversión en los citados instrumentos de la cartera contado. Lo anterior, deberá efectuarse dentro de los ciento ochenta días siguientes contados desde la fecha en que se produjo el déficit.".

b) Agrégase en el párrafo tercero, a continuación del punto aparte (.) que pasa a ser punto seguido (.), la siguiente oración:

"En el caso de excesos en operaciones con instrumentos derivados, la sociedad administradora podrá suscribir nuevos contratos, siempre y cuando con las nuevas operaciones se verifique una reducción del exceso mantenido.".

9. Reemplázanse los Cuadros A. Límites de Inversión Estructurales y B. Límites de Inversión por Clases de Activos y Tipo de Instrumentos, de los ANEXOS, por los que se adjuntan al presente documento.

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

11. Disposiciones Transitorias:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión por la Resolución N° 45 de fecha 27 de junio de 2012, referidas a operaciones con instrumentos derivados y operaciones de cobertura cambiaria, aludidas en los números 5 letra c), 6 letra b) y 8 letra a) numerales iv. y v. 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 esta materia.

En consecuencia y de acuerdo con lo anterior, durante el citado período, el límite máximo para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, que podrá mantener la Sociedad Administradora, no podrá ser inferior al 15% del valor del Fondo de Cesantía, ni al 35% del valor del Fondo de Cesantía Solidario.

CUADRO A
LIMITES DE INVERSIÓN ESTRUCTURALES
(en función del valor del Fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO DE CESANTÍA (CIC)		FONDO DE CESANTÍA SOLIDARIO (FCS)	
		RANGO LIMITE MÁXIMO		RANGO LIMITE 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.**	50%	80%	35%	70%
a.2	**Límite por Fondo: Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de CFI y CFM.**	30%	80%	30%	80%
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). Mayor valor entre:**	50% de deuda con exposición en moneda extranjera	% de deuda, sin cobertura, que considere la cartera de referencia	50% de deuda con exposición en moneda extranjera	% de deuda, sin cobertura, que considere la cartera de referencia
a.4	**Títulos restringidos: ACC restringidas + [ACC+CFI+PFI] baja liquidez + [CFI+CFM+CME+CIE] no aprobados CCR + [FIN+LHF+DEB+BCA+ECO+EXT+OAC] inferior a BBB y N-3 o con menos de 2 clasificaciones. SP podrá excluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra k) y podrá incluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra j.16).**	0%	5%	10%	20%
a.5	**Renta Variable.**	5%		30%	

CUADRO B

LIMITES DE INVERSIÓN POR CLASES DE ACTIVOS Y TIPOS DE INSTRUMENTOS

(en función del valor del Fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO DE CESANTÍA (CIC)	FONDO DE CESANTÍA SOLIDARIO (FCS)
		LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO
b.1	Cada clase de activo de la Cartera de Referencia.	% de la clase en la cartera de referencia + 5%	% de la clase en la cartera de referencia + 5%
b.2	Cada Tipo de instrumento incluido en una clase activo.	% del instrumento en la clase + 5%	% del instrumento en la clase + 5%
b.3	Instrumentos no incluidos en la cartera de referencia (Segunda Categoría)	2%	2%
b.4	Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros nacionales de la letra m).	15% de cartera nacional	15% de cartera nacional
	Instrumentos extranjeros en préstamo.	1/3 inversión extranjera	1/3 inversión extranjera
b.5	Acciones restringidas + acciones + cuotas de fondos de inversión de baja liquidez + cuotas de fondos mutuos y de inversión no aprobados CCR + instrumentos de deuda con clasificación de riesgo inferior a BBB y N-3, o con menos de 2 clasificaciones + 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 aquellos señalados en la letra j.16) del numeral III.1.	Ídem límite instrumento restringidos	Ídem límite instrumento restringidos
b.6	Suma total de recursos entregados como márgenes en operaciones de cobertura de riesgo de la letra l.1) del numeral III.1, a entidades distintas de cámaras de compensación.	2% mercado nacional y 2% extranjero	2% mercado nacional y 2% extranjero
b.7	Operaciones con instrumentos derivados de la letra l.2) del numeral III.1 (derivados de inversión). Se incluye la posición compradora neta de una moneda extranjera a través de derivados.	3%	3%
	Operaciones con instrumentos derivados de la letra l.2) del numeral III.1 (derivados de inversión).	Medición de la exposición: sumar la exposición en el activo objeto a todos los límites relevantes y restar el "financiamiento" correspondiente de los instrumentos de deuda.	
b.8	Inversión en monedas extranjeras de la letra j.15) del numeral III.1 .	5%	5%