

**Libro IV, Título I, Letra A Inversiones del Fondo de Pensiones y del Encaje****Capítulo II. Inversiones del Fondo de Pensiones y del Encaje**

---

**II. 1 Requisitos Generales**

1. Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave a las obligaciones de las Administradoras de Fondos de Pensiones, en adelante, Administradoras.

Los recursos del Fondo de Pensiones, deberán ser invertidos de conformidad a las normas establecidas en el D.L. N° 3.500 de 1980, en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y en el presente Título.

2. Las Administradoras podrán adquirir acciones de pago y cuotas de fondos de inversión de una nueva emisión con recursos de los Fondos de Pensiones, mediante el ejercicio de la opción de suscripción preferente, siempre y cuando este derecho derive de la calidad de accionista o de aportante que tenga el Fondo de la sociedad emisora.

3. Las instituciones financieras a que se refieren las letras b), c) y d), las empresas referidas en las letras e), f), g) e i), como también los fondos de inversión y fondos mutuos referidos en la letra h), todas del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, deberán estar constituidas legalmente en Chile y encontrarse registradas y autorizadas en el país.

4. Los instrumentos de las letras b) y c) que sean seriados y los señalados en las letras e), f), g), h), i), j) cuando corresponda y k), del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, deberán estar inscritos, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley N° 18.045, en el respectivo Registro de Valores que al efecto lleva la Comisión para el Mercado Financiero. Respecto de los instrumentos indicados en la letra j), cuando se trate de acciones extranjeras y cuotas de participación emitidas por fondos de inversión extranjeros que se puedan transar en un mercado secundario formal nacional y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos extranjeros que se encuentren inscritos en el Registro de Valores Extranjeros de la Comisión para el Mercado Financiero; y en la letra k), cuando se trate de instrumentos representativos de acciones extranjeras y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, que se puedan transar en un mercado secundario formal nacional y que no estén aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo para ser adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones, se exigirá además, que el emisor originario de los títulos se encuentre inscrito en la entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen.

5. Para efectos de lo dispuesto en el número anterior y de la diversificación de las inversiones, se entenderá por serie, al conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí por corresponder a una misma emisión y poseer idénticas características en cuanto a la fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y reajuste.

6. Las Administradoras no podrán efectuar permutas de instrumentos financieros emitidos por una sociedad, no obstante se les asigne idéntico poder liberatorio.

Sin perjuicio de lo anterior, las Administradoras podrán efectuar el reemplazo o canje, directamente con el emisor, de instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, por cuanto dicho acto no implica alteración o novación de la obligación contraída por el emisor, ni adquisición o enajenación en los términos del artículo 48 del D.L. N° 3.500, de 1980.

7. Las Administradoras de Fondos de Pensiones podrán canjear acciones por valores de oferta pública, cuando éstas participen con recursos de los Fondos de Pensiones en las ofertas públicas de adquisición de acciones que se realicen de acuerdo con lo dispuesto en el Título XXV de la Ley 18.045. En este caso, el concepto de valores de oferta pública está referido sólo a aquellos que sean susceptibles de ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones.

Asimismo, la Administradora podrá efectuar el canje de bonos extranjeros de un mismo emisor cuando este tenga el carácter de obligatorio, debiendo velar por el mejor interés de los Fondos de Pensiones. La documentación que acredite la obligatoriedad de la operación y aquella que contenga el análisis realizado por la Administradora de las opciones disponibles, deberá estar a disposición de la Superintendencia.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 320, de fecha 22 de mayo de 2024.**

Las Administradoras de Fondos de Pensiones podrán canjear cuotas de un fondo de inversión nacional por cuotas que correspondan a otra serie del mismo fondo de inversión, solo cuando posean una estructura de costos más conveniente para el Fondo de Pensiones.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 320, de fecha 22 de mayo de 2024.**

8. Las Administradoras no podrán contraer, a nombre del Fondo de Pensiones, obligaciones a plazo como forma de financiar las adquisiciones de instrumentos financieros o para otros fines. Asimismo, respecto de las inversiones directas de los Fondos de Pensiones, les queda prohibido a las Administradoras efectuar venta de instrumentos sin contar con las respectivas unidades en cartera.

**Nota de actualización: Este número fue modificado por la Norma de Carácter General N° 303, de fecha 21 de noviembre de 2022.**

9. Las Administradoras podrán recibir la devolución de aportes a un fondo de inversión, en activos de dicho fondo, cuando tal proceso haya sido aprobado en asamblea de aportantes y no sea factible la devolución en dinero.

10. Para la evaluación de nuevos instrumentos que puedan ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones, referidos en la letra k) del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, cualquier Administradora deberá patrocinar al emisor o colocador de tales instrumentos, adjuntando un informe que contenga a lo menos, sus características, precio de mercado y cumplimiento de las normas generales de adquisición, enajenación y custodia.

11. Los títulos representativos de oro de la letra n.9) del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones deberán corresponder a vehículos de inversión transables en un mercado secundario formal externo cuyo objetivo sea seguir el precio de mercado del oro, para lo cual sus subyacentes deben estar respaldados por oro, entendiéndose tanto físico como también por contratos de futuros. Se excluyen de esta definición vehículos que sigan estrategias inversas, apalancadas, de factores o que inviertan en empresas mineras.

**Nota de actualización: Este número fue agregado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

12. Las Administradoras podrán efectuar a nombre de los Fondos de Pensiones, operaciones de adquisición y enajenación de títulos representativos de facturas (TRF), aprobado como instrumento susceptible de inversión para los Fondos de Pensiones bajo el artículo 45, inciso 2°, letra k) del Decreto Ley N° 3.500, de 1980.

Sólo podrán ser objeto de inversión aquellos títulos que representen facturas que se encuentren inscritos en el Registro de Productos que lleva la Bolsa de Productos, conforme a la Ley N° 19.220, y que cumplan con todas las condiciones y requisitos para ser transados, de acuerdo a la normativa bursátil emitida por ésta y aprobada por la Comisión para el Mercado Financiero. Estos títulos deberán representar facturas de un único pagador, inscrito en el registro de valores de la Comisión para el Mercado Financiero. Asimismo, los títulos representativos de facturas deberán ser custodiados en empresas de depósito de valores a que se refiere la Ley N° 18.876.

Para efectos de valorización, los títulos representativos de facturas se considerarán como un instrumento de intermediación financiera nacional. Asimismo, le serán aplicables las normas sobre conflictos de interés, custodia, adquisición y enajenación de instrumentos para los Fondos de Pensiones, entre otras.

Por otra parte, para efectos de la prohibición de invertir en emisores relacionados establecida en el artículo 47 bis, del D.L. N° 3.500, de 1980, se considerarán tanto al cedente, como el pagador y garantizador de la o las facturas que subyacen al título representativo de factura.

En el caso de que exista un garantizador, deberá corresponder a una entidad fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero y la o las facturas subyacentes deberán corresponder a un único pagador.

**Nota de actualización: Este número fue agregado por la Norma de Carácter General N° 300, de fecha 30 de junio de 2022.**

13. Los recursos de los Fondos de Pensiones podrán ser invertidos directa e indirectamente en títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables no residenciales (TMNR).

Por otro lado, los recursos de los Fondos de Pensiones podrán ser invertidos en títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables residenciales (TMR), únicamente en forma indirecta a través de cuotas de fondos de inversión públicos de la ley N° 20.712.

Sólo podrán ser objeto de inversión en forma directa o indirecta por parte de los Fondos de Pensiones, aquellos títulos que se encuentren inscritos en el Registro de Productos que lleva la Bolsa de Productos, conforme a la Ley N° 19.220, que cumplan con todas las condiciones y requisitos para ser transados de acuerdo con la normativa bursátil emitida por dicha Bolsa y por la Comisión para el Mercado Financiero. Asimismo, sólo se permitirá la inversión en aquellos títulos representativos de mutuos hipotecarios que se encuentren gestionados por agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables, inscritos y vigentes en el Registro Especial de Agentes Administradores de Mutuos Hipotecarios Endosables que lleva la Comisión para el Mercado Financiero.

Los títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables no residenciales que sean objeto de inversión directa, deberán ser custodiados en empresas de depósito de valores a que se refiere la Ley N° 18.876. Asimismo, le serán aplicables las normas sobre conflictos de interés, custodia, adquisición y enajenación de instrumentos para los Fondos de Pensiones, entre otras.

Por otra parte, para efectos de la prohibición de invertir en emisores relacionados establecida en el artículo 47 bis, del D.L. N° 3.500, de 1980, se considerarán tanto al deudor, cedente, administrador y garantizador del o los mutuos que subyacen al título representativo de mutuo hipotecario endosable residencial y no residencial.

**Nota de actualización: Este número fue agregado por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

14. Los recursos de los Fondos de Pensiones podrán ser invertidos en acciones de sociedades por acciones nacionales, acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas y acciones de sociedades en comandita por acciones nacionales, transadas en el segmento Scalex de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Las acciones indicadas en el párrafo precedente deberán ser custodiadas en empresas de depósito de valores a que se refiere la Ley N° 18.876. Asimismo, le serán aplicables las demás normas sobre custodia, conflictos de interés, adquisición y enajenación de instrumentos para los Fondos de Pensiones, entre otras.

**Nota de actualización: Este número fue agregado por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

## II. 2 Metodología para la determinación del Encaje

1. Con el objeto de garantizar la rentabilidad a que se refiere el artículo 37 del D.L. N° 3.500, las Administradoras deberán mantener un activo denominado Encaje, equivalente al uno por ciento (1%) de cada tipo de Fondo de Pensiones. Este Encaje se invertirá en cuotas del respectivo Fondo.

2. El "Encaje Requerido" para un determinado día será el equivalente al 1% del total de cuotas mantenidas en el Patrimonio de cada Fondo de Pensiones, en el último día hábil del mes precedente al de la fecha de cálculo.

3. El "Encaje Requerido" así determinado, corresponderá al Encaje que debe mantener la Administradora durante el período comprendido entre el segundo día hábil del mes en que se realiza el cálculo y el primer día hábil del mes siguiente al de la fecha de cálculo.

## II. 3 Límites por instrumentos y emisor

En este numeral se detallan las bases para el cálculo de aquellos límites que requieren información complementaria a la establecida en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

### II.3.1 Instrucciones generales

1. Para efectos de la determinación de los límites de inversión de cualquier Tipo de Fondo de Pensiones, tanto por instrumento, como por emisor, debe entenderse que el valor de ese tipo de Fondo es igual a la suma del valor de su cartera de instrumentos financieros, las garantías entregadas en efectivo a cámaras de compensación o contrapartes distintas de ésta última y el saldo de sus cuentas corrientes de banco inversiones nacionales y banco inversiones extranjeras. Esta medición considerará la inversión directa e indirecta. Esta última será determinada de conformidad a lo establecido en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y en este Título.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019.**

2. La Administradora deberá calcular diariamente para cada uno de los Fondos, el monto invertido en cada instrumento, grupo de instrumentos y emisores en que los Fondos de Pensiones tengan inversión, valorados de acuerdo a las normas establecidas en el presente Título.

El margen de holgura de inversión disponible para invertir, se obtendrá de comparar dicho valor con el menor valor de las restricciones que se indicarán para cada uno de los casos.

3. El valor de la cartera de inversiones deberá incluir los excesos de inversión a que se refieren los artículos 45 y 47 del D.L. N° 3.500 y el Capítulo III.5 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

4. En el caso de títulos garantizados, el límite de inversión del Fondo de Pensiones se fijará respecto del garante del instrumento, sólo en caso de que éste responda al menos en forma subsidiaria de la respectiva obligación, en los mismos términos que el principal obligado. De no cumplir con esta condición se aplicará el límite de inversión al emisor del instrumento.

5. En el caso de emisiones de títulos garantizados parcialmente por el Estado de Chile, se contabilizará como instrumento estatal el porcentaje del capital por el cual se establezca la garantía.

**Nota de actualización: Este número fue agregado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

### II.3.2 Determinación de los límites estructurales

#### 1. Límites definidos por el Banco Central de Chile

a) Los recursos de cada Tipo de Fondo de Pensiones, estarán sujetos a límites máximos de inversión por tipo de instrumento, expresados en porcentajes del valor de cada Tipo de Fondo, conforme a lo establecido por el Banco Central de Chile en el Capítulo III.F.4 de su Compendio de Normas Financieras.

b) Para efectos de determinar la inversión en el extranjero a través de fondos mutuos y de inversión nacionales, se utilizarán los estados financieros trimestrales de los respectivos fondos, de acuerdo a la información proporcionada por la Comisión para el Mercado. Tratándose de nuevos fondos mutuos o de inversión, cuyas políticas generales le permitan invertir mayoritariamente en instrumentos de emisores extranjeros, la Administradora deberá considerar la totalidad de la inversión en el fondo como extranjera, aun cuando no registre inversión en el exterior, a la fecha de la inversión del Fondo de Pensiones.

c) Para medir la exposición en el extranjero a través de instrumentos derivados se sumará la posición activa o pasiva, en el activo subyacente, en caso de ser extranjero y se le restará la deuda o inversión asociada a cada contrato. Este cálculo se efectuará de acuerdo a lo establecido en el número 9 del numeral II.3.5. del Capítulo II del presente Título, debiendo sumarse o restarse las exposiciones calculadas a los activos correspondientes. En caso de no ser posible la medición de la exposición en los términos señalados, se considerará como inversión en el extranjero el total de la inversión asociada al activo subyacente del instrumento derivado.

La determinación de la inversión total en el respectivo fondo mutuo o de inversión en el extranjero, se efectuará sobre el total de activos del respectivo fondo, pudiendo resultar superior a un 100%. Por el contrario, de ser negativa se considerará el 100% invertido en el mercado local.

La inversión en el extranjero efectuada a través de cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos, ambos regidos por la Ley N° 20.712, se calculará como sigue:

$$IEIM_{ij} = (\%IE_j) \times (CF_{ij} \times VCF_j)$$

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019.**

Donde:

IEIM<sub>ij</sub> : Inversión en pesos en el extranjero del Fondo de Pensiones Tipo i, a través del fondo de inversión o fondo mutuo j.

%IE<sub>j</sub> : Porcentaje de los activos del fondo de inversión o fondo mutuo j, invertido en instrumentos extranjeros. Tal porcentaje será informado por esta Superintendencia mediante norma de carácter general.

CF<sub>ij</sub> : Número de cuotas del fondo de inversión o fondo mutuo j, en poder del Fondo de Pensiones Tipo i.

VCF<sub>j</sub> : Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión o fondo mutuo j.

d) Para efectos del cálculo del límite estructural de activos alternativos, a que se refiere la letra a.7) del numeral III.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, se deberán considerar los aportes comprometidos a futuro en los activos a que se refieren las letras n.1) a n.3) de la sección II.1 del citado Régimen, así como 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) de la sección II.1 ya mencionada.

En caso que en los vehículos de inversión u operaciones antes mencionadas no se hubiesen materializado la totalidad de las inversiones, existiendo aportes o promesas comprometidos a futuro, se deberán computar estos compromisos en el límite estructural de activos alternativos, en la medida que el prospecto de inversión, reglamento o equivalente del respectivo vehículo u operación, contemple invertir mayoritariamente en activos alternativos.

**Nota de actualización: Esta letra fue agregada por la Norma de Carácter General N° 217, de fecha 9 de enero de 2018.**

El Fondo de Pensiones Tipo E podrá invertir en fondos de inversión de la letra h), no aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), que invierten preferentemente en activos alternativos de la letra n) de la sección II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, en la medida que tal inversión subyacente corresponda al menos al 95% de los activos del respectivo fondo de inversión, computando dicha inversión en el límite de activos alternativos.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019.**

Sin perjuicio de lo antes señalado, en el caso de fondos de inversión nacionales que tengan menos de doce meses contados desde la fecha del depósito del reglamento interno del fondo en la Comisión para el Mercado Financiero, se podrá considerar el objetivo del fondo descrito en dicho reglamento para que tal inversión compute en los límites de activos alternativos.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019.**

e) Para efectos del cálculo del límite estructural a que se refiere la letra a.4) del numeral III.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y del límite por instrumento de la letra b.3) del numeral III.2, no se contabilizarán las inversiones en:

- Instrumentos de la letra n.10) del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

- Títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables no residenciales (TMNR).

- Inversión indirecta a través de cuotas de fondos de inversión públicos de la ley N° 20.712, en Títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables residenciales (TMR).

**Nota de actualización: Esta letra fue agregada por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020. Posteriormente, esta letra fue modificada por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

## 2. Límites de inversión en instrumentos de renta variable

Para el cálculo del límite señalado en el numeral a.5) y a.6) del Capítulo II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, no se considerarán los títulos representativos de índices autorizados en virtud de la letra j) del numeral II.1 del citado Régimen, ni las cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), cuando sus carteras de inversión se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Se entenderá 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) 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 a lo menos en un 95% por activos clasificados como títulos de deuda, medido sobre el total de activos del respectivo vehículo de inversión.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 18, de fecha 31 de agosto de 2011.**

La clasificación de un fondo mutuo nacional o extranjero como instrumento representativo de deuda dependerá de la composición de la cartera de inversiones respectiva. Igualmente, se considerarán como títulos de deuda aquellos instrumentos que puedan convertirse en instrumentos representativos de capital y aquellos cuyos activos subyacentes no estén clasificados como instrumentos representativos de deuda o de capital. En el caso particular de un fondo mutuo extranjero que presente tales características, clasificado como fondo de fondos, según las bases de datos utilizadas por esta Superintendencia, su cartera deberá clasificarse como representativa de deuda en tanto, no contenga como inversión subyacente algún fondo accionario o balanceado.

Tampoco computarán en los límites máximo y mínimo de renta variable, las inversiones en cuotas de fondos de inversión nacionales cuyos subyacentes correspondan a los activos a que se refieren las letras n.2), n.3) para coinversión en deuda privada extranjera, n.6), n.7) , n.8) y n.10) de la sección II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, mutuos hipotecarios, o cuyos subyacentes sean acciones y/o deuda de sociedades en que al menos el 90% de sus activos esté constituido por inversiones a que se refieren las letras n.6) y n.8) antes citadas o inversiones en infraestructura nacional.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019. Posteriormente, este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

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

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

Las condiciones establecidas en los párrafos anteriores regirán siempre y cuando las inversiones subyacentes antes mencionadas 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 los límites mínimo y máximo de renta variable.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

Sin perjuicio de lo antes señalado, en el caso de fondos de inversión nacionales que tengan menos de doce meses contados desde la fecha del depósito del reglamento interno del fondo en la

Comisión para el Mercado Financiero, no se computará la inversión de los Fondos de Pensiones en los límites mínimo y máximo de renta variable, aun cuando no cumplan lo establecido en el párrafo precedente, siempre que su reglamento interno contemple invertir mayoritariamente en los activos a que se refieren las letras n.6) y n.8) anteriormente citadas o en activos de infraestructura nacional.

Del mismo modo, no computarán en los límites máximo y mínimo de renta variable, las inversiones a que se refiere la letra n.4) de la sección II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, 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.

Las Administradoras serán responsables de proporcionar a la Superintendencia los Estados Financieros y otra información necesaria para verificar que las inversiones en acciones y/o deuda de sociedades en que inviertan los fondos de inversión nacionales, o las inversiones directas en acciones a que se refiere el párrafo anterior, correspondan a sociedades cuyos activos están constituidos en al menos un 90% por las inversiones a que se refieren las letras n.6) y n.8) antes citadas o por inversiones en activos de infraestructura nacional. Asimismo, las Administradoras serán responsables de verificar permanentemente el cumplimiento de las condiciones mencionadas en los párrafos anteriores para efectos de no contabilizar las respectivas inversiones en los límites estructurales de renta variable.

**Nota de actualización: Los cuatro párrafos anteriores fueron incorporados por la Norma de Carácter General N° 221, de fecha 2 de abril de 2018.**

Para efectos de este límite, la inversión directa e indirecta en deuda privada extranjera (n.2), considerará la inversión subyacente efectiva, la cual deberá ser reportada por las Administradoras a esta Superintendencia mediante el informe de activos subyacentes señalado en el Capítulo VII. En caso que la Administradora no proporcione la información necesaria, la inversión en su totalidad será considerada como capital privado extranjero n.1) del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. En el caso de vehículos que todavía no realicen inversiones, se clasificará como instrumento de la letra n.2), del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, cuando su reglamento o prospecto defina que el objetivo del fondo es invertir principalmente en instrumentos de deuda. Las Administradoras deberán informar la exposición final a instrumentos de deuda y capital privado para cada una de las inversiones de la letra n.2), sin considerar el criterio de significancia.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019.**

Trimestralmente se realizará una revisión de las carteras de inversión de los fondos mutuos y fondos de inversión nacionales y, semestralmente para los fondos mutuos y de inversión extranjeros y títulos representativos de índices financieros extranjeros, a fin de capturar modificaciones en la conformación de las mismas, que impliquen cambios en el tipo de instrumento invertido. Cabe señalar, que las revisiones se realizarán utilizando el último informe financiero disponible a la fecha de la revisión.

Las modificaciones o cambios que ocurran conforme a lo señalado en el párrafo precedente, se informarán a las Administradoras a través de la transmisión diaria de precios que efectúa esta Superintendencia.

En caso que los Fondos de Pensiones adquieran cuotas de un fondo mutuo o de inversión, nacional o extranjero o títulos representativos de índices financieros extranjeros, que esta Superintendencia no haya valorado, la Administradora deberá constatar la conformación de la cartera de inversión y lo establecido en su reglamento o prospecto, para determinar si su cartera está constituida preferentemente por títulos de deuda. En este caso, la determinación de la cartera se efectuará con el último estado financiero disponible.

Los fondos mutuos y de inversión que recién inician operaciones y no tienen estados financieros, se clasificarán de acuerdo a lo establecido en su reglamento o prospecto.

Igualmente, los títulos representativos de facturas y los títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables residenciales y no residenciales, no computarán en los límites máximo y mínimo de renta variable por no tratarse de instrumentos representativos de capital.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 300, de fecha 30 de junio de 2022. Posteriormente, este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

### II.3.3 Determinación de los límites por instrumento

1. Para efectos de determinar si una acción pertenece o no a la categoría restringida definida en el Capítulo II.3 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, la Superintendencia informará mediante circular su presencia bursátil, de acuerdo a la información que para estos efectos le proporcione la Comisión para el Mercado Financiero y de acuerdo a la definición de presencia bursátil que establezca esa misma institución mediante norma de carácter general. Corresponderá a las Administradoras la revisión de las clasificaciones de riesgo de las acciones, debiendo considerar para ello las últimas clasificaciones vigentes.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019.**

Por su parte y para los efectos antes dichos, tratándose de cuotas de fondos de inversión nacionales se informará la presencia bursátil y/o si dichas cuotas cuentan con un valor cuota actualizado a precios de mercado a lo menos semanalmente.

**Nota de actualización: Este número fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 69, de fecha 16 de noviembre de 2012.**

2. Las clasificaciones de riesgo que se mencionan en el artículo 45 del D.L. N° 3.500 de 1980, que corresponde a las Administradoras considerar para efecto de realizar inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones, serán las últimas clasificaciones vigentes, emanadas por las entidades clasificadoras de riesgo aludidas en el artículo 71 de la Ley N° 18.045. Con todo, regirá aquella clasificación indicativa de mayor riesgo, entre dos clasificaciones a lo menos, sin perjuicio de aquellos casos en que la normativa permita invertir en instrumentos que cuenten con una clasificación o sin clasificación de riesgo. No obstante lo anterior, tratándose de nuevas emisiones corresponderá a la Administradora verificar la clasificación de riesgo del respectivo instrumento, teniendo en consideración que rige la clasificación de más alto riesgo.

3. Para efectos del cálculo del límite de la letra b.10) del numeral III.2 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones se debe redondear al segundo decimal.

**Nota de actualización: Este número fue agregado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

4. Límite por instrumento de la letra k), de la letra b.5 del Capítulo III.1 del régimen de Inversión

a) El límite máximo de inversión se aplicará a la suma de la inversión en títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables residenciales y no residenciales.

b) El límite máximo de inversión se aplicará a la suma de acciones de sociedades por acciones nacionales, de sociedades anónimas nacionales cerradas y de sociedades en comandita por acciones nacionales, transadas en el segmento Scalex de la Bolsa de Comercio de Santiago.

**Nota de actualización: Este número fue agregado la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

### II.3.4 Límites por Emisor

1. Instrumentos emitidos por instituciones financieras nacionales

a) La Administradora deberá calcular diariamente para la cartera de cada Tipo de Fondo, el monto total invertido en instrumentos emitidos o garantizados por la respectiva financiera y sus filiales, para lo cual se sumará lo siguiente:

i. Valor de la inversión en depósitos a plazo emitidos por la institución financiera.

ii. Valor de la inversión en bonos o en cualquier otro título representativo de captación emitidos por la institución financiera o garantizado por ésta.

iii. Valor de la inversión en letras de crédito emitidas por la institución financiera.

iv. Valor de la inversión en acciones emitidas por la institución financiera.

v. Valor de la inversión en bonos y efectos de comercio emitidos por cada sociedad filial de la institución financiera.

vi. Valor de la inversión en otros instrumentos de oferta pública emitidos por la institución financiera y sus filiales.

vii. Saldo de las cuentas corrientes banco inversiones nacionales.

viii. Inversión indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por cada institución financiera.

b) Para el cálculo de los límites de inversión deberán considerarse los siguientes parámetros:

MU: Múltiplo único para instituciones financieras fijado por el Banco Central de Chile.

Pj: Patrimonio de la institución financiera j.

fij: Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos correspondientes a la institución financiera j en los cuales tiene inversión el Fondo Tipo i.

Aijk: Número de acciones de la serie k de la institución financiera j que tiene el Fondo Tipo i.

Ajk: Número de acciones suscritas y pagadas de la serie k de la institución financiera j.

Pjk: Precio de valoración de la acción serie k de la institución financiera j.

ASij: Número de acciones suscritas y pagadas de una nueva emisión de la institución financiera j, por el Fondo Tipo i.

EAj: Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión de la institución financiera j.

FCj : Factor de concentración de la institución financiera j.

VFi: Corresponde al valor del Fondo de Pensiones Tipo i, de acuerdo a lo señalado en el número 1 del numeral II.3.1, anterior.

## 2. Instrumentos emitidos por empresas nacionales

a) La Administradora deberá calcular diariamente, para la cartera de cada tipo de Fondo, el monto total invertido en instrumentos de deuda y acciones emitidos por sociedades anónimas, para lo cual se sumará lo siguiente:

i. Valor de la inversión en bonos emitidos por sociedades anónimas.

ii. Valor de la inversión en efectos de comercio emitidos por sociedades anónimas.

iii. Valor de la inversión en bonos canjeables por acciones emitidos por sociedades anónimas.

iv. Valor de la inversión en acciones emitidas por sociedades anónimas.

v. Inversión indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por empresas nacionales.

b) Para el cálculo de los límites de inversión en instrumentos financieros emitidos por empresas deberán considerarse los siguientes parámetros:

VAj: Valor del activo de la sociedad anónima j.

ACNCj: Activo Contable Neto Consolidado de la sociedad anónima j.

fij: Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos de la sociedad emisora j en los cuales tiene inversión el Fondo Tipo i.

Serie: Conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí, por corresponder a una misma emisión y poseer idénticas características en cuanto a la fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y reajuste. Esta Superintendencia informará a través de circular las series de estos instrumentos para los efectos de diversificación. Se entenderá por total de una emisión, el número de unidades nominales emitidas y colocadas de una serie de bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones, en circulación.

Pj: Patrimonio de la empresa j cuyo giro sea realizar operaciones de leasing.

Aijk: Número de acciones de la serie k de la sociedad anónima j que tiene el Fondo Tipo i.

Ajk: Número de acciones suscritas y pagadas de la serie k de la sociedad anónima j.

Pjk: Precio de valoración de la acción serie k de la sociedad anónima j.

ASij: Número de acciones suscritas y pagadas, por el Fondo Tipo i, de una nueva emisión de la sociedad anónima j.

EAj: Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión de la sociedad anónima j.

FCj : Factor de concentración de la sociedad anónima j.

VFi: Corresponde al valor del Fondo de Pensiones Tipo i, de acuerdo a lo señalado en el número 1 del numeral II.3.1, anterior.

Asimismo, para aplicar los límites respecto de sociedades securitizadoras se debe considerar cada patrimonio por separado, administrados por la misma sociedad securitizadora.

### 3. Cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos

Para el cálculo de las restricciones asociadas a la inversión en cuotas de fondos mutuos y de inversión, deben considerarse los parámetros que se señalan a continuación:

CFlij: Número de cuotas del fondo de inversión j, que tiene el Fondo de Pensiones Tipo i.

PFl ij: Número de cuotas prometidas suscribir y pagar por el Fondo de Pensiones Tipo i, en el fondo de inversión j.

N° CFIsj: Número de cuotas suscritas y pagadas del fondo de inversión j.

N° PFIcj: Número de cuotas con promesa de suscripción y pago del fondo de inversión j.

VCFIj: Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión j.

FDj: Factor de diversificación del fondo de inversión j.

CFMij: Número de cuotas del fondo mutuo j que tiene el Fondo de Pensiones Tipo i.

N°CFMj: Número de cuotas en circulación del fondo mutuo j.

VCFMj: Precio de valoración de las cuotas del fondo mutuo j.

VFi: Corresponde al valor del Fondo de Pensiones Tipo i, de acuerdo a lo señalado en el número 1 del numeral II.3.1. anterior.

Para el cálculo de los límites de inversión por emisor, tratándose de fondos mutuos, las Administradoras deberán considerar el número de cuotas en circulación respecto de cada fondo, independientemente de la serie de que se trate.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 18, de fecha 31 de agosto de 2011.**

### 4. Grupo Empresarial

Se entenderá por "grupo empresarial" aquel definido en el Título XV de la Ley N° 18.045.

La información sobre los grupos empresariales será comunicada periódicamente a través de circular, en base a la información proporcionada por la Comisión para el Mercado Financiero.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 300, de fecha 30 de junio de 2022.**

### 5. Emisores en el extranjero

En el caso de títulos de crédito garantizados por estados extranjeros, bancos centrales extranjeros, entidades bancarias extranjeras o entidades bancarias internacionales, el límite de inversión del Fondo de Pensiones se fijará respecto del garante del instrumento, sólo en caso de que

éste responda, a lo menos en forma subsidiaria, de la respectiva obligación en los mismos términos que el principal obligado. De no cumplir con esta condición se aplicará el límite de inversión al emisor del instrumento.

El límite para instrumentos de renta variable de categoría restringida debe considerarse como un sublímite del límite para categoría general. De esta forma si un emisor tiene acciones no aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo y al mismo tiempo acciones o certificados negociables aprobadas por dicha Comisión, el límite para las acciones no aprobadas (0,5% del valor del Fondo) debe considerarse un sublímite del límite de instrumentos aprobados (1% del valor del Fondo).

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 18, de fecha 31 de agosto de 2011.**

#### 6. Personas relacionadas a la Administradora de Fondos de Pensiones

Se entenderá por personas relacionadas a una Administradora o a sociedades administradoras de carteras de recursos provisionales, a aquellas definidas en el Título XV de la Ley N° 18.045.

#### 7. Entidades contrapartes en operaciones de derivados

Para efectos del límite de inversión por contraparte en operaciones con instrumentos derivados, a que se refiere la letra c.4 del numeral III.3 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, no deberán considerarse los instrumentos derivados que se negocien fuera de bolsa y además se liquiden en cámaras de compensación.

Asimismo, para el cálculo del límite anterior, se considerará diariamente la suma de las valorizaciones (a mark to market) positivas y negativas de los contratos en términos netos por contraparte, menos el valor de las garantías recibidas por los Fondos de Pensiones de tal contraparte. En caso que el resultado sea positivo, computará en el citado límite.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

No se podrán realizar nuevos contratos con una contraparte con la cual este límite se encuentre excedido.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

**Nota de actualización: Este número fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 195, de fecha 16 de febrero de 2017.**

#### 8. Límite por emisor de instrumentos de la letra k), inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500

El límite para las inversiones en títulos representativos de facturas de un mismo emisor, será de un 0,5% del valor del respectivo Fondo, asimilándose a un título de deuda con clasificación menor a BBB o sin clasificación de riesgo. Para este caso, el emisor corresponderá al pagador de la factura o al garantizador.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 300, de fecha 30 de junio de 2022.**

Asimismo, el límite para las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de un mismo emisor en títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables residenciales y no residenciales, será de 0,5% del valor del respectivo Fondo de Pensiones, asimilándose a un título de deuda con clasificación menor a BBB o sin clasificación de riesgo. Para estos efectos el límite se deberá aplicar respecto del deudor o garantizador y respecto del Administrador.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

Igualmente, el límite para las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de un mismo emisor en acciones de sociedades por acciones nacionales, acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas y acciones de sociedades en comandita por acciones nacionales transadas en el

segmento Scalex de la Bolsa de Comercio de Santiago, será de un 0,5% del valor del respectivo Fondo de Pensiones.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

De manera adicional, la suma de las inversiones en acciones de una sociedad nacional cerrada y de una sociedad por acciones nacionales (SpA), de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, 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.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

Además, la suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones en acciones de una sociedad en comandita por acciones nacionales 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 tampoco podrá exceder el 99% de la emisión.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

Para efectos de los límites por emisor en las acciones indicadas en los párrafos precedentes las Administradoras deberán remitir a esta Superintendencia, mediante sistema electrónico de correspondencia, a más tardar el día de perfeccionamiento de la operación, la información de las acciones suscritas totales de la correspondiente sociedad, así como también las acciones suscritas totales de una nueva emisión.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 322, de fecha 11 de junio de 2024.**

### **II.3.5 Parámetros para el cálculo de los límites de inversión**

#### **1. Patrimonio de las instituciones financieras**

Para efectos de aplicar las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por instituciones financieras, se entenderá por patrimonio de una institución financiera el patrimonio efectivo definido en el artículo 66 de la Ley General de Bancos, más la utilidad o pérdida del ejercicio de dicha institución.

Esta información será proporcionada trimestralmente por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y se dará a conocer periódicamente a través de circular.

#### **2. Activo de las sociedades**

Para efectos de las restricciones de inversión en instrumentos de deuda emitidos por empresas, la Superintendencia informará periódicamente, mediante circular, el valor del activo de cada sociedad. Esta información será proporcionada trimestralmente por la Superintendencia de Valores y Seguros.

#### **3. Activo contable neto consolidado de las sociedades**

Para efectos de aplicar las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por empresas y de acuerdo a lo establecido en la letra e) del artículo 98 del D.L. N° 3.500, se entenderá por activo contable neto consolidado la diferencia entre el activo de una sociedad matriz y sus filiales y la pérdida potencial estimada, calculada sobre la base del balance consolidado.

Los conceptos "sociedad matriz" y "filial" tienen el alcance señalado en el artículo 86 de la Ley N° 18.046.

Dentro de la referida pérdida potencial descrita en la letra b) del artículo 98 del D.L. N° 3.500, corresponderá considerar las siguientes inversiones:

a) Inversión en instrumentos clasificados en categorías BB, B, C, D o E, o Niveles N-4 o N-5 de riesgo.

b) Inversión en acciones de sociedades no clasificadas.

- c) Inversión en instrumentos no clasificados.
- d) 60% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría BBB o Nivel N-3 de riesgo.
- e) 20% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría A o Nivel N-2 de riesgo.

f) Toda inversión realizada en instrumentos distintos de acciones, emitidos por una sociedad para la cual la empresa inversionista o la emisora posean directamente, o a través de otra persona natural o jurídica, el cinco por ciento o más del capital con derecho a voto, de la empresa emisora o inversionista.

g) Pagarés y otras deudas de terceros con la sociedad objeto de cálculo que no se encuentren debidamente documentadas, siempre que dichos activos no correspondan a activos operacionales de la sociedad.

El valor del Activo Contable Neto Consolidado será calculado por los respectivos emisores de títulos de deuda de acuerdo a la Circular N° 1.696 de la Superintendencia de Valores y Seguros o aquéllas que la modifique o reemplace.

**Nota de actualización: Este párrafo fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 18, de fecha 31 de agosto de 2011.**

Esta información será proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros trimestralmente y se dará a conocer periódicamente a través de circular de esta Superintendencia.

#### 4. Determinación de la presencia ajustada

Se entenderá por presencia ajustada el porcentaje de días, durante los últimos 180 días hábiles bursátiles, en que se registren transacciones bursátiles totales diarias que hayan alcanzado un monto mínimo definido por la Superintendencia de Valores y Seguros, a través de una norma de carácter general.. La información relativa a la presencia ajustada será proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros en forma trimestral, para los cierres correspondientes a los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Esta información se comunicará a las Administradoras a través de circular.

**Nota de actualización: Este número fue modificado por la Norma de Carácter General N° 49, de fecha 18 de junio de 2012.**

#### 5. Patrimonio de una empresa cuyo giro sea realizar operaciones de leasing:

Esta información será proporcionada trimestralmente por las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros, según corresponda, y se dará a conocer periódicamente a través de circular de esta Superintendencia.

#### 6. Determinación del factor de concentración

El factor de concentración se determinará en función del porcentaje efectivo de la propiedad concentrada, así como el grado de concentración máximo de la propiedad permitida por las normas permanentes de los estatutos de la respectiva sociedad y si ésta se encuentra o no sujeta a lo dispuesto en el Título XII del D.L. N° 3.500. La información relativa al porcentaje de concentración será proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros en forma trimestral, para los cierres correspondientes a los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Lo anterior se comunicará a las Administradoras a través de una circular.

#### 7. Determinación del factor de diversificación

El factor de diversificación se determinará en función de la proporción de los activos totales de un fondo de inversión, invertido directa o indirectamente en instrumentos emitidos o garantizados por un mismo emisor. El porcentaje del total de activos de un fondo de inversión, invertido directa e indirectamente en instrumentos emitidos o garantizados por un mismo emisor, para efectos de la determinación del factor de diversificación, será proporcionado por la Superintendencia de Valores y Seguros trimestralmente, para el cierre correspondiente a los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Lo anterior, será comunicado a las Administradoras a través de una circular.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 69, de fecha 16 de noviembre de 2012.**

Tratándose de nuevos fondos de inversión, se deberá utilizar el factor mínimo de diversificación, hasta que esta Superintendencia lo modifique, de conformidad a la información remitida por la Superintendencia de Valores y Seguros.

#### 8. Determinación del factor de riesgo promedio ponderado

Corresponde a la suma de los productos entre el factor de riesgo, que corresponda a cada instrumento o serie emitidos o avalados por la institución emisora, 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.

#### 9. Medición de la exposición de un instrumento financiero a través de inversión en instrumentos derivados

Para efectos de límites de inversión se deberá considerar la exposición positiva y negativa que subyace en las operaciones con instrumentos derivados, la cual considera el delta del respectivo instrumento por la inversión en el activo subyacente y el endeudamiento asociado al derivado respectivo.

**Nota de actualización: Este párrafo fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 242, de fecha 16 de mayo de 2019.**

Al respecto se entenderá por delta el cociente entre el cambio del precio del instrumento derivado, respecto del cambio en el precio del activo subyacente. Para el caso de futuros, forwards y swaps se considerará un delta igual a 1. En el caso de opciones, el delta puede variar entre -1 y 1 dependiendo del tipo de contrato.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 242, de fecha 16 de mayo de 2019.**

##### a) Opciones

La exposición en el activo subyacente objeto de inversión de las opciones, se determina de acuerdo a lo siguiente:

Opciones de monedas: la exposición positiva y negativa provendrá del número de contratos por los nocionales de las monedas y por el delta de cada una de las monedas.

Opciones de tasas: la exposición positiva y negativa se constituye en dos bonos cero cupón, uno de tasa fija y otro de tasa variable, equivalentes al nocional del contrato por el delta y por la cantidad de contratos.

Opciones de acciones: la exposición positiva y negativa provendrá del número de contratos por el nocional asociado a la acción (cantidad de acciones por el precio de mercado) y por el delta, y su equivalente en un bono cero cupón correspondiente a la cantidad de acciones por el precio pactado.

Opciones de índices: la exposición positiva y negativa provendrá del número de contratos por el nocional asociado al índice (número de veces del índice por su nivel o precio de mercado) y por el delta, y su equivalente en un bono cero cupón correspondiente a la cantidad transada por el nivel del índice pactado.

**Nota de actualización: Esta letra fue modificada por la Norma de Carácter General N° 69, de fecha 16 de noviembre de 2012. Posteriormente, esta letra fue modificada por la Norma de Carácter General N° 242, de fecha 16 de mayo de 2019.**

##### b) Futuros y Forwards

Dado que los contratos de futuros tienen la siguiente expresión:

$$F_t = S_t e^{(r-q)(T-t)}$$

La delta esta representada por:

$$\Delta_f = e^{(r-q)(T-t)}$$

La exposición en el activo subyacente es:

$$\pi_t = S_t * \Delta_f (S, t)$$

La exposición en el activo subyacente

$$(\pi_t)$$

equivale al monto de la inversión en el activo subyacente que se realiza a través de la inversión en futuros. Para el caso de una compra de futuros, este monto equivale a una inversión en el activo subyacente, lo que implicará, un aumento en la inversión total de este tipo de instrumento en la cartera del Fondo de Pensiones. Para el caso de una venta de futuros, este monto equivale a una desinversión en el activo subyacente, lo que implicará, una disminución de la inversión total de este tipo de instrumento en la cartera del Fondo de Pensiones.

La exposición a instrumentos de deuda corresponderá a

$$X * e^{-r(T-t)}$$

Esta exposición se medirá respecto de aquellos instrumentos que tengan un plazo de vencimiento no superior a 90 días. Lo anterior, se multiplicará por el número de unidades de activo.

En el caso de los contratos forwards la delta es 1.

c) Swaps

La exposición en el activo subyacente en los contratos de swaps corresponderá al valor presente de los flujos intercambiados. El cálculo antes señalado se deberá efectuar de conformidad a las instrucciones impartidas en el Título III del Libro IV sobre Valorización de las inversiones del Fondo de Pensiones y del Encaje.

#### **II.4 Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Pensiones**

1. De acuerdo a la situación particular en que se encuentra un Fondo de Pensiones respecto de un determinado límite de inversión, la Administradora, al momento de efectuar una inversión con recursos del Fondo, deberá aplicar los criterios señalados más adelante, para calcular el margen de holgura relevante de inversión por emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores. Tales criterios se han definido para los casos más generales y de mayor ocurrencia, razón por la cual ante otro tipo de situaciones no contempladas en este Título, la Administradora deberá consultar a esta Superintendencia sobre el procedimiento a seguir, antes de realizar la inversión.

a) Fondo de Pensiones cuyo límite para la inversión en un emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores no se encuentre excedido.

Al momento de efectuar una inversión con recursos de un Fondo de Pensiones, la Administradora deberá considerar como margen de holgura relevante de inversión por emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores, según sea el caso, el margen de holgura correspondiente al día hábil anterior a aquél en que se efectúa la transacción, independientemente de la fecha en que ésta se perfecciona o liquida. De este monto, se deducirán las compras de instrumentos financieros realizadas en días anteriores a la fecha de cálculo, que se perfeccionen en esa fecha o en días siguientes. Por el contrario, el margen de holgura se incrementará en el monto de las ventas realizadas en la fecha de cálculo y en días anteriores, que se perfeccionen en esa fecha o en días siguientes, y en el monto de los vencimientos, rescates y sorteos de instrumentos cuyo pago corresponda a la fecha de cálculo.

Los vencimientos de operaciones de derivados no renovados mediante una nueva operación, corresponden a una decisión de inversión de la Administradora y su efecto es que constituyen una compra o venta del instrumento subyacente, según corresponda. En el caso que lo anterior genere o incremente un exceso de inversión, podrá ser objeto de sanción por parte de la Superintendencia.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 320, de fecha 22 de mayo de 2024.**

b) Fondo de Pensiones cuyo límite para la inversión en un instrumento o en un grupo de instrumentos se encuentre excedido

En caso de existir excesos de inversión en un instrumento o grupo de instrumentos, el margen de holgura relevante para realizar compras de instrumentos, respecto de los cuales existe un exceso de inversión, corresponderá al valor total de las ventas, rescates y sorteos, que se efectúen de los referidos instrumentos, el día de cálculo.

c) Fondos de Pensiones que no se encuentren excedidos en el límite global de inversión en el extranjero, ni en el límite individual por Tipo de Fondo.

Tratándose del límite global de inversión en el extranjero y del límite individual por Tipo de Fondo, la Administradora deberá considerar como holgura relevante, el margen de holgura correspondiente al día hábil anterior a la fecha de cálculo. De este monto, se deducirán los envíos de divisas efectuadas en días anteriores a la fecha de cálculo, que se liquiden en esa fecha o en días siguientes. Por el contrario, el margen de holgura se incrementará en el monto de los retornos de divisas efectuados en la fecha de cálculo y en días anteriores, que se liquiden en tal fecha o en días siguientes.

Asimismo, el margen de holgura aumentará o disminuirá en la proporción asignable a inversión en el extranjero de las ventas o compras de cuotas de fondos mutuos y de inversión, a que se refieren la Ley N° 18.815 y el D.L. N° 1.328, respectivamente, realizadas en la fecha de cálculo y en días anteriores, que se perfeccionen en esa fecha o en días siguientes.

Los envíos, retornos de divisas y la asignación de inversión a que aluden los párrafos precedentes, se deberán calcular tanto para el conjunto de Fondos de Pensiones, como para cada Tipo de Fondo, dependiendo del límite que se trate.

d) Fondos de Pensiones que se encuentren excedidos en el límite global de inversión en el extranjero y en un Tipo de Fondo.

En el evento que el conjunto de Fondos de Pensiones y un Fondo específico hayan excedido el límite global e individual de inversión extranjero, la Administradora sólo dispondrá de un margen de holgura para efectuar compras de instrumentos extranjeros, ya sea para la totalidad de los Fondos de Pensiones o para ese Fondo específico, cuando el monto de divisas enviadas al exterior sea menor o igual al monto de las divisas retornadas, cuyas liquidaciones se realicen en la fecha de medición. Para estos efectos, el envío y retorno de divisas se deberán calcular para el conjunto de Fondos de Pensiones y para el Fondo específico que se encuentre excedido.

Asimismo, tratándose de fondos mutuos y de inversión, a que se refiere la Ley N° 18.815 y el Decreto Ley N° 1.328, que tengan inversión en el extranjero, la venta neta de tales instrumentos generará holgura para efectuar compras de divisas, en la proporción correspondiente a la inversión en el extranjero, siempre y cuando las compras de estas divisas se liquiden en la fecha de perfeccionamiento de la venta de tales instrumentos. Por su parte, la compra neta de estos instrumentos deberá estar acompañada de retornos de divisas, en la proporción correspondiente a la inversión en el extranjero, las que se deberán liquidar en la fecha de perfeccionamiento de la compra de cuotas de los referidos fondos mutuos y de inversión.

2. Cuando se hace referencia al margen de holgura correspondiente al día hábil anterior, se deberá considerar que este margen se calcula sólo a aquellas inversiones que conforman la cartera de un Fondo de Pensiones, incluida la inversión indirecta.

3. Para los efectos de determinar la holgura relevante de inversión en los casos señalados precedentemente, se considerará la fecha en que se efectúen las transacciones de compra o de venta de instrumentos financieros, cuando se trate de operaciones realizadas en el mercado local. Por su parte, en el caso de operaciones efectuadas en los mercados internacionales, se considerará la fecha en que se emitió la orden de compra o de venta de instrumentos financieros, o la fecha en que se

enviaron o retornaron divisas, según corresponda. Lo anterior, independientemente de la fecha en que dichas operaciones se perfeccionen o liquiden.

4. En la determinación del margen de holgura relevante de inversión, la Administradora deberá considerar como compras o ventas de instrumentos efectuadas en el día de cálculo, las transferencias de títulos recibidos o enviados por un Fondo de Pensiones por concepto de traspasos de afiliados entre Fondos de una misma Administradora, a que se refiere el inciso final del artículo 48 del D.L. N° 3.500, así como también las cuotas de fondos mutuos recibidas o entregadas a cambio de cuotas de otro fondo mutuo administrado por una misma sociedad (exchange de cuotas).

5. En el caso de envíos o retornos de divisas que no se perfeccionen en la fecha acordada, la holgura de inversión se calculará conforme a esa fecha aún cuando se perfeccionen en días siguientes. Lo anterior, sin perjuicio de las sanciones que procedan, en caso de verificarse responsabilidad de la Administradora en dicho retraso.

6. Para efectos de determinar la holgura relevante para una inversión denominada en moneda extranjera, se deberá considerar el margen de holgura en pesos, correspondiente al día hábil anterior, dividido por el valor de la moneda extranjera, utilizando el tipo de cambio del día hábil anterior.

7. Para ajustar el margen de holgura en pesos correspondiente al día hábil anterior, ya sea porque existen transacciones de compra, venta, rescate y/o sorteo de instrumentos, o envíos y/o retornos de divisas, estos ajustes se deberán expresar en la moneda extranjera en la cual se está calculando la holgura de inversión, utilizando el tipo de cambio existente del hábil anterior.

8. En el caso de las operaciones con instrumentos derivados, las Administradoras deberán considerar como margen de holgura relevante de inversión para los Fondos administrados, la holgura correspondiente al día hábil anterior a aquél en que se efectúa la operación de cobertura o de inversión, aumentado o disminuido, en el valor de los vencimientos de tales operaciones a la fecha de cálculo. Adicionalmente, dicho valor debe ser ajustado considerando las compras y ventas de instrumentos financieros objeto de la cobertura o de inversión que se perfeccionan en dicha fecha.

No obstante lo anterior, tratándose de exceso o déficit de operaciones con instrumentos derivados, las Administradoras podrán celebrar nuevos contratos, siempre que con ocasión de estas nuevas operaciones de derivados se produzca una reducción del exceso o déficit registrado.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 69, de fecha 16 de noviembre de 2012.**

## **II.5 Excesos y déficit de inversión**

1. En el evento que una inversión realizada con recursos de un Fondo de Pensiones sobrepase los límites o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial del Fondo afectado y la Administradora deberá seguir las instrucciones que al efecto se establecen en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y en el presente Título.

2. Los excesos de inversión que se generen cuando se sobrepase algún límite aplicable a la suma de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, deberán ser distribuidos según la proporción de la inversión que posea cada Tipo de Fondo de Pensiones en el instrumento o emisor respectivo.

3. En el evento que un Fondo de Pensiones se encuentre excedido en instrumentos derivados para operaciones de cobertura, se entenderá que cumple con el plazo de regularización establecido en la letra d.6 del numeral III.5 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, si dentro de dicho período incorpora los contratos excedidos dentro de las operaciones de inversión con derivados. Con todo, no podrá efectuar la clasificación antes dicha si los contratos que constituyen el exceso no cumplen los requisitos establecidos para operaciones de inversión con derivados o el Fondo de Pensiones se encuentra excedido en el límite dispuesto para este tipo de operaciones.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 18, de fecha 31 de agosto de 2011. Posteriormente fue modificado por la Norma de Carácter General N° 69, de fecha 16 de noviembre de 2012.**

4. En caso que un Fondo de Pensiones se encuentre excedido en el límite por entidad contraparte, no podrá efectuar nuevas operaciones con instrumentos derivados con esa entidad, a menos que el

producto neto de las operaciones efectuadas en un mismo día impliquen una reducción del mencionado exceso. Lo anterior, sólo se medirá respecto de entidades distintas de cámaras de compensación.

**Nota de actualización: Este número fue modificado por la Norma de Carácter General N° 69, de fecha 16 de noviembre de 2012.**

5. Para los efectos de contabilizar los excesos de inversión de los Fondos de Pensiones, la Administradora deberá aplicar los siguientes criterios:

a) En primer término, respecto de cada Fondo de Pensiones se deben calcular todos los excesos de inversión por emisor. En este cálculo se deben incluir en forma adicional, los excesos por emisor que correspondan a cada Fondo, producto del prorrateo de los excesos en ese emisor para el conjunto de Fondos de Pensiones, en conformidad con lo dispuesto en el número 2 anterior.

b) Posteriormente, se deben calcular los excesos de inversión por instrumento, grupo de instrumentos o de emisores.

c) Los excesos de inversión por emisor, instrumento y grupo de instrumentos o emisores, deben quedar registrados en la contabilidad de cada Fondo de Pensiones.

d) Sin perjuicio de lo señalado en la letra c) anterior, resulta improcedente contabilizar en forma duplicada los excesos que se registren. A modo de ejemplo, sí respecto de un Fondo de Pensiones existen excesos por emisor, en algunos fondos mutuos extranjeros y a su vez, ese Fondo de Pensiones superó el exceso de inversión en instrumentos de renta variable, la contabilidad debe registrar el exceso mayor. En este caso, corresponderá contabilizar la totalidad de los excesos por emisor y, en forma adicional, prorratear, en función de las inversiones contabilizadas como instrumentos de renta variable, la diferencia resultante entre el exceso de inversión en instrumentos de renta variable y la suma de los excesos por emisor en renta variable.

e) Asimismo, si se incurriera en un exceso en el límite de inversión global e individual en el extranjero, éste debe quedar reflejado en la contabilidad, sólo si es mayor a la suma de los excesos por emisor en instrumentos extranjeros contabilizados en conformidad a lo señalado en las letras a) y d) anteriores.

f) Tanto los excesos de inversión por emisor, como aquellos que resulten de una asignación proporcional, deben quedar registrados en los distintos sectores institucionales definidos en la contabilidad de los Fondos de Pensiones, esto es: estatales, instituciones financieras, empresas, derivados nacionales, inversiones en el extranjero, derivados extranjeros, instrumentos nacionales e instrumentos extranjeros en préstamo.

## **II.6 Medición de la inversión indirecta**

1. El criterio para determinar los activos subyacentes que se miden para el cálculo de la inversión indirecta en el caso de vehículos de inversión, será por emisor.

a) Al respecto, se deberán considerar sólo aquellos emisores que pertenecen a las carteras de los vehículos de inversión, que superen el 0,5% de sus activos (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. Las inversiones subyacentes que cumplan copulativamente con estas condiciones se computarán en su totalidad como inversión indirecta en los límites de inversión que correspondan.

En la aplicación del criterio anterior se debe tener en cuenta el carácter de elegible del tipo de instrumento, como podría ser el caso de los ADRs (GDRs) de un emisor transado en una bolsa o segmento de bolsa aprobado, cuyas acciones comunes sean de categoría restringida, pues tanto para efectos de aplicar el límite restringido como los límites por emisor, tales inversiones deben tratarse por separado. Los ADR's que no son transados en bolsa o segmentos de bolsa aprobados, deben considerarse en categoría restringida.

b) Por otra parte, para efectos del cálculo del límite establecido en el punto a.4) del numeral III.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones (límite en instrumentos restringidos), se debe computar la totalidad de la inversión subyacente en instrumentos de deuda de categoría restringida, no

aplicándose en este caso ningún criterio de significancia. De esta forma, si un vehículo de inversión está constituido en un determinado porcentaje por instrumentos de deuda de categoría restringida, idéntico porcentaje deberá ser computado directamente en el límite de instrumentos restringidos.

c) Con respecto a la existencia de porcentajes negativos en algunas carteras de los vehículos de inversión, aquéllos que no correspondan a inversiones en instrumentos financieros y que son pasivos del vehículo de inversión, no se considerarán como parte de los activos del vehículo para la determinación de la inversión indirecta. En otras palabras, se deben recalcular los porcentajes que representan las inversiones del vehículo de inversión, sin considerar para estos efectos las cifras negativas existentes en las carteras.

Si el porcentaje negativo corresponde a la valoración de un instrumento derivado, para estos instrumentos se debe determinar la exposición positiva o negativa que subyace a ellos y por ende, no se utilizará su valoración para efectos de determinar la inversión indirecta. En todo caso, se deberá considerar lo señalado en el número siguiente. Por su parte, si el porcentaje negativo corresponde a una obligación por venta corta de un activo, no se computará para efectos de determinar la inversión indirecta.

d) Respecto de los subyacentes que corresponden a instrumentos de deuda, se deberá considerar sólo la clasificación de riesgo para efectos de determinar si la inversión corresponde a inversión de categoría general o restringida. Por lo tanto, no se deberá revisar el cumplimiento de los requisitos de valoración y definición de título de deuda convencional.

**Nota de actualización: Esta letra fue modificada por la Norma de Carácter General N° 53, de fecha 17 de julio de 2012.**

e) Con respecto a las inversiones subyacentes que corresponden a warrants, pactos y otros instrumentos, que no corresponden a alguno de los instrumentos mencionados en el Título VIII del Libro IV, se deben identificar como "otros" dentro del informe que deben remitir a la Superintendencia.

f) Para aquellos vehículos de inversión clasificados como deuda, esto es, que cumplen entre otros requisitos con mantener al menos el 95% de sus activos invertidos en instrumentos de deuda, no se deberá computar el porcentaje que resta dentro de los límites por instrumento de renta variable, como por ejemplo acciones, aun cuando tal inversión supere los criterios de significancia establecidos en el numeral III.4 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

2. Por otra parte, aquella inversión significativa correspondiente a la exposición cuando se trate de instrumentos derivados, se deberá considerar para todos los vehículos de inversión, tanto nacionales como extranjeros.

Con relación a lo anterior, la exposición a través de instrumentos derivados se deberá computar de manera obligatoria dentro de los límites estructurales de renta variable, inversión en el extranjero e instrumentos restringidos. En caso de desconocerse el valor de delta, definido en el numeral II.3.5 del presente Capítulo, la exposición se deberá calcular considerando un delta igual a 1.

3. Para todos los vehículos de inversión, tanto nacionales como extranjeros, los cálculos deberán efectuarse respecto del total de activos.

4. De conformidad a lo señalado en el párrafo quinto de la sección III.4 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, no se medirá la inversión indirecta subyacente en vehículos de inversión, cuando ésta corresponda a activos no autorizados expresamente por el inciso segundo del artículo 45 del D.L. 3.500 de 1980 o por el citado Régimen.

Sin perjuicio de lo anterior, para la evaluación previa de inversiones de la letra n.10) del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, en otros instrumentos no señalados en ese numeral, la Administradora deberá someter al pronunciamiento de esta Superintendencia el reglamento, prospecto y demás antecedentes del Fondo de Inversión.

**Nota de actualización: Este párrafo fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

**Nota de actualización: Este número fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 217, de fecha 9 de enero de 2018.**

5. Sin perjuicio de lo señalado en el número anterior, en el caso de las prohibiciones a que se refiere la sección II.4 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, se medirá la inversión indirecta y se deberán utilizar los criterios de significancia establecidos en el numeral III.4 del citado Régimen.

**Nota de actualización: Este párrafo fue reemplazado por la Norma de Carácter General N° 217, de fecha 9 de enero de 2018.**

En caso de existir inversiones en instrumentos prohibidos que superen los criterios de significancia antes mencionados, se deberán computar como exceso de inversión.

6. La medición de la inversión indirecta deberá realizarse hasta el primer nivel de subyacentes de los vehículos de inversión. Lo anterior debe estar sujeto a una definición por parte de las Administradoras de dejar establecido en las Políticas de Inversión su criterio de empleo, en concordancia con lo establecido en la letra e) del número 1. del Capítulo III de la Letra B del presente Título.

Lo anterior con el objeto que la inversión en vehículos cuyo objetivo principal es la exposición a un determinado activo subyacente, se compute como inversión indirecta, aun cuando para ello se deba medir los niveles inferiores a la primera capa.

7. 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 aquélla efectuada a través de vehículos de inversión de deuda y capital, que cumpla copulativamente con que la inversión en instrumentos restringidos sea inferior al 10% del valor total de la cartera de inversión del respectivo vehículo de inversión y que la suma de los montos invertidos en dichos vehículos no supere el 10% del valor del Fondo de Pensiones.

**Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.**

Para efectos de verificar el cumplimiento de la prohibición anterior, el cómputo de la inversión indirecta deberá realizarse considerando la totalidad de los activos subyacentes de los instrumentos sujetos de medición, sin aplicarse en este caso el concepto de inversión significativa a que se refiere el Régimen de Inversión.

**Nota de actualización: Este numeral fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 18, de fecha 31 de agosto de 2011.**

8. En el límite estructural de activos alternativos a que se refiere la letra a.7) de la sección III.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, la inversión indirecta a través de fondos de inversión nacionales se debe computar independientemente del emisor y del tipo de activo alternativo de que se trate.

Asimismo, en el límite por instrumento a que se refiere la letra b.10) de la sección III.2 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, la inversión indirecta a través de fondos de inversión nacionales se debe computar independientemente del emisor y del tipo de activo alternativo de que se trate.

**Nota de actualización: Este número fue agregado por la Norma de Carácter General N° 217, de fecha 9 de enero de 2018.**

## **II.7 Auditoría externa**

Las Administradoras deberán implementar mecanismos y sistemas de control interno aplicables a todas las actividades y procedimientos relacionados con inversiones, tanto a nivel nacional como extranjero, con el objeto de resguardar adecuadamente los recursos de los Fondos de Pensiones y garantizar el cumplimiento de las disposiciones normativas y legales sobre la materia.

Respecto de lo señalado en el párrafo anterior, el auditor externo encargado de auditar los estados financieros anuales de los Fondos de Pensiones, deberá emitir un informe anual, el que deberá contener su opinión respecto a la identificación de los riesgos que haya determinado la Administradora para el proceso de inversiones nacional y extranjero, si el diseño de los controles es adecuado para

mitigar los riesgos determinados y si éstos han operado con suficiente efectividad en el período evaluado de tal forma de cumplir con los objetivos de control determinados para el proceso. El informe que se emita deberá contener una descripción detallada de todos y cada uno de los riesgos determinados, controles diseñados, pruebas aplicadas para determinar su efectividad y resultado de las mismas.

El informe del auditor externo deberá ser remitido por las Administradoras a esta Superintendencia mediante el sistema electrónico de correspondencia, en la misma oportunidad en que se remite el Informe a la Administración.

La Administradora será responsable de revisar que el informe del auditor externo contemple los contenidos antes señalados.

**Nota de actualización: Este numeral fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 72, de fecha 26 de diciembre de 2012.**

### **II.8 Procedimientos de Selección de Vehículos de Inversión**

Para las inversiones en vehículos de inversión, tales como, fondos mutuos, fondos de inversión, títulos representativos de índices financieros, así como 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 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, se deberá contar con un procedimiento de evaluación y monitoreo, que contemple variables cuantitativas y cualitativas y que considere las condiciones establecidas en los numerales II.2 y II.3 Régimen de Inversión, así como las mejores prácticas de mercado en esta materia.

Las evaluaciones deberán estar debidamente fundadas y documentadas, de manera que permitan una adecuada trazabilidad.

Las inversiones en un nuevo vehículo, así como las mantenidas en cartera, deben contar con una evaluación favorable. Las situaciones de excepción que se produzcan en las inversiones mantenidas en cartera deberán quedar registradas en actas de algún comité y deberán ser objeto de revisión periódica a nivel del comité de Inversiones y solución de conflictos de interés.

**Nota de actualización: Este numeral fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 320, de fecha 22 de mayo de 2024.**