



RÉGIMEN DE INVERSIÓN DEL FONDO AUTÓNOMO DE PROTECCIÓN PREVISIONAL

I. Contexto General de la Regulación del Fondo Autónomo de Protección Previsional

I.1 Marco Normativo de las Inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional

La ley sobre reforma previsional publicada en el Diario Oficial de fecha 26 de marzo de 2025 (Ley N° 21.735) creó el Fondo Autónomo de Protección Previsional que, en el contexto del nuevo sistema mixto de pensiones, tiene como objetivo financiar las prestaciones del Seguro Social Previsional. Las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional se regulan principalmente por la ley N° 21.735, por las disposiciones del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, (D.L. N° 3.500) en lo que sea pertinente, por el presente Régimen de Inversión del Fondo Autónomo de Protección Previsional y por la normativa complementaria dictada por la Superintendencia de Pensiones.

De esta forma, el marco normativo establecido en la ley N° 21.735 y en el D.L. N° 3.500 provee los lineamientos generales de la elegibilidad de los instrumentos, y los límites estructurales para la inversión de los recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional. Por su parte, el artículo 64 de la ley N° 21.735 dispone que el Régimen de Inversión del Fondo Autónomo de Protección Previsional podrá establecer otros límites máximos en función de su valor u otras variables, según corresponda, para los instrumentos, operaciones y contratos del inciso segundo del artículo 45 del Decreto Ley N° 3.500, de 1980. Asimismo, el Régimen deberá establecer límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener el administrador respecto del Fondo, así como la definición de cobertura cambiaria, y deberá contar con informe previo favorable del Banco Central de Chile.

La Superintendencia de Pensiones es la entidad responsable de la elaboración y actualización del presente Régimen de Inversión. Específicamente, el artículo 61 de la ley N° 21.735 establece que, mediante resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones, se establecerá un Régimen de Inversión para las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional, con informe previo del Consejo Técnico de Inversiones (en adelante CTI) a que se refiere el Título XVI del Decreto Ley N° 3.500, de 1980. La Superintendencia no podrá establecer en el Régimen de Inversión disposiciones que hayan sido rechazadas por el CTI y, asimismo, en la mencionada resolución deberá señalar las razones por las cuales no consideró las recomendaciones que sobre esta materia haya efectuado el CTI. Dicha resolución será dictada previa visación del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda.

Como parte de la labor encomendada por ley, a la Superintendencia de Pensiones le corresponde la supervisión del cumplimiento normativo de las inversiones, como asimismo, la emisión de la normativa necesaria pertinente.

Por su parte, al CTI le corresponde ejercer las funciones y atribuciones señaladas en el artículo 167 del D.L. N° 3.500. El CTI debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de Inversión, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo perfeccionamientos al citado Régimen. El CTI está integrado por cinco miembros, uno de ellos designado por el Presidente de la República, dos de ellos designados por el Consejo del Banco Central de Chile y dos de ellos designados por los Decanos de las Facultades de Economía o Economía y Administración de las Universidades que se encuentren acreditadas de conformidad a lo dispuesto en la Ley N° 20.129.

Participa también en este esquema de regulación el Banco Central de Chile, al cual le corresponde a través de su Consejo, determinar parte de los límites estructurales del Fondo Autónomo de Protección Previsional. Dichos límites están referidos al porcentaje máximo de inversión en instrumentos estatales e inversión extranjera global. Adicionalmente, de acuerdo con las atribuciones que el D.L. N° 3.500, de 1980, le otorga al Banco Central, este organismo debe autorizar los mercados secundarios formales, las entidades custodias extranjeras y debe informar las entidades clasificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas a utilizar por parte de los Fondos de Pensiones, las cuales regirán también para el Fondo Autónomo de Protección Previsional. Asimismo, el Banco Central participa en la autorización de los nuevos instrumentos que propone la Superintendencia de Pensiones, en la definición de cobertura cambiaria, así como en la fijación de los límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener el Fondo Autónomo de Protección Previsional.

A su vez el D.L. 3.500 define el rol de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), organismo al que le corresponde aprobar un conjunto de instrumentos para la inversión de los Fondos de Pensiones. Particularmente, la CCR debe aprobar las cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión nacionales y los instrumentos representativos de capital extranjeros. Asimismo, la Ley faculta a la CCR a solicitar una tercera clasificación de riesgo para aquellos instrumentos de renta fija nacional en que puedan invertir los Fondos de Pensiones y eventualmente, una vez cumplida la formalidad anterior, rechazar las clasificaciones presentadas, con el voto favorable de la mayoría de sus miembros, o rechazar la menor clasificación de riesgo con el voto conforme de cinco miembros. Adicionalmente, la Superintendencia de Pensiones puede solicitar que los instrumentos de inversión a que se refieren las letras k), n) y aquéllos a que se refiere la última oración de la letra j), del artículo 45 del DL 3.500, sean aprobados por la CCR. Lo anterior, también será aplicable para el Fondo Autónomo de Protección Previsional.

I.2 Ámbito de Aplicación de las Normas del Régimen de Inversión

El D.L. N° 3.500 y la Ley N°21.735, señalan específicamente las materias que deben ser incorporadas en el Régimen de Inversión y aquellas que pueden ser incorporadas en forma complementaria a las disposiciones contenidas en dicha ley. Asimismo, esta última ley establece que el Administrador del Fondo quedará sujeto, en materia de gestión de inversiones, a las mismas normas que rigen a las Administradoras de Fondos de Pensiones, especialmente en lo que respecta a la adquisición, mantención, custodia y enajenación de instrumentos financieros pertenecientes al Fondo Autónomo de Protección Previsional, conforme al D.L. N° 3.500, de 1980, y su normativa complementaria, así como a las normas sobre conflictos de interés establecidas

en el citado decreto ley en lo que sea pertinente.

El presente Régimen de Inversión recoge parte de la regulación contenida en la Ley N° 21.735 y el D.L. N° 3.500, con el fin de dar coherencia y armonía a este documento, no haciendo distinción en el texto entre aquellos contenidos que corresponden a la Ley y aquellos que son propios del Régimen de Inversión, ni tampoco diferenciando entre las materias que obligatoriamente se deben abordar en el Régimen y aquellas que han sido incorporadas en esta regulación de acuerdo a las facultades otorgadas por la ley.

Las disposiciones del presente Régimen de Inversión aplicarán respecto del total de los recursos administrados, para lo cual el administrador del FAPP deberá adoptar las medidas necesarias con los gestores adjudicatarios del servicio de administración de cartera para el correcto cumplimiento de ellas en todo momento. Lo anterior, sin perjuicio de aquellas disposiciones que por su naturaleza resulten aplicables a determinados instrumentos.

1.3 Rol y responsabilidad del Administrador del Fondo Autónomo de Protección Previsional en relación con el Fondo

Conforme dispone la ley N°21.735, la administración del Fondo estará a cargo de un organismo autónomo, en adelante, e indistintamente, “organismo administrador”, “ente administrador”, “administrador del Fondo” o “AFAPP”, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relacionará con el Presidente de la República a través del Ministerio de Hacienda. Corresponderá a dicho organismo administrar la gestión e inversión de los recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional.

Las inversiones que se efectúen con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional tendrán como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad, seguridad y sustentabilidad del Fondo. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones del administrador del Fondo.

De este modo, el AFAPP deberá velar por la sustentabilidad financiera a lo largo de generaciones, así como también por la maximización de la rentabilidad de largo plazo del Fondo, sujeta a niveles adecuados de riesgo, en las decisiones que adopte sobre la distribución de las inversiones de los recursos del Fondo en las diferentes clases de activos, la contratación de servicios de administración de carteras de inversión de los recursos del Fondo o en el establecimiento de la política de inversiones y la política de solución de conflictos de intereses. El administrador deberá permanentemente monitorear la sustentabilidad del Fondo por medio de estudios técnicos y actuariales, sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos 51 y 52 de la ley N°21.735.

En consecuencia, el AFAPP está obligado a promover una gestión eficiente y responsable de los recursos disponibles del Fondo.

II. Elegibilidad de los instrumentos

Los recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional se invertirán en los instrumentos financieros, operaciones y contratos que el artículo 45 del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, autoriza para los Fondos de Pensiones y en contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión, a que se refiere el inciso sexto del artículo 48 del citado decreto ley. Lo anterior, previo cumplimiento de las condiciones y límites fijados por la ley y el presente Régimen de Inversión.

II.1 Instrumentos Elegibles para el Fondo Autónomo de Protección Previsional

Los recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional podrán ser invertidos en los instrumentos que más adelante se señalan y, efectuar las operaciones y celebrar los contratos señalados en las letras a) a la ñ) siguientes:

- a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Previsión Social u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.
- b) Depósitos a plazo; bonos y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras.
- c) Títulos garantizados por instituciones financieras.
- d) Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.
- e) Bonos de empresas públicas y privadas.
- f) Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la ley N° 18.045.
- g) Acciones de sociedades anónimas abiertas.
- h) Cuotas de fondos mutuos y cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712.
- i) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas.
- j) Instrumentos, operaciones y contratos extranjeros que a continuación se detallan:
 - j.1) Títulos de crédito emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales extranjeros o entidades bancarias internacionales.

- j.2) Títulos de crédito emitidos por municipalidades, estados regionales o gobiernos locales.
- j.3) Valores o efectos de comercio emitidos por entidades bancarias extranjeras.
- j.4) Aceptaciones bancarias, esto es, títulos de crédito emitidos por terceros y afianzados por bancos extranjeros.
- j.5) Bonos y efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras.
- j.6) Bonos convertibles en acciones emitidos por empresas extranjeras.
- j.7) Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras.
- j.8) Certificados negociables, representativos de títulos de capital o deuda de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero.
- j.9) Acciones de empresas y entidades bancarias extranjeras.
- j.10) Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros.
- j.11) Títulos representativos de índices financieros.
- j.12) Notas estructuradas.
- j.13) Valores extranjeros a los cuales se refiere el título XXIV de la ley N° 18.045 que se transen en un mercado secundario formal nacional.
- j.14) Contratos de préstamo de activos de instrumentos extranjeros.
- j.15) Monedas extranjeras.
- j.16) Otros valores, instrumentos, operaciones o contratos financieros extranjeros que apruebe la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile.
- k) Otros instrumentos, operaciones y contratos, que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile.
- l) Operaciones con instrumentos derivados.
 - l.1) Derivados para operaciones de cobertura: opciones, futuros, forwards y swaps.
 - l.2) Derivados para operaciones de inversión: opciones, futuros, forwards y swaps.

m) Operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales, pertenecientes al Fondo, y que cumplan con las características señaladas mediante norma de carácter general, que dictará la Superintendencia.

n) Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que se transen en mercados privados, como asimismo vehículos cuyo objeto sea la inversión en commodities, en adelante activos alternativos, que a continuación se detallan:

n.1) Vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado extranjeros, incluyendo activos de capital asociados a los sectores infraestructura e inmobiliario, entre otros. Se incluyen *limited partnerships (LP)*, *limited liability companies (LLC)* y otros vehículos de funcionamiento equivalente.

n.2) Vehículos para llevar a cabo inversión en deuda privada extranjera, incluyendo deuda asociada a los sectores infraestructura e inmobiliario, entre otros. Se incluyen *limited partnerships (LP)*, *limited liability companies (LLC)* y otros vehículos de funcionamiento equivalente.

n.3) Operaciones de coinversión en capital y deuda privada en el extranjero, incluyendo activos de capital y deuda asociados a los sectores infraestructura e inmobiliario, entre otros.

n.4) Acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas, sociedades por acciones (SpA) nacionales y sociedades en comandita por acciones nacionales.

n.5) Mutuos hipotecarios endosables, de los señalados en el Título V del DFL N° 251 de 1931, con fines no habitacionales.

n.6) Bienes raíces nacionales no habitacionales para celebrar contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing).

n.7) Participaciones en convenios de créditos (créditos sindicados), otorgados a personas jurídicas.

n.8) Bienes raíces nacionales no habitacionales para renta.

n.9) Títulos Representativos de Oro.

n.10) Inversión indirecta realizada a través de cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712, en los siguientes títulos de emisores nacionales: pagarés, mutuos hipotecarios con fines habitacionales, que no sean de oferta pública y facturas.

Asimismo, inversión indirecta a través de cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712 en sociedades de la letra n.4, que a su vez inviertan al menos el 90% de sus activos en bienes raíces nacionales habitacionales para celebrar contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing) y bienes raíces nacionales habitacionales para renta.

ñ) Bonos emitidos por fondos de inversión regulados por la ley N° 20.712.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, el Fondo Autónomo de Protección Previsional podrá mantener depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46 del D.L. N° 3.500.

II.2 Condiciones Generales para la Inversión en Instrumentos

De acuerdo a lo establecido en los incisos quinto y sexto del artículo 45 del D.L. N° 3.500 de 1980, se dispone que cumplen con las condiciones generales de inversión los siguientes instrumentos:

II.2.1 Instrumentos de deuda nacional

El Fondo Autónomo de Protección Previsional podrá adquirir títulos de las letras b), c), d), e), f), i), k) y ñ), cuando se trate de instrumentos representativos de deuda, del numeral II.1 cuando cuenten con al menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3, elaboradas por diferentes clasificadoras privadas de aquellas a las que se refiere la ley N° 18.045. En el caso de títulos nacionales que se transen en mercados internacionales las referidas clasificaciones también podrán ser efectuadas por entidades clasificadoras internacionales.

Para estos efectos se deberá considerar las categorías o clasificaciones de mayor riesgo que le hubiesen otorgado los clasificadores privados.

La inversión en títulos estatales consignados en la letra a) del numeral II.1 anterior, estará eximida de cumplir con los requisitos de clasificación señalados anteriormente.

II.2.2 Acciones nacionales

Las acciones a que se refiere la letra g) del numeral II.1 podrán ser adquiridas por el Fondo Autónomo de Protección Previsional cuando el emisor cumpla con los requisitos mínimos establecidos en este numeral. En todo caso, aquellas acciones que no cumplan dichos requisitos podrán ser adquiridas por el Fondo Autónomo de Protección Previsional cuando éstas sean clasificadas en primera clase por al menos dos entidades clasificadoras de riesgo a las que se refiere la ley N° 18.045. Para estos efectos se deberán considerar las categorías o clasificaciones de mayor riesgo de entre las que le hubieren otorgado los clasificadores privados.

Las acciones serán elegibles directamente en la categoría general, por instrumento y por

emisor, cuando sean consideradas valores de presencia bursátil, según la definición que establezca la Comisión para el Mercado Financiero mediante Norma de Carácter General, en cumplimiento de lo dispuesto en la letra g) del artículo 4° bis de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores.

En el caso de ofertas públicas de acciones que se colocan por primera vez, no se exigirán los requisitos señalados anteriormente para los primeros 180 días de su colocación.

II.2.3 Cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales

El Fondo Autónomo de Protección Previsional podrá adquirir cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión a que se refiere la letra h) que se encuentren aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

II.2.4 Instrumentos representativos de deuda extranjera

El Fondo Autónomo de Protección Previsional podrá invertir en los instrumentos de deuda extranjeros si cuentan con al menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3, a que se refiere el artículo 105 del D.L N° 3.500, elaboradas por diferentes clasificadoras privadas. Asimismo, deberán cumplir con las condiciones señaladas en las letras a y b siguientes.

a. Título de deuda convencional

Instrumentos de deuda convencional serán aquellos títulos que corresponden a instrumentos negociables y transferibles, en que existe un compromiso exclusivo del emisor o su garante de pagar en una o más fechas determinadas el capital y sus intereses, cuando corresponda, pudiendo éstos últimos ser fijos, o variables en función de una tasa de interés conocida e informada. Los pagos generados por estos instrumentos deberán tener como única fuente u origen el capital adeudado y los correspondientes intereses. Además, no deben estar sujetos a riesgo de crédito de otros instrumentos o entidades distintas del emisor o del garante del instrumento.

Por otra parte, estos instrumentos deben ser susceptibles de ser valorados en todo momento a su valor económico o de mercado, en conformidad a las normas de valoración establecidas por la Superintendencia.

Los instrumentos extranjeros representativos de deuda elegibles para el FAPP corresponderán a aquellos señalados en los numerales j.1) a j.6), j8), j.13), y j.16) cuando corresponda, del numeral II.1 anterior, que se ajusten a la definición convencional de los mismos, debiendo el Administrador abstenerse de invertir en otros con características particulares sin antes contar con un pronunciamiento favorable de la Superintendencia respecto de la elegibilidad del instrumento.

La emisión de los instrumentos representativos de deuda deberá encontrarse inscrita en una entidad reguladora de valores, oficial del Estado donde se efectúe la emisión o la transacción.

b. Valoración

Los instrumentos de deuda extranjeros deben ser susceptibles de ser valorados a precios de mercado, de acuerdo a lo que disponga una norma de carácter general que emita la Superintendencia.

II.2.5 Instrumentos representativos de capital extranjero

Las acciones y ADRs de empresas extranjeras, las cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros y los títulos representativos de índices financieros, aprobados por la CCR. Adicionalmente, deben ser susceptibles de ser valorados a precios de mercado de acuerdo con lo que disponga una norma de carácter general que emita la Superintendencia.

II.2.6 Bonos convertibles extranjeros

Los bonos convertibles de la letra j.6) del numeral II.1 elegibles como inversión para el Fondo Autónomo de Protección Previsional, serán aquellos en que el derecho u opción para efectuar la conversión en acciones corresponda exclusivamente al tenedor del bono.

II.2.7 Bonos y efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras

Serán elegibles para el Fondo Autónomo de Protección Previsional y se considerarán comprendidos dentro de los instrumentos de la letra j.5) del numeral II.1, los bonos securitizados emitidos por entidades extranjeras que sean estructurados mediante la transferencia real de activos, quedando excluidos los bonos que utilicen estructuras sintéticas de transferencia de riesgo por medio de instrumentos derivados.

II.2.8 Otros instrumentos, operaciones y contratos extranjeros

a. Depósitos de corto plazo

La inversión en depósitos de la letra j.7) deberá realizarse con instituciones bancarias extranjeras cuya categoría de más alto riesgo para el corto plazo existente no sea inferior a N-1, y cuyo plazo de vencimiento desde la fecha de emisión no sea superior a treinta días.

Las entidades clasificadoras de estos instrumentos deben ser de reconocido prestigio internacional y ser consideradas por el Banco Central de Chile para la inversión de sus propios recursos.

b. Notas estructuradas

Se entenderá por notas estructuradas de la letra j.12) del numeral II.1, aquellos títulos de crédito negociables, cuya estructura corresponde a un componente de renta fija y uno variable, este último indexado al retorno que puede obtener un determinado activo subyacente. Para efectos de calcular el límite señalado en la letra a.5) del numeral IV.1 este instrumento se considerará como representativo capital. Sin perjuicio de lo señalado precedentemente, cuando el Administrador proporcione frecuentemente información respecto de la exposición en renta variable y renta fija de la referida nota, los límites se aplicarán en función de dichos componentes.

El emisor o garante, en su caso, de la nota estructurada deberá asegurar el pago de a lo menos el cien por ciento del capital al vencimiento y del rendimiento variable generado por el activo subyacente, si procediere. Las entidades emisoras podrán ser bancos o empresas extranjeras y el plazo máximo de vencimiento del instrumento desde la emisión no podrá exceder de seis años.

Estos instrumentos deberán cumplir con el requisito de clasificación de riesgo aplicable a los instrumentos de deuda extranjeros. Tratándose de un programa de emisión de notas, la clasificación relevante será la asignada al programa, en tanto esta nota no cuente con clasificación de riesgo específica, por cuanto en este caso prevalecerá dicha clasificación.

Los activos subyacentes a los cuales podrá estar indexada una nota estructurada serán: acciones y ADRs de empresas, índices accionarios, índices de bonos, monedas, títulos de deuda o bonos, instrumentos derivados, fondos mutuos, fondos de inversión.

Las notas estructuradas cuyas transacciones se efectúen en bolsas de valores, podrán ser adquiridas con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional sólo en aquellas bolsas que formen parte del mercado secundario formal externo determinado por el Banco Central de Chile. Además de lo anterior, deberá existir información de transacciones de estas notas a lo menos una vez por semana, en sistemas electrónicos de información financiera de acceso público.

Las notas estructuradas transadas fuera de bolsa u *over the counter* deberán contar, a lo menos una vez por semana, con precios de compra, de venta y *spread* proporcionados por un contribuidor, en sistemas electrónicos de información financiera de acceso público. Además de lo anterior, el Administrador deberá proporcionar, a lo menos semestralmente, un informe con la opinión sobre la correcta valoración del instrumento, elaborado por una firma de consultoría independiente.

La Superintendencia regulará en una norma de carácter general, entre otros aspectos, lo referido a: condiciones sobre liquidez y difusión de precios de los activos subyacentes; condiciones y formalidades relativas a la contribución de precios y contenido del informe sobre valoración.

c. Préstamo de activos

El préstamo de activos del numeral j.14) elegible por el Fondo Autónomo de Protección Previsional, corresponde a aquel contrato mediante el cual se entregan, por un período de tiempo determinado, a través de un agente de préstamo, instrumentos financieros mantenidos en custodia a un tercero o contraparte, denominado prestatario, sujeto a la condición de recibir del prestatario una comisión y una garantía que caucione en todo momento el valor de mercado de estos instrumentos, para asegurar su oportuna y exacta devolución.

El agente de préstamo será aquella institución encargada de administrar las operaciones realizadas con los instrumentos entregados en préstamo por el Fondo Autónomo de Protección Previsional. Podrán desempeñarse como agentes de préstamo las siguientes instituciones:

- i. Entidad de depósito y custodia extranjera que cumpla con las normas dictadas por el Banco Central de Chile para custodiar las inversiones de los Fondos de Pensiones en el extranjero. Esta entidad deberá estar radicada en un país con clasificación de riesgo igual o superior a la categoría AA para el largo plazo en moneda extranjera, otorgada por al menos dos entidades clasificadoras de riesgo internacionales.
- ii. Entidad bancaria extranjera que cumpla los siguientes requisitos:

Tener una clasificación de más alto riesgo igual o superior a nivel (N-1) para el corto plazo y categoría A para el largo plazo, y estar radicada en un país con clasificación de riesgo igual o superior a la categoría AA para el largo plazo en moneda extranjera, otorgada por a lo menos, dos entidades clasificadoras de riesgo internacionales.

Tener una experiencia mínima de cinco años como agente de préstamo de activos y administrar en esa calidad, activos de terceros equivalentes a 10.000 o más millones de dólares de Estados Unidos de América.

Los criterios de selección de un agente de préstamo y, en general, todas las condiciones bajo las cuales el Administrador celebre contratos de préstamo deben consignarse en las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés.

El Administrador de cartera deberá suscribir un contrato con cada agente de préstamo que utilice. Una copia del contrato deberá ser remitida a la Superintendencia de Pensiones, en español o inglés.

La Superintendencia de Pensiones regulará estas operaciones a través de una norma de carácter general en la que se especificarán, entre otros, los instrumentos susceptibles de ser entregados en préstamo, las garantías, información requerida por la Superintendencia, y las formalidades a las cuales deben sujetarse estas operaciones.

d. Nuevos instrumentos, operaciones o contratos

Los instrumentos del numeral j.16) serán autorizados por la Superintendencia de Pensiones previo informe del Banco Central de Chile y en caso de que la Superintendencia lo requiera deberán ser también aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Para efectos de establecer la calidad de elegible de estos nuevos instrumentos, el Administrador deberá solicitar a la Superintendencia un pronunciamiento acerca de la elegibilidad del instrumento, operación o contrato de que se trate, para lo cual deberá adjuntar un informe detallado que permita evaluar la conveniencia de aprobar la nueva alternativa de inversión. Dicho informe deberá considerar a lo menos los siguientes aspectos: naturaleza jurídica y financiera del instrumento, operación o contrato; derechos y restricciones; marco regulatorio con la identificación de las entidades fiscalizadoras; descripción del mercado; metodología de valoración; y fuentes de información sobre tasas de descuento referenciales o precios. Los antecedentes que respalden el informe señalado podrán ser exigidos en español, como asimismo antecedentes complementarios que la Superintendencia estime necesario para otorgar la aprobación correspondiente.

II.2.9 Instrumentos derivados

a. Elegibilidad de instrumentos derivados

En el inciso duodécimo del artículo 45 del D.L. N° 3.500 se establece el alcance de la regulación de instrumentos derivados, señalando expresamente que las operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra l), podrán tener como objeto la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar al Fondo u otros fines distintos.

El FAPP podrá utilizar instrumentos derivados con fines de cobertura y con fines de inversión en los términos y condiciones que se especifican en las letras b), c) y d) siguientes:

b. Derivados para operaciones de cobertura

Los instrumentos derivados autorizados para realizar cobertura por parte del Fondo Autónomo de Protección Previsional serán opciones, futuros, *forwards* y *swaps*, cuyos activos objetos sean monedas, acciones, bonos, tasas de interés o índices. Se entenderá por cobertura la posición en el instrumento derivado que permita al Fondo Autónomo de Protección Previsional compensar parcial o totalmente las variaciones de valor del activo objeto o conjunto de activos previamente definidos por el AFAPP. En el caso particular de la definición de cobertura cambiaria, esta deberá contar con informe previo favorable del Banco Central de Chile, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 64 de la ley N°21.735.

Las condiciones específicas bajo las cuales se entenderá que el Fondo Autónomo de Protección Previsional está tomando posiciones de cobertura en cada uno de los instrumentos, así como la especificación del activo objeto, serán determinadas por la

Superintendencia de Pensiones mediante una norma de carácter general. Con todo, la suma de las operaciones para cobertura de riesgo financiero efectuadas con recursos del Fondo, medida en términos netos en función del activo objeto de dicha operación o su exposición, no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de la cobertura.

Las contrapartes elegibles para este tipo de operaciones corresponderán a entidades nacionales o extranjeras que cumplan con los requisitos establecidos por la Comisión Clasificadora de Riesgo y se encuentren aprobadas por dicha entidad.

c. Derivados para operaciones de inversión

Los instrumentos derivados autorizados para realizar inversión por parte del Fondo Autónomo de Protección Previsional serán opciones y futuros transados en bolsa, cuyos activos objetos sean monedas, acciones, bonos, tasas de interés o sus respectivos índices. Asimismo, estarán autorizados con fines de inversión, operaciones de forwards y swaps cuyo activo objeto sean monedas y tasas de interés. Para efectos de la presente regulación se entenderá como instrumentos derivados con fines de inversión aquellos que no correspondan estrictamente a la definición de operación de cobertura referida en la letra b) precedente.

La inversión en opciones y futuros deberá efectuarse en bolsas de valores cuyas cámaras de compensación se encuentren aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Igualmente, dicha Comisión deberá aprobar las contrapartes de *forwards* y *swaps* a que se alude el párrafo precedente. Los instrumentos derivados autorizados con fines de inversión deberán contar con información de precios en los sistemas definidos por la Superintendencia de Pensiones. La eventual pérdida de inversión en estos instrumentos deberá ser evaluada diariamente por el Administrador, salvo que la naturaleza del riesgo justifique una periodicidad diferente, en cuyo caso la frecuencia de evaluación deberá quedar consignada en la política de gestión de riesgo.

Queda prohibido al Administrador tomar posiciones lanzadoras o posiciones netas vendedoras en opciones.

No obstante lo anterior, la Superintendencia podrá establecer, mediante una norma de carácter general, requisitos adicionales a los ya señalados.

Por su parte, las exposiciones asociadas a las operaciones descritas en los párrafos anteriores se sumarán a las correspondientes inversiones del Fondo para efectos de los límites aplicables. El procedimiento de cálculo de la exposición será determinado por la Superintendencia de Pensiones en una norma de carácter general.

d. Medidas de riesgo en los instrumentos derivados

Sin perjuicio de las disposiciones establecida en el numeral III. Políticas de Inversiones y de Solución de Conflictos de Intereses”, para efectos de esta letra, se deberá considerar que el conjunto de todas las operaciones con instrumentos derivados del Fondo, incluyendo las operaciones clasificadas como cobertura y aquellas clasificadas como inversión, deberán sujetarse a las siguientes medidas de riesgo:

d.1) Máxima Exposición

El límite de máxima exposición en instrumentos derivados (LED) no podrá exceder el 3,0% del valor del Fondo. Este límite se determina como la relación entre la exposición máxima esperada por instrumentos derivados (EME), que representa la pérdida esperada de la cartera agregada de derivados bajo condiciones de estrés, y el valor total del Fondo. Los criterios específicos para la estimación de la EME serán establecidos mediante las instrucciones que imparta la Superintendencia de Pensiones por norma de carácter general. Para estos efectos, no se considerarán los instrumentos derivados utilizados en operaciones de cobertura de moneda.

d.2) Razón de Cobertura de Liquidez

La razón de cobertura de liquidez (RCL) por exposición en instrumentos derivados deberá ser igual o superior al 100% para cada grupo de monedas establecidos en los cuales el Fondo se encuentre sujeto a llamados de garantías, asegurando que los activos líquidos disponibles en cada grupo de monedas, sean, por sí mismos, suficientes para cubrir dichos requerimientos en condiciones de estrés de mercado.

Para el cálculo de esta razón, se determinará el cociente entre el monto de activos líquidos disponibles en cada grupo de monedas y los requerimientos potenciales de liquidez asociados a las operaciones con instrumentos derivados en dicho grupo de monedas. En particular, el denominador de esta razón estará constituido por la suma de: i) la exposición neta de las obligación|es que mantenga el Fondo en cada grupo de monedas, una vez deducidas las garantías entregadas por contraparte; y ii) una reserva de riesgo por instrumentos derivados (RRD), que represente la pérdida esperada bajo condiciones de estrés de las operaciones con instrumentos derivados, considerando la exposición asociada a cada contraparte, así como las garantías recibidas, cuando corresponda. La definición grupo de monedas, así como la metodología de cálculo y los criterios aplicables serán establecidos conforme a las instrucciones que imparta la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.

II.2.10 Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada e infraestructura (activos alternativos)

Para que el Fondo Autónomo de Protección Previsional pueda efectuar inversiones en activos alternativos, éstas deberán sujetarse a las siguientes condiciones:

a. Valoración

Los activos e inversiones alternativas a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3) deberán contar con valorización al menos trimestral por parte del gestor (*General Partner o equivalente*).

Para efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior, el Administrador deberá establecer contractualmente la obligación del gestor del vehículo de inversión de enviar trimestralmente la información sobre valorización, incluyendo la metodología aplicada, tanto al propio Administrador, como a la Superintendencia.

Previo a efectuar las inversiones a que se refiere la letra n.4), el Administrador deberá contar con al menos un informe independiente de valorización económica de tales activos. Una norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones podrá exceptuar al Administrador de la obligación anterior, en el caso de inversiones inmobiliarias o de infraestructura en etapa de construcción. Posteriormente, cada año el Administrador deberá presentar dos informes independientes de valorización económica de esos activos a la Superintendencia de Pensiones.

De igual manera, previo a efectuar las inversiones a que se refieren las letras n.6) y n.8), el Administrador deberá contar con dos informes independientes de tasación del bien raíz de que se trate, debiendo posteriormente proporcionar a la Superintendencia cada dos años o en el plazo que ésta establezca, dos informes independientes de tasación del bien raíz.

El agente valorizador de los activos alternativos objeto de inversión del Fondo Autónomo de Protección Previsional, deberá ser independiente del AFAPP y del administrador de la cartera de inversión contratado. Además, en el caso de los activos a que se refiere la letra n.4), el agente valorizador deberá ser independiente de la sociedad que se está valorando, así como del socio gestor o socio administrador de tales sociedades, según corresponda, y en el caso de los bienes raíces a que se refieren las letras n.6) y n.8), deberá ser independiente del vendedor del bien raíz. Se entenderá que el agente valorizador es independiente cuando no se encuentre relacionado a al AFAPP, a la entidad que se adjudicó la administración de la cartera de inversión, al socio gestor o al socio administrador o a la contraparte del contrato respectivo, según sea el caso, y cuando no mantenga vinculaciones, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial de una naturaleza y volumen relevantes con ninguno de los anteriores.

Para efectos de la valoración que efectúe la Superintendencia de Pensiones de los activos alternativos a que se refieren las letras n.1) a n.4), se utilizará la información proporcionada por los gestores o el AFAPP, 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 que efectúe la Superintendencia de Pensiones de los bienes raíces a que se refieren las letras n.6) y n.8), 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.

b. Aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo

La CCR deberá aprobar los vehículos de inversión, así como las operaciones de coinversión, a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3), considerando para ello al menos las características del gestor. Para estos efectos, se entenderá por gestor a la entidad administradora involucrada en las inversiones anteriores, tales como *advisor, sponsor o general partner* del vehículo de inversión, o a la matriz de dicha entidad.

Se prohíbe la inversión directa e indirecta por parte del Fondo Autónomo de Protección Previsional en los activos a que se refieren las letras anteriores, en caso que el vehículo de inversión o una operación de coinversión no se encuentren aprobados por la CCR.

En todo caso, la CCR deberá verificar que los gestores de las inversiones señaladas en el primer párrafo de esta letra, cumplan 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, cuyos títulos de deuda de largo plazo se encuentren clasificados por al menos dos empresas clasificadoras internacionales y cuya clasificación de mayor riesgo en moneda extranjera sea al menos igual a la categoría AA. Sin perjuicio de lo anterior, también se considerarán los Estados cuyos títulos de deuda de largo plazo posean una clasificación igual o superior a BBB, siempre que la jurisdicción se encuentre incluida dentro de los “Mercados Reconocidos” por la Comisión para el Mercado Financiero, para efectos del listado a que se refiere la letra d) de la Sección III de su Norma de Carácter General N° 352 o la norma que la reemplace o sustituya, y solo en tanto se mantenga en dicho listado.
- ii. Corresponder a entidades que cuenten con al menos diez años de experiencia en la administración de capital privado, deuda privada, inversiones inmobiliarias o en infraestructura, según cual sea el activo específico de que se trate.

Por otra parte, podrá invertir en los Títulos Representativos de Oro de la letra n.9) que se encuentren aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

c. Auditoría Independiente

Los vehículos de inversión a que se refieren las letras n.1) y n.2), así como las sociedades emisoras de los títulos adquiridos en operaciones de coconversión según se señala en la letra n.3), y las sociedades emisoras de los títulos a que se refiere la letra n.4), deberán contar con estados financieros auditados anualmente por sociedades auditoras independientes con reconocida experiencia. En el caso de las sociedades a que se refiere la letra n.4), 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.

d. Comisiones

Será requisito para la inversión en los activos a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3), el que los gestores reporten trimestralmente al propio AFAPP como a la Superintendencia, las comisiones totales bajo el estándar del Institutional Limited Partners Association (ILPA) u otro formato que autorice la Superintendencia. Lo anterior deberá quedar establecido como una obligación contractual del gestor.

e. Seguridad de las inversiones

El Administrador deberá adoptar todas las medidas de resguardo que le permitan asegurar razonablemente que las inversiones en activos alternativos se encuentran adecuadamente respaldadas, ya sea por contratos de inversión, documentación relevante, registros públicos u otros, que establezcan la propiedad de tales activos por parte del Fondo Autónomo de Protección Previsional o la calidad de socio o equivalente, en el caso de los activos a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3), así como su existencia, validez y eficacia.

En el caso de las inversiones en activos alternativos realizadas en el extranjero, además de otros respaldos que puedan resultar pertinentes, el Administrador deberá tomar los resguardos adecuados según la legislación local que corresponda.

En cumplimiento de esta obligación, deberán contratar la asesoría legal especializada de una firma de abogados independiente y de reconocido prestigio, autorizada a ejercer en la jurisdicción bajo cuya ley la inversión se pretenda llevar a efecto. Producto del análisis respectivo, dicha firma deberá emitir una opinión legal sobre el instrumento, según las prácticas comerciales internacionales.

La Superintendencia, por medio de norma de carácter general, podrá establecer contenidos mínimos o formatos específicos para las citadas opiniones legales.

Las inversiones en activos alternativos a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3) deberán mantenerse registradas en todo momento a nombre del Fondo Autónomo de Protección Previsional en una entidad extranjera, que corresponda a alguna de las instituciones extranjeras que el Banco Central de Chile autorice para custodiar las inversiones de la

letra j) del artículo 45 del D.L. N° 3.500. El mencionado registro deberá sujetarse a las disposiciones que establezca una norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones.

En el caso de las inversiones en activos inmobiliarios, la entidad que administre la cartera de inversiones deberá inscribir a nombre del Fondo Autónomo de Protección Previsional los derechos inmuebles en el correspondiente Registro de Propiedad del Conservador de Bienes Raíces respectivo.

El Administrador deberá mantener a resguardo toda la documentación que respalde cada inversión realizada y disponible para fiscalización de la Superintendencia.

f. Otras condiciones

f.1) El Fondo Autónomo de Protección Previsional sólo podrá invertir directa e indirectamente en los vehículos de inversión a que se refieren las letras n.1) y n.2), en la medida que el gestor o sus relacionados se obliguen a mantener un capital invertido de al menos un 1% del valor de tales vehículos.

f.2) Los mutuos hipotecarios con fines no habitacionales que podrán adquirir el Fondo Autónomo de Protección Previsional deberán ser originados por agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables que se encuentren reguladas por y/o inscritas en el registro especial que lleva la Comisión para el Mercado Financiero.

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.

f.3) En los convenios de crédito a que se refiere la letra n.7), debe concurrir al menos un banco fiscalizado por la Comisión para el Mercado Financiero, no relacionado con el Administrador ni la entidad que se adjudicó la administración de la cartera de inversión de dicho activo, con una participación en el crédito igual o superior al 5% del capital otorgado.

La Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general podrá establecer requisitos adicionales relacionados con el otorgamiento del crédito y las características del contrato.

f.4) Los socios gestores y los socios administradores de las sociedades a que se refieren la letra n.4), deberán contar con una experiencia mínima de 10 años en la administración de capital privado, deuda privada, inversiones inmobiliarias o en infraestructura, según cual sea el objeto de la sociedad de que se trate.

f.5) Los Fondos de Inversión de la letra n.10) deberán establecer en sus reglamentos

internos la obligación de informar el detalle de las inversiones que realicen las sociedades de la letra n.4) en que inviertan.

II.2.11 Otros instrumentos, operaciones y contratos

En esta categoría se agrupan los instrumentos de la letra k), los préstamos de activos de la letra m) y los aportes comprometidos mediante los contratos de promesa y suscripción de pago de cuotas de fondos de inversión a que se refiere el inciso sexto del artículo 48 del D.L. N° 3.500.

- a) Los instrumentos de la letra k) serán autorizados por la Superintendencia de Pensiones previo informe del Banco Central de Chile y en caso que la Superintendencia lo requiera deberán ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- b) El Administrador podrá realizar operaciones o contratos mencionados en la letra m) siempre y cuando se realicen a través de un agente de préstamo. El agente de préstamo será aquella institución encargada de administrar las operaciones de préstamo o mutuo de instrumentos financieros. Asimismo, estará encargado de la administración y control de la garantía otorgada en caución de la operación.

Para tal efecto, el agente deberá cumplir los siguientes requisitos:

- i. Estar constituido como bolsa de valores, cámara de compensación, entidad de contraparte central o como depósito central de valores en el mercado nacional y otros que autorice la Superintendencia de Pensiones.
- ii. Estar autorizado por la respectiva entidad reguladora, para actuar en la condición de agente de préstamo de activos.
- iii. Contar con procedimientos de regulación y control de las operaciones de préstamo de instrumentos financieros, de manera que éstos se realicen de acuerdo a las normas y reglamentos vigentes.
- iv. Evaluar y calificar a los intermediarios, si corresponde, que pueden participar en operaciones de préstamo de instrumentos financieros.
- v. Resolver los conflictos entre prestamistas y prestatarios a través de sus respectivos órganos.
- vi. Disponer la custodia de los valores dados en garantía por el prestatario durante la vigencia del préstamo. Además, valorizar diariamente las garantías y liberarlas cuando proceda, en conformidad a la reglamentación vigente.
- vii. Proporcionar a la Superintendencia de Pensiones toda la información que esta requiera, dentro del plazo que les fije al efecto, acerca de las operaciones de

préstamo o mutuo de instrumentos financieros efectuadas con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional.

No obstante lo anterior, el criterio adoptado para seleccionar a los agentes de préstamo deberá consignarse en las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés del administrador.

La Superintendencia de Pensiones regulará estas operaciones a través de una norma de carácter general en la que se especificará, entre otros, los instrumentos susceptibles de ser entregados en préstamo, las garantías y las formalidades que deben cumplir estas operaciones.

- c) El Administrador podrá celebrar contratos de promesa y suscripción de pago de cuotas de fondos de inversión a los que se refiere la ley N° 20.712. Al efecto, se deberán cumplir las formalidades y condiciones señaladas en los incisos sexto, séptimo, octavo y noveno del artículo 48 del D.L. N° 3.500.

II.3 Inversión en instrumentos que no cumplen las condiciones generales

De acuerdo a lo establecido en el inciso decimoquinto del artículo 45 del D.L. N° 3.500 de 1980, el Fondo Autónomo de Protección Previsional podrá adquirir los títulos de las letras b), c), d), e), f), g), h), i), j) y ñ) que cumplan con lo establecido en el presente Régimen de Inversión, aunque no cumplan con los requisitos establecidos en los incisos quinto y sexto del citado artículo, siempre que la inversión se ajuste a los límites especiales que fije el presente Régimen para estos efectos. Para dichos efectos, el presente Régimen establece el límite señalado en la letra a.4) del numeral IV.1.

Adicionalmente, para el caso particular de la inversión de los recursos del FAPP en instrumentos extranjeros, estos deberán cumplir con las condiciones de valoración y de título de deuda convencional definidas en el numeral II.2.4., además de lo siguiente:

Serán elegibles bajo esta categoría los instrumentos emitidos por una sucursal de una entidad bancaria extranjera, no obstante contar con una sola clasificación de riesgo igual o superior a categoría A o N-1 y que dicha sucursal esté radicada en un país con clasificación de riesgo soberano en moneda extranjera igual o superior a categoría AA, y su matriz se obligue al pago de las obligaciones de la sucursal en forma subsidiaria. Por su parte, los instrumentos emitidos por la sociedad matriz deberán contar con a lo menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3, efectuadas por entidades clasificadoras de riesgo, internacionalmente reconocidas y que el Banco Central de Chile las considere para efectos de la inversión de sus propios recursos y tanto la sucursal como la matriz deben estar radicadas en países que apliquen las normas sobre adecuación de capital de Basilea.

II.4 Prohibiciones

Los recursos del Fondo no podrán ser invertidos directa o indirectamente en los siguientes activos:

- a) Acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras Generales de Fondos, de bolsas de valores, de bolsas de productos, de entidades de asesoría previsional, de entidades de asesoría financiera previsional, de sociedades de corredores de bolsa, de agentes de valores, de sociedades de asesorías financieras, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en la ley N° 18.045.
- b) Títulos emitidos o garantizados por el FAPP, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 21.735.

Respecto de la operación de coinversión a que se refiere la letra n.3), no podrá ser efectuada con gestores relacionados al Administrador del Fondo Autónomo de Protección Previsional.

El Administrador del Fondo Autónomo de Protección Previsional no podrá efectuar inversiones en sociedades en comandita por acciones o sociedades por acciones (SpA) a que se refiere la letra n.4), cuando el socio gestor o socio administrador, según corresponda, sea una persona relacionada o dependiente del Administrador, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

El Fondo no podrá adquirir mutuos hipotecarios a que se refiere la letra n.5) otorgados al Administrador, a sus relacionadas o dependientes, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general. Asimismo, no podrán adquirir mutuos hipotecarios directamente de la entidad originadora, si es que esta última corresponde a una entidad relacionada al Administrador.

Los créditos a que se refiere la letra n.7), no podrán ser otorgados al Administrador, a sus personas relacionadas o dependientes, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

Adicionalmente, la compra y venta de bienes raíces, así como las operaciones de leasing o renta de los mismos que efectúen el Fondo Autónomo de Protección Previsional, respecto de las operaciones establecidas en las letras n.6) y n.8), no podrán tener como contraparte al Administrador, sus dependientes o sus relacionados, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

El Fondo Autónomo de Protección Previsional no podrá efectuar transacciones y operaciones en activos alternativos a que se refieren las letras n.4) a n.8), cuando el intermediario de tales operaciones corresponda a una persona relacionada al Administrador.

- c) El FAPP no podrá adquirir activos a que se refieren las letras h), j.10), n.1) y n.2) que utilicen estrategias de inversión que correspondan a *hedge funds* o cuyos subyacentes sean commodities o *hedge funds*, con excepción de la inversión en instrumentos de la letra n.9).
- d) El Administrador y la entidad que se adjudique la administración de la cartera de inversión deberán observar las disposiciones sobre conflictos de interés que la Superintendencia de Pensiones regule a través de norma de carácter general.
- e) Las operaciones de crédito mediante las cuales se materialicen las inversiones de los instrumentos de la letra n.10), no podrán contraerse con el Administrador ni la entidad que se adjudicó la administración de la cartera de inversión, sus personas relacionadas o dependientes u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

III. Política de Inversiones y de Solución de Conflictos de Intereses

Conforme con lo establecido en la Ley N° 21.735, las inversiones que se efectúen con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional tendrán como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad, seguridad y sustentabilidad del Fondo. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones del administrador del Fondo. Por otra parte, de acuerdo con el artículo 28 de la ley N°21.735 al administrador del Fondo le corresponde establecer la política de inversiones y la política de solución de conflictos de intereses, en relación con el Fondo Autónomo de Protección Previsional, con sujeción a lo dispuesto en la normativa vigente.

Por lo anterior, el Administrador del Fondo Autónomo de Protección Previsional deberá elaborar una Política de inversiones y de solución de conflicto de intereses, que establezca entre otros aspectos, los criterios, restricciones de inversiones, lineamientos generales y específicos y otras materias relevantes sobre las inversiones y conflictos de intereses en relación con los recursos del Fondo, en conformidad con lo dispuesto en el D.L. N° 3.500, la Ley N° 21.735, el presente Régimen de Inversión y la normativa que la Superintendencia de Pensiones emita.

El AFAPP siempre será responsable de los servicios licitados de la administración de carteras de inversión, y deberá ejercer permanente control sobre ellos. Entre otros aspectos, será responsable de verificar que los gestores licitados cuenten con políticas, procedimientos y sistemas coherentes con la política del presente numeral y que se ciñan a esta.

De acuerdo con el artículo 44 de la ley N°21.735, la política deberá ser aprobada por el Consejo Directivo del Administrador del Fondo Autónomo de Protección Previsional. Adicionalmente, el Consejo Directivo deberá establecer la frecuencia de revisión de la política y los mecanismos de aprobación, modificación o ratificación. Con todo, la política deberá revisarse al menos una vez al año, debiendo dejarse constancia de dicha revisión en las actas de sesión del Consejo.

El AFAPP deberá remitir a la Superintendencia, la política de inversiones y de solución de conflictos de intereses, o las modificaciones que se le incorporen, en su caso, dentro del plazo de

cinco días de haber sido aprobadas por el Consejo Directivo. La difusión de dichas políticas se efectuará a los 30 días corridos de haberlas remitido a la Superintendencia, salvo que ésta formule observaciones, producto de identificar insuficiencias u otras falencias, las que deberán ser subsanadas. En todo caso, el AFAPP sólo podrá operar con la política modificada una vez subsanadas las observaciones.

El incumplimiento de la Política de inversiones y de solución de conflictos de intereses podrá ser objeto de sanción por parte de la Superintendencia de Pensiones. Por otra parte, el incumplimiento de las disposiciones y/o procedimientos establecidos en la política podrá constituir una causal de inhabilitación del Administrador para operar con esos instrumentos, operaciones y/o contratos.

III.1 Contenido Mínimo General de la Política de Inversiones

a) Distribución de las clases de activos

Conforme establece el número 1 del artículo 28 de la ley N°21.735, corresponde al AFAPP establecer la distribución de las inversiones de los recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional, en las diferentes clases de activos, conforme a la ley y al presente Régimen de Inversión.

Para lo anterior deberá considerar el perfil de riesgo del Fondo, la naturaleza y duración de sus obligaciones, los criterios de diversificación, sustentabilidad, liquidez, calce de plazos, entre otros factores.

b) Objetivos y principios de inversión

La Política de inversiones y de solución de conflictos de intereses deberá establecer los objetivos de la gestión del Fondo y los principios generales y específicos que orientarán sus inversiones, considerando la seguridad, sustentabilidad, liquidez, diversificación, rentabilidad, entre otros elementos relevantes, consistente con la finalidad previsional del Fondo.

c) Identificación y gestión de riesgos

La Política de inversiones y de solución de conflictos de intereses deberá establecer los riesgos relevantes para el Fondo, y las metodologías para su identificación, medición, monitoreo y control. Para cada clase de activo deberá abordar sus riesgos específicos y su contribución al riesgo consolidado del Fondo.

d) Límites y otras restricciones adicionales

La Política de inversiones deberá establecer límites y restricciones adicionales que el Administrador determine necesarios para asegurar una adecuada gestión de riesgos,

complementando los límites legales y establecidos en este Régimen.

Para lo anterior el AFAPP podrá considerar medidas adicionales que mitiguen, entre otros, los riesgos de concentración de la propiedad, riesgo de mercado, riesgo de sustentabilidad, riesgo de crédito y riesgo de contraparte.

Con todo el AFAPP al menos deberá establecer respecto de la liquidez requerida para asegurar el pago de los beneficios establecidos en la ley N°21.735, un límite mínimo para la inversión de los recursos del Fondo en instrumentos de deuda líquida de corto plazo. Los tipos de instrumentos sujetos a este límite deberán quedar claramente especificados en la política, así como sus características, tales como duración, clasificación de riesgo, entre otras que considere el AFAPP y que permitan cumplir con los compromisos velando por el mejor interés del Fondo.

Además, la política de inversiones deberá tratar explícitamente el riesgo de duración y calce de la cartera de instrumentos de deuda, con el objeto de mantener una alineación con las necesidades de egresos de fondos. Particularmente, el Administrador del FAPP deberá explicitar la duración objetivo del Fondo.

e) Inversión en las entidades públicas

La política de inversiones deberá pronunciarse expresamente respecto de las inversiones en entidades públicas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 44, número 2 de la Ley N° 21.735, estableciendo al menos los lineamientos generales aplicables a las inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por entidades públicas.

Se entenderá por entidades públicas aquellas contempladas en el grupo empresarial definido por la Comisión para el Mercado Financiero. Asimismo, comprenderá a los emisores de los instrumentos definidos en la letra a) del artículo 45 del D.L. N°3.500, de 1980.

f) Gobernanza de las inversiones

La Política de inversiones y de solución de conflictos de intereses deberá describir la estructura administrativa responsable del Administrador que definirá los lineamientos estratégicos, límites internos y criterios generales de inversión del Fondo, así como los procedimientos para su revisión periódica.

Adicionalmente la Política de inversiones y de solución de conflictos de intereses deberá definir lineamientos generales que deberá considerar el gestor que se adjudique la administración de la cartera de inversiones en cuanto a la gestión de las inversiones y la solución de conflictos de intereses.

La política deberá incluir al menos los mecanismos de control, análisis y validación

necesarios para que el AFAPP verifique la correcta gestión y manejo de los conflictos de intereses por parte de los gestores licitados de las inversiones en el marco de la política.

g) Administración delegada

La Política, para efectos de la selección de la administración de carteras de inversión, deberá definir los criterios mínimos de selección de los gestores externos y los estándares que éstos deberán cumplir en materia de control interno, gestión de riesgos, transparencia y manejo de conflictos de interés para ser sujetos de adjudicación. Asimismo, deberá establecer los mecanismos formales mediante los cuales el Administrador supervisará su desempeño, verificará el cumplimiento de la Política de Inversiones y evaluará la consistencia y razonabilidad de las inversiones ejecutadas.

h) Identificación, prevención y control de conflictos de intereses

La Política de Inversiones deberá establecer los procedimientos necesarios para identificar, prevenir, gestionar y controlar los conflictos de interés a que se refiere el D.L. N° 3.500, la Ley N° 21.735, el presente Régimen y la normativa que emita la Superintendencia de Pensiones.

En la Política de Inversión, el Consejo Directivo del AFAPP deberá establecer los límites específicos y uniformes para las inversiones efectuadas por el gestor que se adjudique la administración, en instrumentos emitidos o garantizados por el gestor o por emisores relacionados a este. Los límites de inversión que establezca el Consejo del AFAPP podrían determinarse en función del valor del fondo y/o de los activos administrados por el gestor en particular. En todo caso los guarismos que al efecto establezca el Consejo del AFAPP, no podrán ser mayores a los establecidos en el presente Régimen de Inversión. Lo anterior no obsta para que el Consejo establezca otras prohibiciones y límites adicionales a las establecidas en el presente Régimen de Inversión.

III.2 Políticas Específicas Requeridas para la inversión en determinadas Clases de Activos

Las condiciones y requisitos previos para la inversión de los recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional en determinados activos, operaciones y contratos, según corresponda son:

1. Activos Alternativos

La política de inversiones deberá abordar expresamente, respecto de cada tipo de activo alternativo de la letra n) del numeral II.1, los siguientes aspectos:

- i. Condiciones de liquidez y mecanismos de salida o desinversión
- ii. Valorización
- iii. Cobro de comisiones

- iv. Límites de inversión
- v. Requisitos para administradores, emisores, originadores, estructuradores, intermediarios y contrapartes, según el activo de que se trate.
- vi. Competencias del equipo encargado de la inversión en el activo específico
- vii. Modalidad de transacción
- viii. Gestión de riesgo del activo específico
- ix. Manejo de conflictos de interés para cada activo específico

Respecto a la gestión de riesgos, la política deberá abordar los principales riesgos involucrados y deberá basarse, además, en las buenas prácticas de mercado para este tipo de activos.

2. Instrumentos Derivados

La Política específica para instrumentos derivados deberá establecer los criterios y procedimientos aplicables a su utilización por parte de los gestores licitados, distinguiendo entre derivados con fines de inversión y derivados con fines de cobertura, y asegurando una gestión prudencial del riesgo integral del portafolio.

a) Derivados con fines de inversión

La Política deberá definir los objetivos de utilización y los criterios generales que orientarán su incorporación en la cartera. Asimismo, deberá establecer límites internos para la exposición y concentración de riesgos derivados de estas operaciones, complementando los límites legales y reglamentarios, y asegurando que no se generen exposiciones inconsistentes con el mandato del Fondo.

b) Derivados con fines de cobertura

La Política deberá establecer los lineamientos generales aplicables al uso de derivados destinados a cobertura, así como los criterios mínimos para la implementación y seguimiento de dichas coberturas. Deberá contemplarse la verificación periódica de su efectividad y resguardando para que las coberturas no resulten en posiciones netas que desvíen al Fondo de sus objetivos de inversión.

c) Gestión del riesgo

La Política deberá asegurar la medición y monitoreo del riesgo total de derivados, distinguiendo las exposiciones y riesgos provenientes de derivados de inversión y de derivados de cobertura. Para cada categoría deberán evaluarse sus riesgos específicos y su contribución al riesgo consolidado del Fondo, verificando el cumplimiento de los límites definidos por el AFAPP y por el presente régimen.

En particular la política deberá abordar a lo menos las siguientes materias: riesgos

operativos, legales, de contraparte, de liquidez y de mercado. La política deberá basarse, además, en las buenas prácticas de mercado para este tipo de instrumentos relativas a gestión y medición del riesgo, materialización de operaciones y sistemas de información.

Adicionalmente, la política deberá contar con una estrategia de gestión del riesgo, que integre todas las unidades tomadoras y generadoras de riesgo, definiendo responsabilidades pertinentes.

El AFAPP deberá establecer procedimientos y sistemas que aseguren contar con información actualizada de los riesgos involucrados en las operaciones con derivados. Tratándose de los derivados de cobertura, el AFAPP deberá contar con una evaluación precisa de los riesgos que se están cubriendo, y de las eventuales pérdidas o ganancias asociadas a los derivados de inversión.

d) Riesgo de contraparte y garantías

La Política deberá definir criterios mínimos para la selección de contrapartes y para la utilización de contratos marco y acuerdos de garantías. Deberá establecer lineamientos para la gestión de garantías, valorización de posiciones, controles operativos necesarios para asegurar su adecuada ejecución, entre otras materias, de conformidad con la normativa vigente.

IV. Límites de Inversión

IV.1 Límites Estructurales

Las inversiones con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional deberán sujetarse a los cinco límites estructurales de inversión que se establecen en esta sección.

Dentro de estos límites se encuentran los límites máximos de inversión que establezca el Banco Central de Chile dentro de los rangos que establece el artículo 63 de la Ley N°21.735 respecto de la inversión en instrumentos estatales e inversión en instrumentos extranjeros, definidos en los numerales a.1) y a.2) siguientes.

Asimismo, el numeral a.3) constituye el límite estructural relativo a la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, en virtud de lo dispuesto en el artículo 64 de la Ley N°21.735, el cual debe contar con el informe previo favorable del Banco Central de Chile.

Adicionalmente, el Fondo Autónomo de Protección Previsional deberá sujetarse a dos límites adicionales estructurales definidos en los numerales a.4) y a.5) siguientes, en virtud de lo establecido en el artículo 64 de la Ley N° 21.735.

a.1) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos mencionados en la

letra a) del numeral II.1 no podrá ser inferior al 30% ni superior al 80% del valor del Fondo Autónomo de Protección Previsional.

- a.2) El límite máximo para la inversión en el extranjero del Fondo Autónomo de Protección Previsional no podrá ser inferior al 50% ni superior al 80% de su valor.

Por inversión en el extranjero se entenderá la inversión que se efectúe en títulos extranjeros, a que se refieren las letras j), n.1), n.2), n.3) y n.9), más el monto de la inversión indirecta del Fondo en instrumentos extranjeros que se efectúe a través de fondos mutuos y de inversión regidos por la ley N° 20.712. 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.

- a.3) La inversión máxima en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener el Fondo Autónomo de Protección Previsional, deberá contar con informe previo favorable del Banco Central de Chile, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 64 de la ley N°21.735.

- a.4) El límite máximo para la suma de las inversiones del numeral II.3 será de un 10%. Para el cálculo de este límite se considerará la totalidad de la inversión subyacente de los fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j) del inciso segundo del citado artículo 45, y títulos representativos de índices financieros del numeral II.1 cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda.

- a.5) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras g), h), como también para los de las letras j) y k), cuando se trate de instrumentos representativos de capital y los de las letras n.1) y n.3) en el caso de coinversión en capital privado y n.4), será de un 60% del valor del Fondo. Además, computará en este límite de manera íntegra la inversión en los instrumentos de la letra n.9).

Para efectos de este límite, no se considerarán los títulos representativos de índices autorizados en virtud de la letra j) del numeral II.1, ni las cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidos preferentemente por títulos de deuda. Se considerará que cumplen esta última condición los títulos representativos de índices de renta fija y las cuotas de fondos mutuos y de inversión de las letras h) y j) del inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500, cuyos reglamentos o prospectos definan que el objetivo del fondo es invertir principalmente, en instrumentos de deuda y que sus carteras de inversión estén constituidas en un 95% a lo menos, por activos clasificados como títulos de deuda.

Tampoco computarán en este límite las inversiones en las cuotas de fondos de inversión nacionales, cuyos subyacentes correspondan a activos de las letras n.2), n.3) para coinversión en deuda privada extranjera, n.5), n.6), n.7), n.8) y n.10), o cuyos subyacentes sean acciones y/o deuda de sociedades en que al menos el 90% de sus activos estén

constituidos por inversiones a que se refieren las letras n.6) y n.8) antes citadas o inversiones en infraestructura nacional.

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

Las condiciones establecidas en los párrafos anteriores regirán siempre y cuando las inversiones subyacentes en los activos antes mencionados 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 el límite a que se refiere esta letra.

Del mismo modo, no computarán en este límite, las inversiones a que se refiere la letra n.4), 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.

La forma específica de medición y actualización de la información de las carteras de los fondos mutuos y de inversión para efectos de cumplir con este límite será determinada por la Superintendencia a través de una norma de carácter general. La medición antes dicha considerará además la exposición en instrumentos derivados.

- a.6) El límite máximo para la suma de las inversiones contempladas en la letra n) del inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500, más las inversiones en cuotas de fondos de inversión de la letra h), cuando sus carteras se encuentren constituidas preferentemente por las inversiones citadas en la letra n), no podrá ser superior al 15% del valor del Fondo.

Se entenderá que las carteras de los fondos de inversión de la letra h) se encuentran constituidas preferentemente por las inversiones citadas en la letra n), cuando aquéllas sean significativas de acuerdo a lo establecido en el numeral IV.3. Inversión Indirecta. En tal caso, se computará la inversión efectiva en activos de la letra n), efectuada a través de cuotas de fondos de inversión de la letra h), dentro de los límites de inversión a que se refiere el párrafo anterior.

Adicionalmente, deberán considerarse el 60% de los aportes comprometidos a futuro en los activos a que se refieren las letras n.1) a n.3), así como el 60% de 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), en tanto los aportes comprometidos se encuentren vigentes, esto es, durante el período de inversión establecido en los contratos respectivos.

IV.2 Límites por Instrumento y por emisor

El Fondo Autónomo de Protección Previsional podrá invertir en los instrumentos, efectuar las operaciones y celebrar los contratos señalados en las letras a) a la ñ) del numeral II.1 del presente Régimen. Para ello, el Administrador deberá observar los siguientes límites:

- b.1) La suma de las inversiones en monedas extranjeras a que se refiere la letra j.15 del numeral II.1 no podrá exceder el 5% del valor del Fondo. Por otra parte, los saldos en monedas extranjeras que se encuentren en cuenta corriente serán considerados para efectos de la cobertura cambiaria definida en la letra b. del numeral II.2.9. Con todo, la inversión en monedas extranjeras no deberá considerarse para efectos de la cobertura mínima, a que se refiere el límite a.3) del numeral IV.1 anterior.
- b.2) La suma de las inversiones que se efectúen con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional en instrumentos, operaciones y contratos emitidos por un mismo banco o institución financiera o garantizados por ellos, no podrá exceder del 8% del valor total del FAPP.
- b.3) La suma de las inversiones en instrumentos, operaciones y contratos, emitidos o garantizados por empresas que pertenezcan a un mismo grupo empresarial, de aquellos definidos en la letra h) del artículo 98 del D.L. N° 3.500, de 1980, no podrá exceder del 15% del valor del Fondo Autónomo de Protección Previsional.
- b.4) La suma de las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del numeral II.1, no podrá exceder el 7% 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.

Con todo, las inversiones con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional no podrán exceder el 3% del valor del Fondo en acciones de la letra g).

El Administrador del Fondo Autónomo de Protección Previsional deberá siempre pronunciarse en sus políticas de inversiones acerca de los criterios y medidas tendientes a observar las normas y buenas prácticas sobre gobiernos corporativos de las empresas en las cuales el Fondo Autónomo de Protección Previsional es inversionista.

- b.5) La suma de las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional en cuotas de un fondo de inversión de aquellos a que se refiere la letra h) del numeral II.1, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos a que se refiere la letra c) del numeral II.2.11, no podrá exceder el 49% de la suma de las cuotas suscritas y las cuotas que se han prometido suscribir y pagar del respectivo fondo de inversión.

Con todo, las inversiones con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional en cuotas de fondos de inversión aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, más el

monto de los aportes comprometidos a enterar mediante los contratos a que se refiere la letra c) del numeral II.2.11, más la inversión en bonos emitidos por fondos de inversión regulados por la ley N° 20.712, no podrán exceder el 3% del valor del Fondo.

Las inversiones con recursos del Fondo en cuotas de un mismo fondo mutuo o fondo de inversión de la letra h) del numeral II.1 más el monto de los aportes comprometidos enterar mediante los contratos a que se refiere la letra c) del numeral II.2.7, no aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo, no podrán exceder del 0,5% del valor del Fondo.

- b.6) La suma de las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional en cuotas de un fondo mutuo referidos en la letra h) del numeral II.1, no podrá ser superior al 35% de las cuotas en circulación del respectivo fondo mutuo.

Asimismo, la inversión en un emisor en cuotas de fondos no podrá superar el 15% del valor del Fondo.

- b.7) Las inversiones con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional en acciones y certificados negociables que se señalan en la letra j) del numeral II.1, de un mismo emisor, aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo, no podrán exceder del 3% del valor del Fondo respectivo.

- b.8) La suma de las inversiones en vehículos administrados por un gestor, a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral II.1, no podrá superar el 5% del valor del Fondo. Para efectos del límite de inversión antes mencionado, deberá considerarse tanto el valor de los aportes desembolsados por el Fondo Autónomo de Protección Previsional, como también los aportes comprometidos a futuro.

- b.9) Las inversiones del Fondo en acciones de una sociedad nacional, a que se refiere la letra n.4) del numeral II.1, no podrán exceder el 0,5% del valor del Fondo.

Por su parte, la suma de las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional en acciones de una sociedad nacional cerrada y de una sociedad por acciones nacionales (SpA), 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.

Además, la suma de las inversiones del FAPP en acciones de una sociedad en comandita por acciones nacional, 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 no podrá exceder el 99% de la emisión.

IV.3 Inversión Indirecta

Para efectos de establecer que las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional se sujetan a los límites medidos como porcentaje del valor del Fondo, señalados en los numerales IV.1 y IV.2, se deberá considerar la inversión indirecta.

Se entenderá por inversión indirecta aquella inversión significativa que realice el Fondo

Autónomo de Protección Previsional a través de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), títulos representativos de índices financieros mencionados en el numeral j.11) y vehículos a que se refieren las letras n.1) y n.2), en adelante, vehículos de inversión, y que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones:

- que resulte ser superior al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados, y
- que la suma de las inversiones que cumplan la condición antes señalada a través de todos los vehículos de inversión que la contengan sea superior al 0,1% del FAPP.

En el caso de exposición a través de instrumentos derivados, se considerará la exposición positiva o negativa que subyace en los instrumentos derivados que existan en la cartera de los instrumentos referidos precedentemente. No obstante lo anterior, para el límite señalado en la letra a.2) del numeral IV.1, la medición se efectuará según lo establecido en el citado límite.

Sin embargo, no se les aplicará lo establecido en las condiciones aludidas en el párrafo anteprecedente a las inversiones subyacentes de los señalados instrumentos, que correspondan a instrumentos o valores no autorizados en forma expresa en el inciso segundo del artículo 45 del D.L. N°3.500 de 1980.

El AFAPP deberá adoptar todos los resguardos e implementar los controles para dar cumplimiento a las disposiciones señaladas en este numeral y proporcionar la información que requiera la Superintendencia de Pensiones para realizar sus labores de supervisión.

IV.4 Excesos de Inversión

IV.1.1 Definición y contabilización

En el caso que una inversión realizada con recursos del Fondo Autónomo de Protección Previsional sobrepase los límites o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial en el Fondo y no se podrán realizar nuevas inversiones en los mismos instrumentos mientras dicha situación se mantenga.

IV.1.2 Situaciones y plazos de regularización

Los plazos para regularizar el exceso de inversión del Fondo Autónomo de Protección Previsional se indican a continuación:

- d.1 El exceso de inversión en los instrumentos señalados en la letra a.5) del numeral IV.1, deberá eliminarse dentro de un plazo de tres meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso.

- d.2 El exceso correspondiente a instrumentos, emisores o grupos de instrumentos extranjeros, deberá eliminarse dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión. Lo anterior, con excepción de los excesos de inversión en monedas extranjeras, a que se refiere la letra b.1 del numeral IV.2, el cual deberá eliminarse dentro de los seis meses siguientes de la fecha en que se produjo el exceso.

Por su parte, aquel exceso por instrumento, emisor o grupos de instrumentos nacionales se deberá ajustar al límite establecido dentro del plazo de seis meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión, con excepción de los excesos en los límites a que se refieren las letras b.8 y b.9) del numeral IV.2, que se regirán por lo establecido en la letra d.8) siguiente. Sin perjuicio de lo señalado precedentemente, los excesos de inversión por emisor producidos por valorización para las acciones y cuotas de fondos de inversión que sean de baja liquidez, tendrá un plazo de tres años para su regularización.

Asimismo, los excesos en límites por emisor en acciones de sociedades anónimas abiertas respecto del total de las acciones suscritas de dicha sociedad, correspondientes, deberán eliminarse en el plazo de 3 años.

- d.3 El exceso que se produzca como resultado de una fusión o absorción de dos entidades emisoras o por cambios de parámetros que impliquen un límite más reducido, se deberá eliminar dentro del plazo de un año, contado desde la fecha en que se produce alguna de las situaciones descritas.

Sin embargo, los excesos como porcentaje del emisor tendrán un plazo de tres años para su enajenación, contado desde la fecha en que se produjo la fusión.

- d.4 Los excesos de inversión o sus incrementos, sea por instrumento o por emisor que se produzcan con ocasión de: a) Ejercer una opción de conversión de bonos canjeables por acciones; b) Ejercer la opción para suscribir acciones de aumento de capital; c) Recibir valores de oferta pública a consecuencia de la enajenación de acciones del Fondo en una oferta pública de adquisición de acciones; d) Sobrepasar un límite de inversión por emisor en más de un veinte por ciento del límite máximo permitido; deberán ser eliminados dentro del plazo de tres años. Igual plazo le será aplicable a las inversiones en instrumentos adquiridos con recursos del Fondo que dejen de cumplir con los requisitos para su procedencia.

- d.5 Los excesos de inversión que se produzcan por egresos y flujos habituales del Fondo, con excepción de lo que represente la recaudación, se deberán eliminar dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión, con excepción de los excesos registrados en operaciones de cobertura con instrumentos derivados que se regirán por los numerales d.6 y d.7, siguientes.

- d.6 El exceso de inversión en contratos de futuros, forwards, opciones y swaps, deberá

eliminarse, dentro de los tres meses siguientes, de la fecha en que se produjo el exceso.

- d.7 En el evento que el Fondo se encuentre en una situación deficitaria respecto del límite mínimo establecido para las operaciones de cobertura de moneda extranjera, por un aumento en el valor de su posición en moneda extranjera en el mercado contado, originado por compras o aumentos en el valor de la inversión en instrumentos de aquéllos mencionados en la letra a.3 del numeral III.1 anterior, dicho déficit deberá eliminarse, dentro de los tres meses de producido el déficit.
- d.8 El exceso en los límites de inversión señalados en las letras a.6) del numeral IV.1, así como el exceso en los límites a que se refieren las letras b.8) y b.9) del numeral IV.2, podrán mantenerse hasta el momento que el Administrador estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo. Lo anterior, con excepción del exceso en instrumentos señalados en la letra n.9) del numeral II.1, los cuales deberán regularizarse dentro del plazo de un mes.

Adicionalmente, el exceso producto de la inversión en vehículos de capital y deuda privada extranjeros, así como en operaciones de coinversión en capital y deuda privada extranjera, a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3) del numeral II.1, que hubiesen sido desaprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, podrán mantenerse hasta el momento que el Administrador estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo.

De igual manera, el exceso producto de la inversión en cuotas de fondos de inversión de la letra h) del inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500, cuyos subyacentes correspondan a activos alternativos de las letras n.1), n.2) y n.3), que hubiesen sido desaprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, podrán mantenerse hasta el momento que el Administrador estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo.

Asimismo, el exceso de inversión en el límite por emisor a que se refieren las letras b.5) del numeral IV.2, para el caso de un fondo de inversión nacional que invierta preferentemente en activos alternativos, podrá mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo.

El plazo señalado en los numerales d.6 y d.7 podrá ampliarse hasta por tres meses, cuando condiciones y circunstancias especiales, de carácter extraordinario, debidamente calificadas por la Superintendencia de Pensiones, así lo amerite. Las circunstancias aludidas que justifiquen el cambio del mencionado plazo, deberán ponerse en conocimiento del Consejo Técnico de Inversiones, a fin de que éste se pronuncie al efecto.

Sin perjuicio de lo señalado en las letras precedentes, el Administrador podrá realizar operaciones que impliquen rotar sus carteras de inversión, ante una situación de exceso, ya sea por instrumento o grupo de instrumentos, siempre que dicha rotación implique reducir el exceso y no recaiga sobre el mismo valor o título financiero. En el caso de excesos o déficit en operaciones

con instrumentos derivados, el Administrador podrá suscribir nuevos contratos, siempre y cuando con las nuevas operaciones se verifique una reducción del exceso o déficit mantenido.

Los referidos excesos de inversión se entenderán regularizados si al final del período de medición han sido eliminados. No obstante ello, los excesos de inversión asociados a los instrumentos señalados en la letra, a.5 del numeral IV.1 se entenderán asimismo regularizados, si al final del período de medición del exceso, se cumple en promedio, el límite respectivo.

IV.5 Condiciones para la Inversión en el Extranjero

IV.5.1 Adquisición y enajenación de instrumentos

- a. Las divisas necesarias para efectuar las inversiones en instrumentos, operaciones y contratos a que se refiere este Régimen deberán ser adquiridas en el Mercado Cambiario Formal, según las normas dictadas por el Banco Central de Chile, y velar por el oportuno y seguro retorno de las divisas.
- b. Todas las adquisiciones y enajenaciones que se realicen para el Fondo Autónomo de Protección Previsional de los instrumentos referidos en la letra j) del numeral II.1, deberán efectuarse a través de los Mercados Secundarios Formales que para este efecto determine el Banco Central de Chile.

No obstante lo anterior, podrán adquirir directamente en la entidad emisora, instrumentos únicos emitidos por instituciones financieras que no se hubieren transado anteriormente y comprar o vender cuotas de fondos mutuos extranjeros.

- c. La adquisición y enajenación del dominio de los instrumentos de este Capítulo y el cumplimiento de las obligaciones que se hayan originado por tal motivo, se regulará por las leyes del país donde ellas hayan tenido lugar.
- d. Todas las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional deberán registrarse a su nombre, ya sea en los registros electrónicos respectivos, en los títulos físicos o en los estados de cuenta que correspondan. Se entenderá también que la inversión se encuentra registrada a nombre del Fondo, ya sea mediante el registro directo de la inversión a nombre del Fondo en el depósito de valores o mediante el registro indirecto con una anotación a nombre del respectivo custodio, siempre que este último mantenga registros contables separados de los suyos y de terceros para los valores pertenecientes al Fondo Autónomo de Protección Previsional. En todo caso, cualquiera sea la modalidad de registro empleada por la entidad custodia, ésta deberá asegurar en todo momento y circunstancia el ejercicio de las facultades de dominio que le corresponden al Fondo Autónomo de Protección Previsional El Administrador será responsable de que el custodio registre efectivamente en una cuenta separada los valores pertenecientes al Fondo.

- e. El gestor externo encargado de la administración de la cartera de inversiones no podrá efectuar el pago del precio de un instrumento sin haber recibido materialmente el respectivo título. Se entenderá también que la entrega de los títulos ha tenido lugar cuando la entidad que realice la custodia haya anotado en sus registros, a nombre del Fondo Autónomo de Protección Previsional, la correspondiente inversión. Asimismo, se podrá proceder al pago, sin que se haya realizado la entrega material, si el custodio, o el mandatario para la inversión, se responsabilizaren contractualmente de la obtención y verificación de la autenticidad de los títulos o si la operación se realizare por medio de una entidad llamada a cumplir, en forma irrevocable, instrucciones de entregar los títulos al adquirente, una vez que se le haya efectuado el pago.

El gestor externo encargado de la administración de la cartera de inversiones, al enajenar los instrumentos del Fondo, no podrá hacer entrega de los mismos sin haber recibido el pago del precio. Se entenderá también que lo han recibido, por lo que podrán proceder a la entrega, si el custodio o el mandatario se hicieren responsables contractualmente de la obtención del pago, o si la operación se realizare por medio de una entidad llamada a cumplir en forma irrevocable, instrucciones de pagar al cedente de los títulos, una vez que ellos le hayan sido entregados.

- f. Tratándose del canje de cuotas de fondos mutuos que sean administrados por una misma sociedad, la transacción se entenderá perfeccionada cuando el total del valor de la inversión en el nuevo fondo que se recibe a cambio, esto es, el resultado de multiplicar el número de cuotas por su correspondiente precio, sea igual al valor de las cuotas que se están cediendo.
- g. El gestor externo encargado de la administración de la cartera de inversiones no podrá adquirir instrumentos que estén afectos a prohibiciones o limitaciones del dominio, de cualquier tipo, ya sea respecto de su adquisición o enajenación, como en lo relativo a la percepción a sus flujos o recuperación del capital.
- h. Para los efectos de la liquidación, valorización, contabilización e información a la Superintendencia, se entenderá que las inversiones se perfeccionan el día de la entrega de fondos y documentos, ya sea por medios físicos o electrónicos, o el día en que se registren las operaciones con la entidad contraparte, tratándose de instrumentos derivados.

Con todo, la entrega de los fondos e instrumentos y las confirmaciones y registro de los contratos se efectuará conforme a las normas del país donde se efectúen.

IV.5.2 Custodia de inversiones

La totalidad de los valores o instrumentos financieros señalados en la letra j) del numeral II.1 del Fondo Autónomo de Protección Previsional, que por su naturaleza sean susceptibles de ser custodiados, deberán mantenerse siempre en custodia en las entidades autorizadas para tal efecto. Para ello, el Administrador deberá suscribir un contrato con la entidad custodia y remitir a la Superintendencia de Pensiones una copia en español o inglés.

En dicho contrato se deberá establecer la obligación de la entidad custodia de proporcionar a la Superintendencia información diaria sobre las posiciones mantenidas en las cuentas de custodia del Fondo Autónomo de Protección Previsional y los movimientos producidos en las mismas.

La Superintendencia podrá establecer mediante norma de carácter general, los contenidos mínimos que debe consignar el contrato de custodia y las cuentas corrientes en el extranjero.

V. VIGENCIA

Las disposiciones del Presente Régimen de Inversión comenzarán a regir desde la fecha del traspaso efectivo de la administración de la cartera de inversiones, que efectúe la Tesorería General de la República, a los gestores adjudicatarios, sin perjuicio de lo señalado en las disposiciones transitorias.

VI. DISPOSICIONES TRANSITORIAS

1. Durante los primeros 3 años de vigencia del presente régimen de inversión, el límite establecido en la letra b.2) del numeral IV.2, para bancos e instituciones financieras nacionales, será de un 13% del valor del FAPP.
2. La primera política de inversiones y solución de conflicto de intereses deberá ser remitida a esta Superintendencia a más tardar dentro del plazo de 15 días corridos contados desde la emisión del presente Régimen. La Superintendencia, tendrá un plazo de 30 días corridos para formular observaciones, de acuerdo con lo establecido en el numeral III.1 del presente Régimen.
3. Durante los primeros 2 años de vigencia del presente régimen de inversión, el límite establecido en el literal a.4) para la inversión en instrumentos que no cumplen las condiciones generales, y el límite establecido en el literal a.6) para la inversión en activos alternativos, ambos del numeral IV.1, será de 0% del valor del Fondo Autónomo de Protección Previsional.
4. Adicionalmente, durante los primeros 2 años de vigencia del presente régimen de inversión, las operaciones con instrumentos derivados sólo podrán efectuarse con motivos de cobertura, esto es, aquellas operaciones que cumplan con lo dispuesto en la letra b. del numeral II.2.9 del presente Régimen, no estando autorizadas durante ese periodo las operaciones de instrumentos derivados con fines de inversión.

Anexo 2

Glosario y Definiciones

Para efectos de la aplicación del presente Régimen de Inversión se definen los siguientes conceptos:

1. Instrumento garantizado: aquel en que el garante deba responder, a lo menos en forma subsidiaria a la respectiva obligación, en los mismos términos que el principal obligado.
2. Depósito de corto plazo: contrato celebrado entre un inversionista y una entidad bancaria extranjera, mediante el cual, el primero deposita por un plazo menor a 30 días una cantidad de fondos en la entidad bancaria, la que se compromete a devolverlo a su vencimiento más los intereses previamente pactados. En esta categoría de depósitos se encuentran *overnight* y *time deposits*.
3. Título representativo de índices financieros: instrumento financiero listado en mercados de valores, respaldado por una canasta de activos tales como acciones, renta fija, de los que deriva su valor, y que generalmente sigue el desempeño de un índice financiero.
4. Agente de préstamo: será aquella entidad encargada, entre otras funciones, de la selección de las contrapartes elegibles y de la administración y control de la garantía recibida para caucionar la operación de préstamo.
5. Contrato de opción: contrato por el cual una parte adquiere por un plazo establecido, el derecho que puede ejercer a su arbitrio, a comprar o vender a un precio fijado (precio de ejercicio), un número de unidades de un determinado activo objeto, a cambio de un precio o prima de opción.
6. Precio o Prima de la opción: valor de compra o venta de la opción.
7. Precio de ejercicio de la opción: valor al que debe efectuarse la compra o la venta del activo objeto de la opción, en caso de ejercerse el derecho otorgado por ella.
8. Emitir o lanzar contratos de opción: obligación que se contrae para comprar o vender el activo objeto de la opción dentro del plazo y demás condiciones especificadas en ésta, al momento de ejercerse la opción por parte de su comprador o titular.
9. Contrato de futuro: contrato estandarizado, por el cual una parte se obliga a comprar y la otra a vender, a un plazo acordado, un número de unidades de un determinado activo objeto, a un precio fijado al momento de celebración del contrato.

10. Contrato de forward: contrato en virtud del cual una parte se obliga a comprar y la otra a vender, a un plazo acordado, un número de unidades de un determinado activo objeto, a un precio fijado al momento de celebración del contrato.
11. Contrato de swaps: contrato en virtud del cual las partes involucradas se comprometen a intercambiar flujos financieros en fechas futuras acordadas. Los swaps pueden ser considerados como un portafolio de contratos forward.
12. Activo objeto: corresponde a aquel activo sobre el cual se realizan los respectivos contratos derivados y que se intercambia ya sea por transferencia material o por compensación de diferencias al momento de ejercer la opción o al liquidarse una operación de futuro o *forward*.
13. Cámara de Compensación: entidad que puede actuar como contraparte en los contratos de opciones y futuros que se celebren en los respectivos mercados secundarios formales, esto es, comprador del vendedor y vendedor del comprador.
14. Coinversión: Está referido a una inversión a través de la cual el Fondo participa directamente en capital privado o deuda privada en el extranjero junto a un gestor. Se accede sólo a través de la invitación del gestor.
15. Hedge funds o fondos de cobertura: fondos de inversión cuyo patrimonio es independiente de aquél perteneciente a la sociedad administradora, con estrategias o políticas de inversión amplias, a objeto de obtener rentabilidades absolutas, sometidos generalmente a escasa regulación, con estructura de comisiones fijas y variables en función del retorno obtenido. Quedan comprendidas en esta definición, los vehículos que no siendo hedge funds, utilizan estrategias que correspondan a hedge funds.
16. Commodities: Corresponden a bienes básicos o materias primas que se utilizan con frecuencia como insumos en la producción de otros bienes o servicios. Por ello, son activos reales, lo que los diferencia de activos financieros tales como bonos y acciones. No entregan una serie de flujos futuros, sino que su valor depende de su consumo o de su uso en actividades productivas. Se incluyen en este concepto los instrumentos derivados cuyos activos objetos sean commodities o índices de commodities.
17. Título representativo de oro: instrumento financiero listado en mercados de valores, que tiene como objetivo la exposición al oro, cuyos subyacentes estén respaldados por oro físico o futuros de oro.

INDICE

I.	CONTEXTO GENERAL DE LA REGULACIÓN DEL FONDO AUTÓNOMO DE PROTECCIÓN PREVISIONAL	1
	I.1 MARCO NORMATIVO DE LAS INVERSIONES DEL FONDO AUTÓNOMO DE PROTECCIÓN PREVISIONAL	1
	I.2 ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LAS NORMAS DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN	2
	I.3 ROL Y RESPONSABILIDAD DEL ADMINISTRADOR DEL FONDO AUTÓNOMO DE PROTECCIÓN PREVISIONAL EN RELACIÓN CON EL FONDO	3
II.	ELEGIBILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS	4
	II.1 INSTRUMENTOS ELEGIBLES PARA EL FONDO AUTÓNOMO DE PROTECCIÓN PREVISIONAL	4
	II.2 CONDICIONES GENERALES PARA LA INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS	7
	II.2.1 Instrumentos de deuda nacional	7
	II.2.2 Acciones nacionales.....	7
	II.2.3 Cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales	8
	II.2.4 Instrumentos representativos de deuda extranjera.....	8
	II.2.5 Instrumentos representativos de capital extranjero.....	9
	II.2.6 Bonos convertibles extranjeros	9
	II.2.7 Bonos y efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras	9
	II.2.8 Otros instrumentos, operaciones y contratos extranjeros.....	9
	II.2.9 Instrumentos derivados.....	12
	II.2.10 Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada e infraestructura (activos alternativos)	14
	II.2.11 Otros instrumentos, operaciones y contratos	19
	II.3 INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS QUE NO CUMPLEN LAS CONDICIONES GENERALES	20
	II.4 PROHIBICIONES	20
III.	POLÍTICA DE INVERSIONES Y DE SOLUCIÓN DE CONFLICTOS DE INTERESES	22
	III.1 CONTENIDO MÍNIMO GENERAL DE LA POLÍTICA DE INVERSIONES	23
	III.2 POLÍTICAS ESPECÍFICAS REQUERIDAS PARA LA INVERSIÓN EN DETERMINADAS CLASES DE ACTIVOS	25
IV.	LÍMITES DE INVERSIÓN	27
	IV.1 LÍMITES ESTRUCTURALES	27
	IV.2 LÍMITES POR INSTRUMENTO Y POR EMISOR	30
	IV.3 INVERSIÓN INDIRECTA	31
	IV.4 EXCESOS DE INVERSIÓN	32
	IV.1.1 Definición y contabilización.....	32
	IV.1.2 Situaciones y plazos de regularización	32
	IV.5 CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO	35
V.	VIGENCIA	37
VI.	DISPOSICIONES TRANSITORIAS	37