

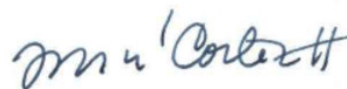
NORMA DE CARACTER GENERAL N° 362

Santiago, 9 de Abril de 2026

MATERIA

MODIFICA EL TÍTULO I DEL LIBRO IV, DEL COMPENDIO DE NORMAS DEL SISTEMA DE PENSIONES. ESTABLECE INSTRUCCIONES PARA EL CÁLCULO DE LOS LÍMITES APLICABLES A LAS OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS.

IDENTIFICACIÓN INTERNA: **NP-DDN-26-10**



JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
SUPERINTENDENTE DE PENSIONES



1500045226

Verifique documento en <https://www.spensiones.cl/apps/certificados/vOficio.php>

NORMA DE CARACTER GENERAL

REF.: MODIFICA EL TÍTULO I DEL LIBRO IV, DEL COMPENDIO DE NORMAS DEL SISTEMA DE PENSIONES. ESTABLECE INSTRUCCIONES PARA EL CÁLCULO DE LOS LÍMITES APLICABLES A LAS OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS.

En uso de las facultades legales que confiere la ley a esta Superintendencia, en particular lo dispuesto en el número 3 del artículo 94 del D.L. N° 3.500, de 1980, y en el número 6 del artículo 47 de la Ley N° 20.255, se introducen las siguientes modificaciones a la sección III.3 Gestión de riesgo para operaciones con instrumentos derivados, Capítulo III. Operaciones con Instrumentos Derivados, Letra A, Título I del Libro IV del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones.

I. Intercálase entre los números 7 y 8, el siguiente número 8, pasando el actual número 8 a ser número 9:

“8. Las Administradoras deberán asegurar que las operaciones con instrumentos derivados se encuentren sujetas a mecanismos formales de mitigación de riesgo de contraparte, ya sea mediante acuerdos bilaterales de manejo de colaterales, por ejemplo, del tipo Credit Support Annex (CSA) o su equivalente en el mercado local, o a través de entidades de contraparte central (ECC) debidamente reconocidas. Para estos efectos, las tarifas asociadas al uso de entidades de contraparte central autorizadas para las operaciones con instrumentos derivados, tanto en el mercado nacional como internacional, podrán ser de cargo de los Fondos de Pensiones.”

II. Agrégase, a continuación del número 9, los siguientes números 10, 11, 12 y 13 nuevos:

“10. Los Fondos de Pensiones deberán cumplir diariamente con la razón de cobertura de liquidez (RCL) asociada a las operaciones con instrumentos derivados, tanto para el grupo de monedas locales como para el grupo de monedas extranjeras, de acuerdo con lo siguiente:

$$RCL = \frac{ALAD}{EA + RRD}$$

Se entenderá por grupo de monedas locales aquellas monedas respecto de las cuales deberá controlarse la razón de cobertura de liquidez, comprendiendo las operaciones con instrumentos derivados sujetas a llamados de garantías denominados en pesos chilenos (CLP) y en unidades de fomento (UF). Por su parte, se entenderá por grupo de monedas extranjeras (MX) aquellas operaciones con instrumentos derivados sujetas a llamados de garantías denominados en

monedas de países miembros del grupo G7, esto es: dólar estadounidense (USD), libra esterlina (GBP), dólar canadiense (CAD), yen japonés (JPY) y euro (EUR).

En el caso de llamados de garantías denominados en otras monedas, la razón de cobertura de liquidez deberá controlarse individualmente para cada moneda cuando la suma, en valor absoluto, de las exposiciones por contraparte (MTM) asociadas a operaciones con instrumentos derivados sujetas a llamados de garantías en esa moneda sea superior al 5% de los activos del Fondo de Pensiones denominados en la misma moneda, una vez aplicados los factores de ponderación indicados en la letra a) del presente numeral.

donde:

- a) *ALAD*: reserva de activos líquidos de alta disponibilidad, por grupo de monedas locales, monedas extranjeras (MX) y, cuando corresponda, por otras monedas individuales, destinados a enfrentar llamados de garantías en dichas monedas. Para ello se deberán considerar las monedas de denominación de los siguientes tipos de instrumentos y sus respectivos factores de ponderación:

$$ALAD = \begin{cases} \text{Saldos en Cuentas Corrientes} \\ \text{Depósitos a plazo} \\ \text{Cuotas de Fondos Mutuos Money Market} \\ \text{Instrumentos de Intermediación Financiera} \\ \text{Bonos Estatales} \times (0,80) \\ \text{ETF}_{\text{mercados desarrollados}} \times (0,80) \\ \text{Cuotas de otros Fondos Mutuos y otros ETF} \times (0,40) \\ \text{Acciones y ADRs} \times (0,40) \end{cases}$$

Para efectos de esta norma, se entenderá por bonos estatales aquellos instrumentos señalados en las letras a) y j.1) del numeral II.1 Instrumentos Elegibles para los Fondos de Pensiones del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. Por su parte, se entenderá por ETF de mercados desarrollados la totalidad de los activos de los instrumentos comprendidos en la letra j.11) del referido numeral II.1, cuya clasificación por zona geográfica corresponda a la establecida en el número 2 letra i. del Capítulo III. Clasificación de Fondos, Letra A, Título IV, Libro IV del presente Compendio. Asimismo, se entenderá por acciones y ADRs los instrumentos representativos de capital señalados en las letras g), j.8) y j.9) del mencionado numeral II.1, del Régimen de Inversión.

- b) *EA*: exposición actual en instrumentos derivados, determinada a partir de las exposiciones netas pasivas por contraparte sujetas a llamados de garantía en el grupo de monedas correspondientes. La *EA* se calculará según lo siguiente:

$$EA = \sum_{m=1}^M \left| \min \left(\sum_{n=1}^N MTM_{n,m}^{CSA} + GRE_m^{CSA}, 0 \right) \right| + \sum_{m=1}^M \left| \min \left(\sum_{n=1}^N MTM_{n,m}^{ECC} + GRE_m^{ECC}, 0 \right) \right|$$

donde:

$MTM_{n,m}^{CSA}$: corresponde a la valorización de la n-ésima operación de instrumentos derivados extrabursátiles (OTC), con garantías denominadas en el grupo de monedas correspondiente, que se encuentra sujeta a un acuerdo de manejo de colaterales, del tipo Credit Support Annex (CSA) o su equivalente en el mercado local, bajo el m-ésimo contrato marco (contraparte) de derivados con la respectiva contraparte. En caso de establecerse una compensación (neteo) diferenciada por tipo de instrumento, estos deberán tratarse de manera separada en el sumatorio.

$MTM_{n,m}^{ECC}$: corresponde a la valorización de la n-ésima operación de instrumentos derivados, con garantías denominadas en el grupo de monedas correspondiente, compensados a través de una Entidad de Contraparte Central (ECC), registrada bajo el m-ésimo operador directo de dicha entidad. En caso de establecerse una compensación (neteo) diferenciada por tipo de instrumento, estos deberán tratarse de manera separada en el sumatorio.

GRE_m^{CSA} : corresponde al valor de las garantías entregadas como márgenes iniciales y de variación en el marco del m-ésimo contrato marco (contraparte) de instrumentos derivados con acuerdo de colaterales (tipo CSA o su equivalente en el mercado local), incluyendo los intereses que se hubieren devengado sobre dichas garantías hasta la fecha de valorización, en el grupo de monedas correspondiente.

GRE_m^{ECC} : corresponde al valor de las garantías entregadas como márgenes iniciales y de variación en el marco del m-ésimo contrato con el operador directo de una Entidad de Contraparte Central (ECC), incluyendo los intereses que se hubieren devengado sobre dichas garantías hasta la fecha de valorización, en el grupo de monedas correspondiente.

- c) RRD : reserva de riesgo por instrumentos derivados sujetos a llamados de garantía en el grupo de monedas correspondiente. Corresponde a la pérdida esperada asociada a las operaciones con instrumentos derivados.

$$RRD = \sum_{m=1}^M EME_m^{RCL}(s^*)$$

donde:

EME_m^{RCL} : corresponde a la exposición máxima esperada agregada de todas las operaciones mantenidas con la contraparte m-ésima, o con el participante directo de una Entidad Contraparte Central (ECC), cuando se permita la compensación (neteo) de los llamados de garantías, con independencia del tipo de subyacente o del contrato de derivados considerado. En caso de establecerse una compensación (neteo) diferenciada por tipo de instrumento, estos deberán tratarse de manera separada en el sumatorio. Dicha exposición deberá calcularse conforme al escenario regulatorio más conservador s^* , determinado de forma global para el conjunto de contrapartes, según lo señalado en el numeral 12 siguiente.

La razón de cobertura de liquidez (RCL) deberá calcularse de forma independiente para cada grupo de monedas y, cuando corresponda, para otras monedas individuales en las que existan potenciales egresos por llamados de garantías, permitiéndose compensaciones únicamente

dentro de cada uno de estos grupos de monedas. Lo anterior tiene por objeto asegurar que los activos líquidos disponibles en cada grupo de monedas sean suficientes para cubrir los egresos eventuales por llamados de garantías asociados a operaciones con instrumentos derivados. Estos cálculos deberán efectuarse de forma diaria.

11. Los Fondos de Pensiones deberán cumplir diariamente con el límite de máxima exposición en instrumentos derivados (LED) de acuerdo con lo siguiente:

$$LED = \frac{EME}{ABA}$$

donde:

EME: corresponde a la exposición máxima esperada agregada de todas las operaciones con instrumentos derivados, excluyendo aquellas utilizadas para operaciones de cobertura de moneda, sin distinguir por contraparte.

ABA: corresponde al valor total de los activos administrados del respectivo Fondo de Pensiones, de acuerdo con lo establecido en el número 1, numeral II.3.1 Instrucciones Generales, Capítulo II. Inversiones del Fondo de Pensiones y del Encaje, Letra A, Título I, Libro IV, del presente Compendio de Normas.

12. Cálculo de la Exposición Máxima Esperada

La Exposición Máxima Esperada (EME) corresponde a la pérdida potencial asociada a las operaciones con instrumentos derivados bajo condiciones de estrés de mercado. Su estimación se efectuará mediante un método estándar simplificado, de conformidad con lo establecido en el presente numeral.

12.1 Método estándar simplificado

En el método estándar simplificado, la EME corresponde a la suma de las pérdidas esperadas por riesgo de tasa de interés y por riesgo de moneda extranjera.

$$EME = EME^{RTI} + EMEX^{MON}$$

12.1.1 Riesgo de tasa de interés

La EME por riesgo de tasa de interés se determina a partir del Valor por Punto Base (VPB) de cada instrumento derivado y de la perturbación regulatoria que corresponda según su plazo remanente o duración, de acuerdo con los escenarios de perturbación de tasas establecidos en el siguiente numeral.

a) Valor por Punto Base (VPB)

El VPB se define como la sensibilidad aproximada del valor del instrumento con respecto a un cambio de un punto base (0,01%) en la tasa de interés, manteniendo constantes los demás factores de riesgo. Para estos efectos, el VPB deberá calcularse específicamente para cada tipo de instrumento, conforme a las siguientes definiciones y fórmulas:

i. VPB de swaps de tasas de interés (STI) y de moneda

$$VPB_n^{STI} = \phi \cdot D_{mod} \cdot N^X \cdot S^{(X-CLP)} \cdot 0,0001$$

ii. VPB de forwards de moneda

$$VPB_n^{FWD} = sgn(V_n) \cdot \tau_n \cdot |N^Y \cdot S^{(Y-CLP)} - N^Z \cdot S^{(Z-CLP)}| \cdot 0,0001$$

donde:

ϕ : signo asociado a la posición del Fondo de Pensiones. En el caso de un swap de tasa de tasa de interés (STI), incluyendo aquellos que contemplen una o más monedas (swaps de moneda), el signo tomará el valor +1 cuando el Fondo pague tasa fija y -1 cuando reciba tasa fija.

N^X : nominal expresado en la moneda de la parte fija del contrato, en el caso de un STI o swaps de moneda.

$S^{(X-CLP)}$: tipo de cambio spot de la paridad de monedas $X - CLP$, o valor de la UF vigente a la fecha de cálculo, según corresponda.

V_n : valorización diaria de cada contrato (ganancia o pérdida), expresada en pesos.

τ_n : plazo remanente del contrato forward, calculado sobre la base ACT/365

$$sgn(x) = \begin{cases} +1 & \text{si } x \geq 0 \\ -1 & \text{si } x < 0 \end{cases}$$

N^Y : monto nominal de la moneda que recibe el Fondo de Pensiones, determinado sobre la base del precio forward del contrato.

N^Z : monto nominal de la moneda que entrega el Fondo de Pensiones, determinado sobre la base del precio forward del contrato.

D_{mod} : duración modificada del contrato. La fórmula para su cálculo es la siguiente:

$$D_{mod} = \frac{\sum_{i=1}^n t_i \cdot N \cdot r \cdot \tau_i \cdot P(t_0, t_i) + t_n \cdot N \cdot P(t_0, t_n)}{\left(\sum_{i=1}^n N \cdot r \cdot \tau_i \cdot P(t_0, t_i) + N \cdot P(t_0, t_n) \right) \cdot \left(1 + \frac{r}{m} \right)}$$

donde:

r : tasa fija del contrato

N : nominal de la parte fija del contrato (equivalente a N^X)

τ_i : periodo de devengo (*fracción de año*) correspondiente al cupón i

t_i : plazo, en años, hasta la fecha de pago del cupón i

$P(t_0, t_i)$: factor de descuento utilizado para descontar el cupón i a la fecha efectiva de su pago

n : número total de cupones de la parte fija del contrato

m : frecuencia de pago de los cupones (1 = anual, 2 = semestral, 4 = trimestral, etc.)

12.1.2. Escenarios de Perturbación en Tasas

Los shocks regulatorios se definen mediante seis escenarios, los cuales se aplican en función del plazo remanente τ_n o duración D_{mod} , según corresponda para cada contrato:

Tramo	Perturbación $\bar{Y}$ (pb)
Paralelo	40
Corto plazo	60
Largo plazo	30

Los escenarios son:

1. Subida paralela de tasas
2. Bajada paralela de tasas
3. Aumento de pendiente (baja corta / sube largo)
4. Reducción de pendiente (sube corto / baja largo)
5. Subida de tasas a corto plazo
6. Bajada de tasas a corto plazo

La magnitud del shock aplicado a cada instrumento se define como $\Delta bp_s(\tau_n)$, según se detalla:

- a. Escenarios paralelos (escenarios 1 y 2)

$$\Delta bp_s(\tau_n) = \pm \bar{Y}_{paralelo}$$

El signo positivo corresponde a subida (escenario 1) y el negativo a bajada (escenario 2).

- b. Escenarios de corto plazo (escenarios 5 y 6)

Se ajustan mediante el escalar:

$$\alpha_{corto}(\tau_n) = e^{-\frac{\tau_n}{4}}$$

$$\Delta bp_s(\tau_n) = \pm \bar{Y}_{corto} \cdot \alpha_{corto}(\tau_n) = \pm \bar{Y}_{corto} \cdot e^{-\frac{\tau_n}{4}}$$

El escenario 5 utiliza el signo positivo y el escenario 6 el negativo.

c. Escenarios de pendiente (escenarios 3 y 4)

Para largo plazo:

$$\alpha_{largo}(\tau_n) = 1 - \alpha_{corto}(\tau_n)$$

Las perturbaciones finales son:

$$\Delta bp_3(\tau_n) = -0,65 \cdot \bar{Y}_{corto} \cdot e^{-\frac{\tau_n}{4}} + 0,90 \cdot \bar{Y}_{largo} \cdot \left(1 - e^{-\frac{\tau_n}{4}}\right)$$

$$\Delta bp_4(\tau_n) = 0,80 \cdot \bar{Y}_{corto} \cdot e^{-\frac{\tau_n}{4}} - 0,60 \cdot \bar{Y}_{largo} \cdot \left(1 - e^{-\frac{\tau_n}{4}}\right)$$

12.1.3. Pérdida por Escenario y EME de Tasa de Interés

Para cada escenario s , la EME se determinará conforme a la siguiente expresión:

$$EME_s^{RTI} = \sum_n VPB_n \cdot \Delta bp_s(\tau_n)$$

La EME de tasa de interés que debe computarse será aquella asociada al escenario más conservador:

$$EME^{RTI} = \left| \min_s \{ \min (EME_s^{RTI}, 0) \} \right|$$

12.1.4. EME de Reserva de Riesgo por Instrumentos Derivados

Para calcular la EME_m^{RCL} deberá primero determinarse el escenario regulatorio más conservador s^* , evaluado de manera conjunta para todas las contrapartes m , conforme a lo siguiente:

$$s^* = \arg \max_{s \in \{1,2,\dots,6\}} \left\{ \sum_m EME_m^{RCL}(s) \right\}$$

Una vez identificado el escenario s^* , la exposición correspondiente a cada contraparte deberá calcularse utilizando el shock asociado a dicho escenario. En consecuencia, se calcula el peor escenario de forma global a nivel de la cartera del fondo de pensiones y, una vez identificado, se aplica al cálculo de la exposición de cada contraparte.

$$EME_m^{RCL}(s) = \left| \min \left\{ \sum_{n \in N(m)} VPB_n \cdot \Delta bp_s(\tau_n) - EMEX_m^{MON} + GRR_m; 0 \right\} \right|$$

donde:

$N(m)$: es el conjunto de operaciones asociadas al m-ésimo contrato marco de derivados.

GRR_m : corresponde al valor de las garantías recibidas por márgenes iniciales y de variación bajo el m-ésimo contrato marco de derivados en que se permite netear los llamados de garantías sin importar el subyacente, con independencia del tipo de subyacente o del contrato de derivados considerado, incluyendo los intereses devengados sobre dichas garantías hasta la fecha de valorización.

12.2 Riesgo de Moneda Extranjera

La Exposición máxima esperada por riesgo de moneda extranjera (EMEX) se determina a partir de las exposiciones netas de cada instrumento ponderadas por el coeficiente de riesgo aplicable:

$$EMEX^{MON} = \left| \sum_n ENM_n \cdot PRM \right|$$

donde:

ENM_n : exposición neta por riesgo de moneda extranjera de la n-ésima operación de instrumentos derivados.

PRM : ponderador de riesgo de moneda, equivalente a un 5%.

La posición neta ENM_n para un swap de tasas de interés (STI) cuyas componentes activas y pasivas se encuentren denominadas en una misma moneda extranjera X se determinará según la valorización diaria (ganancia o pérdida), expresada en pesos conforme al tipo de cambio spot, asignándose el signo correspondiente a la valorización.

En el caso de forwards de moneda $X - CLP$, la exposición neta se determinará como el nominal en la moneda efectiva X , expresada en pesos según el tipo de cambio spot, asignándose signo positivo cuando el Fondo de Pensiones reciba la moneda X y signo negativo cuando la entregue, con independencia de la modalidad de compensación, liquidación o existencia de acuerdos de neteo.

Tratándose de forwards de moneda en que ambas monedas sean extranjeras, la exposición neta se calculará como la diferencia entre el nominal de la moneda que recibe el Fondo de Pensiones, convertido a pesos mediante su respectivo tipo de cambio spot, y el nominal de la moneda que entrega, convertido a pesos mediante su correspondiente tipo de cambio spot. Para estos efectos, deberán considerarse los montos nominales determinados sobre la base del precio forward del respectivo contrato.

Las Administradoras deberán incorporar en sus sistemas de gestión y control de riesgo de derivados, los límites de la Razón de Cobertura de Liquidez (RCL) y del Límite de Exposición en Derivados (LED), de modo que dichos sistemas permitan identificar, medir, monitorear y evaluar los riesgos asociados a las operaciones con instrumentos derivados. Estos sistemas deberán, además, capturar y consolidar la información relativa a posiciones, valorizaciones, métricas de sensibilidad, garantías entregadas y recibidas, así como permitir la realización de pruebas de estrés y la aplicación de escenarios históricos de mercado, atendiendo la naturaleza, complejidad y volumen de las operaciones.

13) Información a la Superintendencia

Las Administradoras deberán remitir a la Superintendencia de Pensiones, con una periodicidad semanal, la información relativa al cumplimiento y evolución diaria de la razón de cobertura de liquidez (RCL) y del límite de exposición en instrumentos derivados (LED) de cada Fondo de Pensiones. La información deberá enviarse dentro de los tres días hábiles siguientes a dicha fecha, conforme al formato informado por esta Superintendencia.”

III. DISPOSICIONES TRANSITORIAS

- 1) Las Administradoras deberán comenzar a reportar a la Superintendencia el primer cálculo de las medidas de riesgo en un plazo de 30 días corridos a contar de esta fecha.
- 2) En un plazo máximo de 210 días corridos a contar de esta fecha, las Administradoras deberán incorporar en sus sistemas de gestión y control de derivados los límites de la Razón de Cobertura de Liquidez (RCL) y del Límite de Exposición en Derivados (LED), de modo que dichos sistemas permitan identificar, medir, monitorear y evaluar los riesgos asociados a las operaciones con instrumentos derivados. Estos sistemas deberán, además, capturar y consolidar la información relativa a posiciones, valorizaciones, métricas de sensibilidad, garantías entregadas y recibidas, así como permitir la realización de pruebas de estrés y la aplicación de escenarios históricos de mercado, atendiendo la naturaleza, complejidad y volumen de las operaciones.
- 3) Para dar cumplimiento a la disposición que exige que las operaciones con instrumentos derivados se encuentren sujetas a mecanismos formales de mitigación de riesgo de contraparte, las Administradoras deberán contar, en un plazo máximo de 360 días corridos contado desde esta fecha, con la capacidad operativa y contractual para que el 100% de las nuevas operaciones con instrumentos derivados se realicen bajo acuerdos de manejo de colaterales (por ejemplo, del tipo CSA o su equivalente en el mercado local) o sean compensadas a través de una Entidad de Contraparte Central (ECC).

IV. VIGENCIA

Las modificaciones introducidas al Compendio de Normas del Sistema de Pensiones por la presente Norma de Carácter General tendrán vigencia inmediata, sin perjuicio de lo señalado en las disposiciones transitorias.

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES