

# **Activos Alternativos**

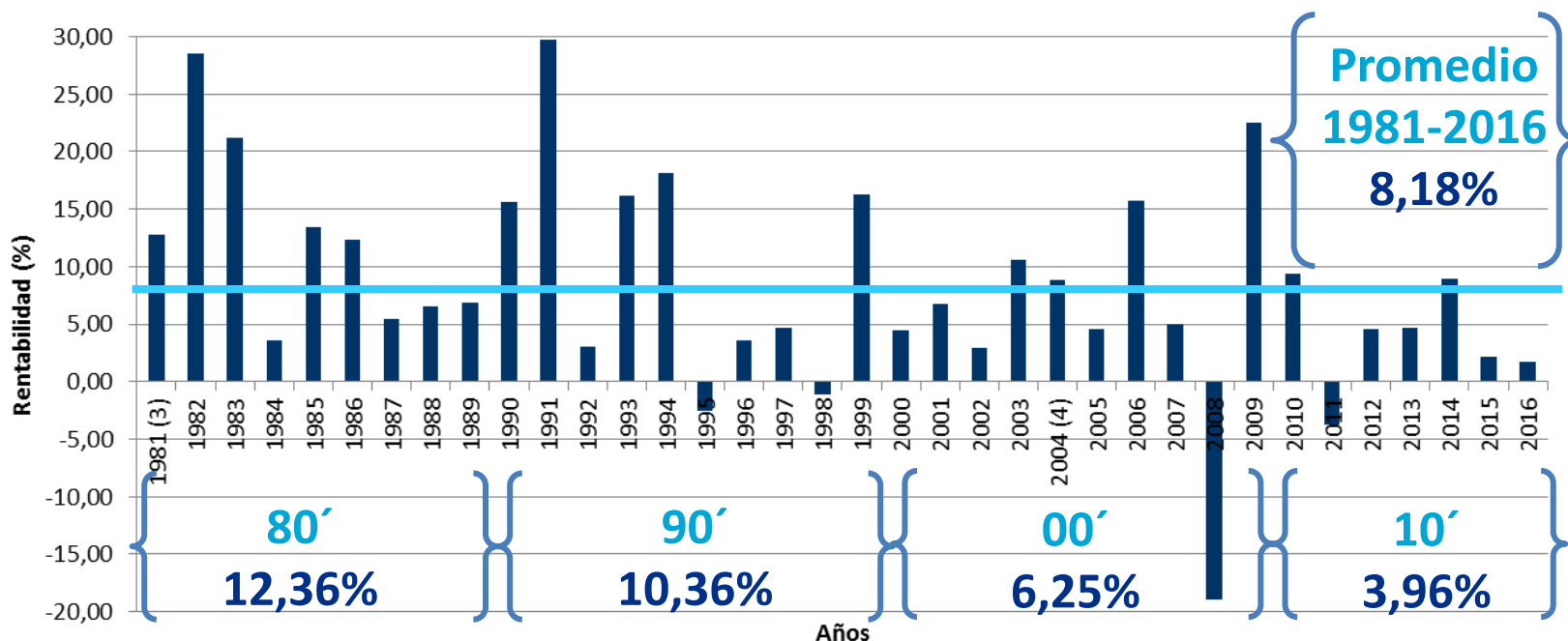
## **Modificaciones a los Regímenes de Inversión de los Fondos de Pensiones y de Cesantía**

**Junio de 2017**

- ✓ Mejorar la diversificación de los portafolios, permitiendo a los Fondos de Pensiones y Cesantía acceder a mejores combinaciones de riesgo y retorno.
- ✓ Mejorar la rentabilidad de los Fondos de Pensiones y de Cesantía a través del “premio por liquidez” que ofrecen este tipo de inversiones.
- ✓ Permitir inversiones de largo plazo, lo cual se condice con el horizonte de inversión de los Fondos.
- ✓ Invertir en forma directa en una mayor variedad de activos alternativos, con eventuales ahorros en costos.

## Rentabilidad

Rentabilidad Fondo C, deflactada por la UF (1) (2)



(1) Variación nominal deflactada por la variación de la U.F. del período. (2) Corresponde a la rentabilidad obtenida por las cotizaciones que se mantuvieron en el Fondo respectivo o en el Sistema durante todo el período considerado en la medición. (3) Período Julio 1981 - Diciembre 1981 (4) La Rentabilidad hasta el año 2002 se calculó en base al valor cuota promedio, mientras que a partir del año 2003 el cálculo se realizó en base al valor cuota del último día del mes. Fuente: SP

- ✓ Las modificaciones abren la posibilidad de invertir en clases de activos que son, en esencia, poco líquidos y que frecuentemente no se transan en mercados formales.
- ✓ Se debe cautelar en la norma la seguridad de las inversiones que se efectúen con recursos de los Fondos de Pensiones.

- ✓ De acuerdo a la ley el RI debe señalar los instrumentos, operaciones y contratos que estarán autorizados para la inversión de los Fondos de Pensiones y las condiciones que deberán cumplir estos activos para ser susceptibles de inversión por parte de los Fondos.
- ✓ La ley establece un nuevo límite de inversión para los activos no tradicionales, con un rango dentro del cual el Banco Central deba fijar el límite definitivo (5% a 15% del valor de cada Fondo). Lo anterior equivale a un inversión potencial de entre MMUS\$ 9.418 y MMUS\$ 28.254.
- ✓ El RI debe señalar si las inversiones quedarán sujetas a los límites de renta variable y restringidos y puede establecer límites por emisor que eviten concentración en la propiedad y participación en el control por parte de los FP.

- ✓ La inversión en activos alternativos por parte de los Fondos de Pensiones en Chile se ha llevado a cabo en forma indirecta a través de fondos de inversión locales (feeder funds).
- ✓ La inversión de los Fondos de Pensiones ascendió a USD 4.666 millones al 30 de abril de 2017 compuesta por inversiones en private equity, private debt, activos inmobiliarios e infraestructura. La inversión mayoritaria corresponde a private equity con 77%, lo que se eleva a 86% al agregar la inversión en private debt.

- ✓ Estudio de la OECD (2014) situó la inversión promedio en activos alternativos por parte de Fondos Privados de Pensiones en 14.8% a diciembre de 2013, cifra que no incluye la inversión directa en infraestructura, la cual alcanzó 1.6%. Para el caso de Fondos de Reserva de Pensiones (FRP), la inversión en activos alternativos alcanzó el 13.7%, mientras que la inversión en infraestructura no listada fue de 1.1%.
- ✓ En los sistemas privados de pensiones de Perú, Colombia y México está autorizada la inversión en activos alternativos, existiendo límites diferenciados por tipo de Fondo, con un mayor límite para aquellos Fondos de mayor riesgo relativo (20% del valor de los Fondos). La inversión promedio mantenida en estos países se encuentra alrededor del 5% del valor de los Fondos.

## Instrumentos Elegibles

- 1) Vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado extranjeros.** Se incluyen limited partnership (LP), limited liability companies (LLC) y otros vehículos de funcionamiento equivalente.
- 2) Vehículos para llevar a cabo inversión en deuda privada extranjera.** Se incluyen limited partnership (LP), limited liability companies (LLC) y otros vehículos de funcionamiento equivalente.
- 3) Coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero.**
- 4) Acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas** (Acá se incluyen las acciones de sociedades concesionarias de obras de infraestructura y de sociedades inmobiliarias).
- 5) Mutuos hipotecarios endosables,** de los señalados en el Título V del DFL N° 251 de 1931, con fines no habitacionales.
- 6) Bienes raíces nacionales no habitacionales sujetos a contratos de arrendamiento con opción de compra.**

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Políticas de Inversión

- ✓ Se considera apropiado que el Directorio de la Administradora se involucre en la gestión de estas nuevas inversiones, a través de la definición de políticas de inversión y de gestión de riesgo.
- ✓ Se establece que los Fondos podrán adquirir directa e indirectamente activos alternativos, en la medida que la Administradora cuente previamente con una política de inversión y de gestión de riesgo explícita que aborde el tratamiento individual de cada clase de activo.
- ✓ Dicha política deberá ser aprobada por el Directorio y el Comité de Inversiones de la Administradora y deberá ser enviada a la Superintendencia con anticipación a la fecha en que la Administradora comience a operar con dichos activos.

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Políticas de Inversión (cont.)

- ✓ El incumplimiento de las disposiciones de la política podrá ser objeto de sanción por parte de la Superintendencia, pudiendo ésta establecer que no se puedan efectuar nuevas operaciones en determinados activos alternativos, hasta que se subsanen las deficiencias detectadas.
- ✓ La política de inversión en activos alternativos deberá abordar respecto de cada tipo de activo considerado, al menos los siguientes aspectos:
  - Condiciones de liquidez y mecanismos de salida o desinversión
  - Valorización
  - Cobro de comisiones
  - Límites de inversión
  - Requisitos para administradores o emisores
  - Competencias del equipo de la Administradora encargado de la inversión en el activo específico
  - Modalidad de transacción
  - Gestión de riesgo del activo específico
  - Manejo de conflictos de interés del activo específico

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Valoración

- ✓ Se considera imprescindible que los activos alternativos puedan ser valorados adecuadamente.
- ✓ Las inversiones en vehículos de capital privado, deuda privada y coinversión en deuda y capital privado en el extranjero deberán contar con valorización al menos trimestral por parte del gestor (General Partner). La AFP deberá establecer contractualmente la obligación del gestor de informar la valoración y las metodologías utilizadas, a la AFP y a la Superintendencia.
- ✓ Previo a efectuar las inversiones en acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas, las Administradoras deberán contar con al menos dos informes independientes de valorización económica de tales activos. Posteriormente, cada año las Administradoras deberán presentar dos informes independientes de valorización económica.
- ✓ Previo a efectuar las inversiones en bienes raíces nacionales no habitacionales sujetos a contratos de arrendamiento con opción de compra, la Administradora deberá contar con dos informes independientes de tasación del bien raíz de que se trate, debiendo posteriormente proporcionar informes a la Superintendencia con la periodicidad que ésta disponga.

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Valoración

- ✓ El agente valorizador debe ser independiente de la Administradora. En el caso de acciones de sociedades cerradas, el agente valorizador debe ser independiente de la sociedad que se está valorando. En el caso de bienes raíces, debe ser independiente del propietario del bien raíz.
- ✓ Para efectos de la valoración, la Superintendencia utilizará la información proporcionada por los gestores o la AFP, sin perjuicio que entre los periodos de valorizaciones, las inversiones en estos activos alternativos se podrán ajustar de acuerdo a un índice de mercado que tenga un comportamiento similar al del activo alternativo respectivo, u otro método que defina la Superintendencia en una norma de carácter general.
- ✓ Para efectos de la valoración de los bienes raíces sujetos a contratos de arrendamiento con opción de compra, se podrán utilizar además de los informes de tasación independientes, el valor residual del contrato de arrendamiento con opción de compra, el costo corregido por inflación menos la depreciación acumulada u otro método que defina la Superintendencia en una norma de carácter general.

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Rol de la CCR

- ✓ Se considera necesario que una entidad externa, con expertise en la materia, apruebe los gestores de los vehículos de inversión de capital privado y deuda privada en el extranjero.
- ✓ Los gestores de los vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero, así como el gestor para el caso de la coinversión, deben contar con la aprobación previa de la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- ✓ En todo caso, los gestores deben cumplir los siguientes requisitos mínimos:
  - i. Corresponder a entidades que se encuentren reguladas y supervisadas, por las correspondientes autoridades del mercado de valores y/o financiero de algún Estado que posea para sus títulos de deuda de largo plazo, una calificación internacional no menor a A+, otorgada por al menos dos empresas clasificadoras.
  - ii. Corresponder a entidades que cuenten con al menos diez años de experiencia en la administración de la clase de activo específica.

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Auditoría Externa

- ✓ Velando por la seguridad de las inversiones de los Fondos, se establece que los vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero, las sociedades adquiridas en coinversión y las sociedades nacionales cerradas deberán contar con estados financieros auditados anualmente por sociedades auditoras independientes con reconocida experiencia.
- ✓ En el caso de las sociedades nacionales cerradas cuyas acciones sean adquiridas por los Fondos de Pensiones, la auditoría deberá ser efectuada por una empresa inscrita en el Registro de Empresas de Auditoría Externa a que se refiere el artículo 239 de la ley N° 18.045.

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Reporte de comisiones

- ✓ Se requiere contar con información estandarizada del cobro de comisiones.
- ✓ Por tanto, será requisito para la inversión en vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero, y activos de deuda y capital privado en coinversión en el extranjero, el que los gestores reporten trimestralmente las comisiones totales bajo el estándar del Institutional Limited Partners Association (ILPA), tanto a la propia AFP como a la Superintendencia.
- ✓ Esta exigencia deberá quedar establecida contractualmente.

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Validez, existencia e integridad de las inversiones

- ✓ La Administradora deberá adoptar todas las medidas de resguardo que garanticen que las inversiones en activos alternativos se encuentran adecuadamente respaldadas, ya sea por contratos de inversión, documentación relevante, registros públicos u otros.
- ✓ En el caso de las inversiones en activos alternativos realizadas en el extranjero, la Administradora deberá contar con un informe en derecho elaborado especialmente por una firma de reconocido prestigio en el país respectivo, por el que se certifique la validez, existencia e integridad de las inversiones.
- ✓ En el caso de las inversiones en activos inmobiliarios, las Administradoras deberán inscribir a nombre del Fondo de Pensiones los derechos inmuebles en el correspondiente Registro de Propiedad.

## Condiciones para la inversión en activos alternativos: Custodia

- ✓ De manera equivalente a la custodia existente para los fondos mutuos en el extranjero, se establece que las inversiones en vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero se mantengan en custodia en las instituciones de custodia determinadas por el Banco Central de Chile.
- ✓ Las entidades custodias actuales ofrecen este servicio.
- ✓ La Administradora deberá mantener a resguardo toda la documentación que respalde cada inversión realizada y disponible para fiscalización de la Superintendencia.

## Otras condiciones de elegibilidad para mutuos hipotecarios:

- ✓ Los mutuos hipotecarios con fines no habitacionales que podrán adquirir los Fondos de Pensiones deberán ser emitidos por agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables que se encuentren inscritos en el registro especial que lleva la Superintendencia de Valores y Seguros o por entidades reguladas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- ✓ La Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general podrá establecer requisitos adicionales relacionados con aspectos tales como la garantía hipotecaria y su tasación, las características del contrato y la cesión de los mutuos.

## Prohibiciones para la inversión con relacionados

- ✓ La coinversión en activos de deuda y capital privados extranjeros no podrá ser efectuada con gestores relacionados a la Administradora del Fondo.
- ✓ Las operaciones de arrendamiento de un bien raíz sujeto a opción de compra no podrán efectuarse con la Administradora del Fondo, sus dependientes o sus relacionados.
- ✓ Los Fondos no podrán adquirir mutuos hipotecarios otorgados a la Administradora, a sus personas relacionadas o dependientes.
- ✓ Los Fondos no podrán adquirir cuotas de fondos mutuos o de inversión nacionales, ni vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero cuyos subyacentes sean commodities o hedge funds.

## Límites de inversión: Límite para la inversión en el extranjero

- ✓ Por inversión en el extranjero se entenderá la inversión que se efectúe en vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero y activos de capital privado y deuda privada adquiridos en coinversión.
- ✓ Para este efecto, se considerará en los límites señalados, la inversión efectiva en el extranjero realizada a través de los fondos mutuos y de inversión nacionales, incorporando además la exposición en el extranjero a través de instrumentos derivados.

## Límites de inversión: Límite para renta variable

- ✓ El capital privado y la deuda privada adquirida a través de vehículos de inversión o en coinversión, computan en el límite de renta variable.
- ✓ La deuda privada no cumple con la definición de deuda tradicional y por tanto los vehículos que la contengan como subyacente no pueden ser considerados como “preferentemente de deuda”.

## Límites de inversión: Límites por instrumento

- ✓ Límite legal: El límite máximo para la suma de las inversiones en activos alternativos, más las inversiones en cuotas de fondos de inversión nacionales cuando sus carteras se encuentren constituidas preferentemente por activos alternativos, no podrá ser inferior al 5% ni superior al 15% del valor del Fondo, para cada Fondo.
- ✓ El límite definitivo debe ser fijado por el Banco Central.
- ✓ Se entenderá que las carteras de los fondos de inversión nacionales se encuentran constituidas preferentemente por inversiones en activos alternativos, cuando aquéllas representen más del 20% del total de los activos del respectivo fondo de inversión. En tal caso, se computará la inversión efectiva en activos alternativos.
- ✓ Deberán considerarse en el límite los aportes comprometidos a futuro en los vehículos de inversión de deuda y capital privado extranjero, así como en la coinversión en deuda y capital privado en el extranjero.

## Límites de inversión: Límites por instrumento (cont.)

- ✓ Se establece un sublímite para activos alternativos de mayor riesgo y valoración menos frecuente. Incluye vehículos de inversión de deuda y capital privado extranjero, así como la coinversión en deuda y capital privado en el extranjero: 7%, 6%, 5%, 3% y 2% del valor de los Fondos Tipo A, B, C, D y E, respectivamente.
- ✓ Para el cálculo de este límite se considerará la inversión indirecta efectiva en los activos a que se refiere el párrafo anterior, efectuada a través de los fondos de inversión nacionales, cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por activos alternativos.
- ✓ El sublímite definitivo dependerá del límite estructura que finalmente fije el Banco Central.

## Límites de inversión: Límites por emisor

- ✓ La suma de las inversiones en vehículos administrados por un gestor (vehículos de inversión de deuda y capital privado extranjero), más las inversiones efectuadas en conjunto con ese mismo gestor a través de una operación de coinversión, no podrá superar el 2% del valor del Fondo de Pensiones.
- ✓ La coinversión en capital privado y deuda privada de una misma sociedad en el extranjero, no podrá superar el 0,5% del valor del Fondo de Pensiones respectivo.

## Límites de inversión: Límites por emisor (cont.)

- ✓ Las inversiones de un Fondo de Pensiones en acciones de una sociedad nacional cerrada, no podrán exceder del 0,5% del valor del Fondo.
- ✓ Por su parte, la suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad nacional cerrada no podrá exceder del 20% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder el 20% de la emisión.

## Límites de inversión: Inversión indirecta

- ✓ Los límites por instrumento, grupo de instrumentos y emisor, consideran la inversión indirecta.
- ✓ Se entenderá por inversión indirecta aquella inversión significativa que realicen los Fondos a través de vehículos de inversión de deuda privada y capital privado en el extranjero.

## Excesos de Inversión

- ✓ Considerando la iliquidez que caracteriza a las inversiones en activos alternativos y con el objeto de evitar perjuicios para los Fondos, no se establece un plazo de regularización específico de los excesos de inversión que pudieran producirse.
- ✓ Por lo tanto, el eventual exceso podrá mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo.

## Particulares para los Fondos de Cesantía

- ✓ Los recursos del Fondo de Cesantía Solidario podrán ser invertidos en activos alternativos.
- ✓ El límite máximo para la suma de dichas inversiones no podrá ser superior al 5% del valor del Fondo de Cesantía Solidario.
- ✓ La suma de las inversiones en aquellos instrumentos pertenecientes a la Segunda Categoría, es decir, que no se encuentran incluidos en la cartera de referencia, no podrá exceder el 5% del Fondo de Cesantía Solidario.
- ✓ Sublímite: El límite para las inversiones en vehículos de capital y deuda privada en el extranjero y en los activos de deuda y capital privado extranjeros adquiridos en coinversión, incluyendo los aportes comprometidos a futuro, no podrá exceder del 2% del valor del Fondo de Cesantía Solidario.

## ANEXOS

# Límites de inversión

Línea	INSTRUMENTO	FONDO A		FONDO B		FONDO C		FONDO D		FONDO E	
		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO		RANGO LÍMITE MÁXIMO	
		Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
a.1	Emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, MINVU, Bonos de Reconocimiento y Otros títulos estatales.	30%	40%	30%	40%	35%	50%	40%	70%	50%	80%
		Fijado en 40%		Fijado en 40%		Fijado en 50%		Fijado en 70%		Fijado en 80%	
a.2	<b>Límite Conjunto:</b> Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales + inversión en vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero + coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero.	Rango Límite Máximo: Mínimo 30% VF (A + B + C + D + E); Máximo 80% VF (A + B + C + D + E)									
		Fijado en 80%									
	<b>Límite Conjunto:</b> Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales + inversión en vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero + coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero.	45%	100%	40%	90%	30%	75%	20%	45%	15%	35%
		Fijado en 100%		Fijado en 90%		Fijado en 75%		Fijado en 45%		Fijado en 35%	
a.3	Inversión en instrumentos de deuda y representativos de deuda en moneda extranjera sin cobertura cambiaria (límite en función de la inversión mantenida en tales instrumentos que posean grado de inversión).	50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión		50% de dicha inversión	
a.4	<b>Títulos restringidos:</b> ACC restringidas + [ACC+CFI+RFI] baja liquidez + [CFI+CFM+CME+CIE] no aprobados CCR + [FIN+LHF+DEB+BCA+ECO+EXT+BFI+OAC + Inv. subyacente de cuotas de fondos mutuos y de inversión y títulos representativos de índices financieros cuando sus carteras sean preferentemente de deuda] inferior a BBB y N-3 o con menos de 2 clasificaciones. SP podrá excluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra k) e incluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra j.16).	10%	20%	10%	20%	10%	20%	10%	20%	---	--
		Fijado en 20%		Fijado en 17%		Fijado en 14%		Fijado en 10%		--	
a.5	<b>Renta Variable</b> (límite máximo): [Títulos nacionales + títulos extranjeros] si son de capital + otros instrumentos de oferta pública fiscalizados por SVS o SBIF que autorice la SP y que sean de capital + inversión en vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero + coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero + acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas.	80%		60%		40%		20%		5%	
		FONDO A > FONDO B > FONDO C > FONDO D > FONDO E									
a.6	<b>Renta Variable</b> (límite mínimo): definición ídem a.5.	40%		25%		15%		5%		--	
a.7	<b>Activos alternativos:</b> Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que se transen en mercados privados + los aportes comprometidos a futuro en los vehículos de capital y deuda privada extranjeros y en la coinversión en el extranjero + inversión indirecta en activos alternativos siempre que superen el 20% del valor del respectivo vehículo de inversión.	5%	15%	5%	15%	5%	15%	5%	15%	5%	15%
		Fijado en XX%		Fijado en XX%		Fijado en XX%		Fijado en XX%		Fijado en XX%	

# Límites de inversión

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

# Límites de inversión

Línea	INSTRUMENTO	FONDO A	FONDO B	FONDO C	FONDO D	FONDO E
		LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO
b.6	Suma total de recursos entregados como márgenes en operaciones con instrumentos derivados de la letra l) del numeral II.1, a entidades distintas de cámaras de compensación.	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional	2% mercado nacional
		2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero	2% mercado extranjero
b.7	Operaciones con instrumentos derivados de la letra l.2) del numeral II.1 (derivados de inversión). Se incluye la posición compradora neta de moneda extranjera a través de derivados.	3%	3%	3%	3%	3%
b.8	Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras (Overnight + Time Deposit).	2%	2%	2%	2%	2%
b.9	Inversión en moneda extranjera.	5%	5%	5%	5%	5%
b.10	Vehículos de capital privado y deuda privada en el extranjero + coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero + los aportes comprometidos a futuro en los vehículos de capital y deuda privada extranjeros y en la coinversión en el extranjero.	7%	6%	5%	3%	2%

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
		% FONDO	% EMPRESA	% SERIE
	<b>Sectores</b>			
	<b>IV. Sector Extranjero</b>			
c.18	Acciones y certificados negociables aprobados por la CCR	1 % x VF	---	---
c.19	Fondos mutuos y títulos representativos de índices financieros aprobados por la CCR	5% x VF	---	---
c.19	Fondos de inversión	3% x VF		
c.20	Títulos de deuda, con clasificación igual o superior a BBB, con excepción de la letra j.1	5% x VF x FR	---	---
c.21	Notas estructuradas emitidas por entidades extranjera aprobadas por la CCR	1% x VF x FR	---	---
c.22	Instrumentos de la letra J) de un mismo emisor no aprobadas por la CCR o con clasificación de riesgo inferior a BBB.	0,5% x VF	---	---
c.22	Depósitos de corto plazo (Overnight + Time Deposit)	0,5% x VF	---	---
c.23	Acciones no aprobadas por la CCR que se transen en mercados nacionales	0,5% x VF	7% x Acciones	---
c.23	Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión de la letra J) de un mismo emisor no aprobados por la CCR y que se transen en un mercado nacional	0,5% x VF	49% x Cuotas	---
	<b>V. Activos alternativos</b>			
c.25	(Vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado extranjeros + Vehículos para llevar a cabo inversión en deuda privada extranjera) administrados por un mismo gestor + Coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero con el mismo gestor (incluye compromisos futuros)	1% x VF		
c.26	Participación en una sociedad o deuda privada en que se invierta bajo la modalidad de coinversión	0,5% x VF		
c.28	Acciones de sociedad anónima cerrada	0,5% x VF	20% x Acciones	20% nueva emisión
	<b>VI. Sector Derivados</b>			
c.4	Instrumentos derivados nacionales transados fuera de bolsa (OTC)	4% x VF		
c.4	Instrumentos derivados extranjeros transados fuera de bolsa (OTC)	4% x VF		

# **Activos Alternativos**

## **Modificaciones a los Regímenes de Inversión de los Fondos de Pensiones y de Cesantía**

**Junio de 2017**