

Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

I. Marco Normativo de las Inversiones de los Fondos de Pensiones

Las inversiones de los Fondos de Pensiones se regulan principalmente por las disposiciones del Decreto Ley 3.500 de 1980 (D.L. N° 3.500), del presente Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y por la normativa complementaria dictada por la Superintendencia de Pensiones, y deben tener como objeto procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad para los Fondos de Pensiones, considerando el objetivo final de pensión de los afiliados a cada uno de los Fondos.

En este contexto, el Consejo Técnico de Inversiones (CTI) debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de Inversión, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo perfeccionamientos al citado Régimen, correspondiendo al Ministerio de Hacienda su visación.

Participa también en este esquema de regulación el Banco Central de Chile (Banco Central), al cual le corresponde a través de su Consejo, determinar los límites correspondientes al porcentaje máximo de inversión en instrumentos estatales e inversión extranjera global. Adicionalmente, el Banco Central autoriza 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. Asimismo, 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 podrán mantener las Administradoras respecto de cada Fondo.

La Superintendencia de Pensiones es la entidad responsable de la elaboración y actualización del presente Régimen de Inversión. Además, como parte de la labor encomendada por la ley, a la Superintendencia de Pensiones le corresponde la supervisión del cumplimiento normativo de las inversiones, como asimismo la emisión de la normativa necesaria para regular el proceso de inversión.

El presente Régimen de Inversión reproduce parte de la regulación contenida en el D.L. N° 3.500, con el fin de darle coherencia y armonía, 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 con las facultades otorgadas por la ley.

El presente Régimen de Inversión podrá ser modificado o actualizado por la Superintendencia de Pensiones, en ejercicio de las facultades que le confiere la ley, previo

informe favorable del Consejo Técnico de Inversiones, visación del Ministerio de Hacienda y con sujeción a los procedimientos, consultas y demás exigencias que el marco legal establece para su modificación, según corresponda. En consecuencia, las condiciones, límites, parámetros y demás reglas de inversión contenidas en este Régimen podrán ser revisadas y modificadas conforme a dicho marco legal, sin que su aplicación durante un determinado período pueda entenderse como una garantía de su mantención para el futuro.

II. Estructura de los Fondos de Pensiones

De conformidad con el artículo 23 del D.L. N° 3.500, corresponde a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) la administración de los denominados Fondos Generacionales. Estos se estructuran por cohortes de afiliados según rangos etarios bajo un enfoque de ciclo de vida, cuyo objetivo primordial es la provisión de pensiones sujetas a niveles de riesgo aceptables.

Adicionalmente, dentro de los fondos de pensiones bajo su gestión, las Administradoras podrán utilizar, de forma opcional, uno o más Fondos de Pensiones Matrices. La constitución de los fondos matrices deberá ser previamente aprobada por el Directorio de la respectiva Administradora y formalizada mediante escritura pública, depositada en la Superintendencia de Pensiones. Su finalidad exclusiva es mantener y administrar, con fines operativos y de inversión, recursos provenientes de uno o más Fondos Generacionales, a fin de servir como vehículo común de inversión para éstos, de conformidad con este Régimen de Inversión y las instrucciones que imparta la Superintendencia de Pensiones.

El citado artículo delega en el Régimen de Inversión la determinación del número y la estructura de Fondos Generacionales, tanto para la etapa activa como pasiva, exigiendo una adecuada diversificación según las características de cada cohorte. En virtud de ello, el sistema se organiza en 10 Fondos Generacionales basados en la fecha de nacimiento de los afiliados, estructurados de la siguiente manera:

Fondo Inicial: Agrupa a los afiliados de hasta 35 años de edad, al año de su estructuración.

Fondos Intermedios (8): Agrupan a los afiliados en tramos de 5 años, según su fecha de nacimiento, quienes permanecen hasta el momento de su pensión o hasta su fusión con el Fondo de Consolidación.

Fondo de Consolidación: Agrupa a los afiliados que superen los 75 años de edad, al año de su estructuración.

Esta estructura permite asociar a cada cohorte o grupo de afiliados una estrategia de inversión acorde con el horizonte temporal esperado para la pensión de sus integrantes, adecuando progresivamente el nivel de riesgo y la composición de las inversiones a las

distintas etapas del ciclo de vida previsional. De esta manera, las cohortes de afiliados más jóvenes podrán mantener una mayor exposición a activos de crecimiento y mayor volatilidad esperada, mientras que las cohortes de mayor edad tenderán hacia carteras más conservadoras, privilegiando la protección de los flujos de ingreso en la vejez a medida que se aproxima la edad de pensión.

De acuerdo con lo anterior, la estructura será la siguiente:

Tabla N° 1: Estructura de los Fondos Generacionales

Etapas de la trayectoria de Inversión de cada Fondo	Edad Afiliados (a la fecha de estructuración)
Etapa 1	[0-35]
Etapa 2	]35-40]
Etapa 3	]40-45]
Etapa 4	]45-50]
Etapa 5	]50-55]
Etapa 6	]55-60]
Etapa 7	]60-65]
Etapa 8	]65-70]
Etapa 9	]70-75]
Etapa 10	>75

Cada cinco años, las Administradoras deberán efectuar lo siguiente:

a) Creación: Conformar un nuevo Fondo Generacional integrado por los afiliados que, al 31 de diciembre del año anterior, tengan entre 36 y 40 años de edad, mediante la división del fondo inicial y la transferencia de los activos correspondientes.

b) Consolidación: Fusionar el último Fondo Generacional (el más antiguo de los intermedios) con el Fondo de Consolidación, traspasando a este último la totalidad de sus afiliados y activos correspondientes.

Cada fondo intermedio, a contar de su creación, comenzará su trayectoria de inversión en la etapa 2 e irá evolucionando en el tiempo según la estrategia de inversión respectiva, manteniéndose sus afiliados siempre en el mismo fondo hasta el momento de su pensión.

Conforme a lo señalado precedentemente, el número de Fondos Generacionales permanecerá constante en 10.

La Superintendencia de Pensiones regulará en una norma de carácter general, los aspectos necesarios para la implementación de este procedimiento.

III. Trayectoria de Inversión (Glidepath) y Carteras de Referencia

La estructura de los Fondos Generacionales se basa en una trayectoria de inversión denominada *Glidepath*, que deberá orientar las inversiones de cada uno de los 10 Fondos Generacionales que agrupan a las personas de acuerdo a su edad. Esta trayectoria establece una reducción progresiva del riesgo de la cartera de inversión, expresado en una mayor exposición a activos de crecimiento para las cohortes de afiliados más jóvenes, mientras que las cohortes de mayor edad convergen gradualmente hacia carteras más conservadoras, con el objeto de disminuir el riesgo de pensión a medida que los afiliados se aproximan a la edad de jubilación, la que se extiende para aquellos que continúan como pensionados en la modalidad de retiro programado.

El desempeño relativo de cada fondo se medirá en cada mes respecto del portafolio de referencia que le corresponda. Lo anterior servirá de base para el cálculo de la retribución adicional y aportes, al fondo de pensiones asociado, a que se refiere el artículo 50 bis del D.L. N° 3.500, según se detallará en las secciones siguientes.

Para la definición de estas carteras de referencia se consideran las siguientes categorías de activos:

	TIPO DE ACTIVO
	Activos de Crecimiento
1	Renta variable nacional
2	Renta variable extranjera de mercados desarrollados
3	Renta variable extranjera de mercados emergentes: Renta variable extranjera de mercados emergentes ex Latinoamérica y Renta variable Latinoamérica ex Chile.
4	Renta fija de alto rendimiento de mercados desarrollados
5	Renta fija extranjera emergente en monedas fuertes y Renta fija extranjera emergente en monedas locales.
6	Activos alternativos-Capital privado
7	Activos alternativos-Otros
	Activos de Protección
8	Renta fija nacional de gobierno
9	Renta fija nacional corporativa con grado de inversión
10	Renta fija extranjera con grado de inversión de mercados desarrollados
11	Intermediación Financiera en moneda nacional

Nota: algunos activos específicos dentro de la categoría Activos alternativos-Otros podrán ser clasificados como activos de protección, de acuerdo con lo dispuesto en la letra A. del número 1 del numeral XII del presente Régimen de Inversión.

Cada Administradora deberá informar a la Superintendencia de Pensiones su asignación estratégica por tipo de activo, acorde con el tránsito en las distintas etapas del ciclo de vida previsional y de acuerdo con las proporciones y rangos establecidos tanto para los activos que componen el grupo de activos de crecimiento como para los activos de protección, conforme a la tabla del Anexo 1. Esta asignación estratégica deberá sujetarse al máximo de

activos de crecimiento establecido en el Anexo 2 para cada etapa de la trayectoria de inversión y será la base para la medición del desempeño para el respectivo cálculo de las eventuales retribuciones y aportes que establece la ley.

Adicionalmente, en la asignación estratégica que informe cada Administradora, deberá considerar que la duración promedio implícita en la combinación de índices de Renta fija nacional de gobierno y Renta fija nacional corporativa con grado de inversión, se ubique en los siguientes rangos, según la etapa de la trayectoria de inversión:

Etapas de la trayectoria de Inversión de cada Fondo	Rango Duración (años)
Etapa 6	14,4 – 18,4
Etapa 7	11 - 13
Etapa 8	8,7 – 9,7
Etapa 9	7,1 – 8,1
Etapa 10	4,3 – 5,3

Esta asignación estratégica podrá ser modificada por parte de cada Administradora cuando hayan transcurrido al menos dos años desde su definición. Sus modificaciones deberán ser informadas por las Administradoras a la Superintendencia, con un mínimo de tres meses de anticipación a su implementación, en tanto que a los afiliados se informará en la forma y en los plazos que establezca una norma de carácter general de la Superintendencia. Con todo, la asignación estratégica se podrá modificar cada vez que el presente Régimen actualice la trayectoria de inversión o las proporciones y rangos establecidos para las categorías de activos.

La Superintendencia de Pensiones emitirá una resolución mediante la cual comunicará los índices de referencia específicos a utilizar para cada una de las categorías de activos antes definidas. Por otra parte, la Superintendencia podrá modificar algún índice de referencia mediante resolución, en el caso que por razones técnicas u operativas así se justifique, para lo cual se deberán establecer los plazos de transición correspondientes.

IV. Medición del desempeño para cálculo de retribuciones y aportes

De conformidad con el artículo 50 bis del D.L. N° 3.500, se establece un mecanismo de incentivos y compensaciones basado en el desempeño de cada Fondo Generacional durante un período móvil de treinta y seis meses.

Para estos efectos, el presente Régimen de Inversión define el límite superior sobre el que se calculará una retribución adicional y el límite inferior sobre el que corresponderá un aporte, basado en el desempeño relativo de cada Fondo Generacional respecto de su cartera de referencia y márgenes de desviación (bandas).

El mecanismo opera bajo las siguientes reglas:

Retribución adicional: Si en un determinado mes el desempeño del Fondo Generacional supera la unidad de desempeño respectiva (límite superior de la banda), la Administradora tendrá derecho a percibir una retribución adicional.

Aporte al Fondo: Por el contrario, si el desempeño en dicho período es inferior a la unidad de desempeño respectiva (límite inferior de la banda), la Administradora estará obligada a efectuar un aporte de su patrimonio al Fondo de Pensiones correspondiente.

Objetivo y Metodología Técnica

Esta regulación tiene por objeto incentivar la generación de rentabilidades de manera consistente y eficiente, y al mismo tiempo propender a que la gestión de los fondos de pensiones esté alineada con sus carteras de referencia.

Para garantizar lo anterior, la metodología se sustenta en dos métricas fundamentales:

Diferencia de retorno (*Tracking Difference*): Medida de la diferencia de rentabilidad de cada Fondo Generacional relativa a su respectiva cartera de referencia.

Error de seguimiento (*Tracking Error* o TE): Medida de la desviación estándar de la diferencia de retorno.

La aplicación de este mecanismo se realizará de acuerdo con el siguiente procedimiento:

i. Cálculo del retorno de los Fondos Generacionales y de las carteras de referencia

Para efectos de evaluar el desempeño de los Fondos Generacionales relativo a su respectiva cartera de referencia, tanto el cálculo de la rentabilidad de cada Fondo Generacional de cada Administradora de Fondos de Pensiones como el retorno de sus respectivas carteras de referencia, se deberá realizar de acuerdo con la siguiente expresión:

$$r36_{i,m} = \left(\prod_{t=m-36}^{m-1} (1 + r_{i,t}) \right)^{1/36} - 1$$

donde:

$r36_{i,m}$: corresponde al retorno promedio mensual compuesto obtenido durante los 36 meses anteriores al mes de evaluación m , calculado para el Fondo Generacional (fg) o para la cartera de referencia (cr), según corresponda.

$r_{i,t}$: corresponde al retorno real mensual en el mes t del Fondo Generacional (fg) o de la cartera de referencia (cr), según corresponda.

ii. Condiciones para optar a una Retribución Adicional

Para que una Administradora tenga derecho a percibir una retribución adicional respecto de un Fondo Generacional, deberán verificarse copulativamente las siguientes condiciones:

- a. **Error de seguimiento máximo:** que el *tracking error* mensualizado del Fondo Generacional respecto de su cartera de referencia, calculado de acuerdo con numeral iii.) siguiente, sea inferior o igual al valor máximo establecido para dicho efecto, de acuerdo al Anexo N°3.
- b. **Retorno nominal positivo:** que el retorno nominal promedio mensual compuesto del Fondo Generacional, correspondiente a los treinta y seis meses inmediatamente anteriores al mes en que se realiza la evaluación, sea positivo. Para calcular este retorno se utilizará la misma fórmula definida en el numeral i.) anterior, usando para estos efectos los retornos nominales mensuales del Fondo Generacional respectivo.

iii. Cálculo de la Retribución Adicional y del Aporte de la Administradora al Fondo Generacional

a. Diferencia de Retorno:

Para cada mes de evaluación m , se calculará la diferencia de retorno entre el Fondo Generacional y su respectiva cartera de referencia, considerando el retorno promedio mensual compuesto de los treinta y seis meses inmediatamente anteriores, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$d_{fg,m} = r36_{fg,m} - r36_{cr,m}$$

donde:

$d_{fg,m}$: diferencia de retorno de cada Fondo Generacional (fg) respecto de su cartera de referencia (cr), en el mes de evaluación m .

$r36_{fg,m}$: retorno promedio mensual compuesto de cada Fondo Generacional (fg), calculado sobre los treinta y seis meses inmediatamente anteriores al mes m .

$r36_{cr,m}$: retorno promedio mensual compuesto de cada cartera de referencia (cr), calculado sobre los treinta y seis meses inmediatamente anteriores al mes m .

b. Error de Seguimiento:

El Error de Seguimiento o *Tracking Error* se calculará como la desviación estándar de las diferencias de retorno mensual entre el Fondo Generacional y su cartera de referencia observada durante los treinta y seis meses inmediatamente anteriores al mes de evaluación m .

$$TE_m = \sigma(r_{fg,t} - r_{cr,t}) \text{ para } t \in [m - 36, m - 1]$$

donde:

$r_{fg,t}$: retorno mensual real del Fondo Generacional (fg) en el mes t .

$r_{cr,t}$: retorno mensual real de la cartera de referencia (cr) en el mes t .

c. Retribución Adicional

De cumplirse las condiciones señaladas en el numeral ii.) anterior, la retribución adicional mensual que podrá percibir la Administradora respecto de un Fondo Generacional se determinará conforme a la siguiente expresión:

$$Retribución_{fg,m} = F \cdot E_{fg,m}^{ret} \cdot VF_{fg,m-1}$$

donde:

F : factor de pago, correspondiente a la proporción del exceso de retorno que podrá percibir la Administradora como retribución adicional. Para estos efectos, dicho factor será de un 5%.

$E_{fg,m}^{ret}$: diferencia entre el exceso de retorno del Fondo Generacional (fg) respecto de su cartera de referencia (cr), evaluado en el mes m , y la banda aplicable a la respectiva etapa de la trayectoria de inversión, determinado conforme a la siguiente expresión:

$$E_{fg,m}^{ret} = \max(d_{fg,m} - banda_{fg,m}, 0)$$

donde:

$d_{fg,m}$: exceso de retorno del Fondo Generacional (fg) respecto de su cartera de referencia, en el mes de evaluación m , calculada según lo establecido en el numeral iii.) a) anterior.

$banda_{fg}$: margen de desviación aplicable al Fondo Generacional (fg), de acuerdo con lo establecido en el Anexo N° 3.

$VF_{fg,m-1}$: valor del Fondo Generacional (fg) al cierre del mes inmediatamente anterior al mes de evaluación.

De esta forma, sólo se considerará la porción del exceso de retorno que exceda la banda aplicable. Por lo tanto, si la diferencia de retorno se encuentra dentro de dicha banda, la retribución adicional será igual a cero.

d. Aporte de la Administradora al Fondo Generacional

Cuando la diferencia de retorno del Fondo Generacional respecto de su cartera de referencia sea inferior al límite inferior de la banda aplicable a la respectiva etapa de la trayectoria de inversión, conforme a lo establecido en el Anexo N° 3, la Administradora deberá efectuar un aporte al Fondo Generacional, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$Aporte_{fg,m} = -F \cdot E_{fg,m}^{ap} \cdot VF_{fg,m-1}$$

donde:

F : factor de pago, correspondiente a la proporción del déficit de retorno que le correspondería aportar a la Administradora al Fondo. Para estos efectos, dicho factor será de un 5%.

$E_{fg,m}^{ap}$: diferencia entre el valor absoluto del déficit de retorno del Fondo Generacional (fg) respecto de su cartera de referencia (cr), evaluado en el mes m , y la banda aplicable a la respectiva etapa de la trayectoria de inversión, determinado conforme a la siguiente expresión:

$$E_{fg,m}^{ap} = \max(|d_{fg,m}| - banda_{fg}, 0)$$

$d_{fg,m}$: déficit de retorno del Fondo Generacional (fg) respecto de su cartera de referencia (cr), en el mes de evaluación m .

$banda_{fg}$: margen de desviación aplicable al Fondo Generacional (fg), de acuerdo con lo establecido en el Anexo N° 3.

$VF_{fg,m-1}$: valor del Fondo Generacional (fg) al cierre del mes inmediatamente anterior al mes de evaluación.

De esta forma, sólo se considerará la porción del déficit de retorno que exceda la banda aplicable. Por lo tanto, si la diferencia de retorno se encuentra dentro de dicha banda, el aporte será igual a cero.

iv. Determinación del límite máximo de la retribución adicional y del aporte de la Administradora a los Fondos de Pensiones

El límite máximo aplicable, tanto a la retribución adicional como al aporte de la Administradora a un Fondo Generacional, será equivalente al 15% de las comisiones promedio cobradas por todas las Administradoras respecto de la misma cohorte, expresadas como porcentaje de los saldos administrados, multiplicadas por el valor del respectivo Fondo Generacional administrado por la Administradora. Dicho límite se determinará mensualmente.

- v. La Superintendencia publicará, además, sólo para fines informativos y para cada Fondo Generacional, la rentabilidad obtenida por una cartera que se ubique en el punto medio de los rangos de asignación por tipo de activo establecidos en el Anexo N° 1. Las especificaciones para tal publicación se establecerán mediante resolución de la Superintendencia.

V. Instrumentos Elegibles para los Fondos de Pensiones

Los recursos de los Fondos de Pensiones podrán invertirse en los instrumentos, así como destinarse a las operaciones y contratos señalados a continuación en este numeral, previo cumplimiento de las condiciones y límites establecidos en la ley y en el Régimen de Inversión.

- 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. Incluye Bonos sin plazo fijo de vencimiento emitidos por empresas bancarias conforme al artículo 55 bis del D.F.L. N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican.
- 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. ¹

¹ Al amparo del procedimiento establecido en esta letra, se han aprobado los instrumentos identificados en las siguientes letras k.1) a k.3):

k.1) Títulos representativos de Facturas.

l) Operaciones con instrumentos derivados.

l.1) Opciones.

l.2) Futuros.

l.3) Forwards.

l.4) Swaps.

m) Operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales, pertenecientes al Fondo de Pensiones, 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 D.F.L. N° 251 de

k.2) Títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables no residenciales e inversión indirecta a través de cuotas de fondos de inversión públicos de la Ley N° 20.712 en títulos representativos de mutuos hipotecarios endosables residenciales.

k.3) Acciones de sociedades por acciones nacionales, acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas y acciones de sociedades en comandita por acciones nacionales, transadas en el segmento Scalex de la Bolsa de Comercio de Santiago.

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 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 80% 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, los Fondos de Pensiones podrán mantener depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46 del D.L. N° 3.500.

VI. Requisitos Generales por instrumento

1. Instrumentos de deuda nacional

Los Fondos de Pensiones podrán adquirir títulos de las letras b), c), d), e), f), i), k) y ñ) del numeral V., cuando se trate de instrumentos representativos de deuda, del numeral V. 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 Comisión Clasificadora de Riesgos (CCR) podrá rechazar las clasificaciones si considera que no corresponden a la condición de riesgo crediticio del instrumento, para lo cual deberá

solicitar una clasificación de riesgo adicional y proceder de acuerdo con lo establecido por los incisos cuarto y quinto del artículo 105 del D.L. N° 3.500.

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

Los instrumentos de deuda elegibles para los Fondos de Pensiones corresponderán a aquellos que se ajusten a la definición convencional de los mismos. 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 corresponder al 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. La Administradora debe abstenerse de invertir en otros instrumentos con características particulares sin antes contar con un pronunciamiento favorable de la Superintendencia respecto de la elegibilidad del instrumento.

2. Acciones de sociedades anónimas abiertas

Las acciones a que se refiere la letra g) del numeral V. podrán ser adquiridas por los Fondos de Pensiones cuando el emisor cumpla con alguno de los siguientes requisitos:

1. Se encuentren 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.

2. 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 por el emisor, no se exigirán los requisitos señalados anteriormente para los primeros 180 días de su colocación.

Estas acciones deberán ser susceptibles de ser valoradas a precios de mercado, de acuerdo con lo que disponga una norma de carácter general que emita la Superintendencia.

3. Cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales

Los Fondos de Pensiones podrán adquirir cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión a que se refiere la letra h) del numeral V. que se encuentren aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo. La CCR determinará la metodología y procedimientos de aprobación de las cuotas, a través de un acuerdo publicado en el Diario Oficial.

Adicionalmente, estas cuotas deben ser consideradas de presencia bursátil, de acuerdo con lo establecido en el numeral 2, anterior, o en su defecto, deben tener el valor de la cuota actualizado a precios de mercado, a lo menos semanalmente.

4. Instrumentos de deuda extranjeros

Los Fondos de Pensiones podrán invertir en los instrumentos de deuda extranjeros si cumplen con las condiciones siguientes:

Los instrumentos representativos de títulos de deuda señaladas en las letras j.1) al j.6), j.8), j.13) y j.16) del numeral V., 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. En tal sentido, se deberán considerar las categorías o clasificaciones de mayor riesgo que se les hubiese otorgado. Las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda realizadas por tales entidades y las categorías de riesgo definidas en la Ley corresponderán a las establecidas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

En el caso de los instrumentos de la letra j.13) del numeral V., la referida clasificación también podrá ser efectuada por las entidades clasificadoras nacionales a que se refiere la Ley N° 18.045.

Los instrumentos extranjeros de deuda elegibles para los Fondos de Pensiones corresponderán a aquellos señalados en los numerales j.1) a j.6), j.8), j.13), y j.16) cuando corresponda, del numeral V. anterior, que se ajusten a la definición convencional de los mismos. 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 corresponder al 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. La Administradora debe abstenerse de invertir en otros instrumentos con características

particulares sin antes contar con un pronunciamiento favorable de la Superintendencia respecto de la elegibilidad del instrumento.

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

Serán elegibles los instrumentos emitidos por una sucursal de una entidad bancaria extranjera, no obstante que cuenten con una sola clasificación de riesgo igual o superior a categoría A o N-1 y en tanto 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 cumplir con los requisitos sobre clasificación de riesgo antes mencionados, y tanto la sucursal como la matriz deben estar radicadas en países que apliquen las normas sobre adecuación de capital de Basilea.

Los instrumentos de deuda extranjeros 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.

Casos especiales de instrumentos de deuda extranjeros

Los bonos convertibles de la letra j.6) del numeral V. elegibles como inversión para los Fondos de Pensiones, serán aquellos en que el derecho u opción para efectuar la conversión en acciones corresponda exclusivamente al tenedor del bono.

Serán elegibles para los Fondos de Pensiones y se considerarán comprendidos dentro de los instrumentos de la letra j.5) del numeral V., 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.

5. Instrumentos de capital extranjeros

Las acciones y ADRs de empresas extranjeras, las cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros y los títulos representativos de índices financieros, 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.

6. Depósitos de corto plazo extranjeros

La inversión en depósitos de la letra j.7) del numeral V., 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.

7. Notas estructuradas extranjeras

Se entenderá por notas estructuradas de la letra j.12) del numeral V., 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.

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 ADR's 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 de los Fondos de Pensiones 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, la Administradora 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.

8. Préstamo de activos con entidades extranjeras

El préstamo de activos de la letra j.14) del numeral V., elegible por los Fondos de Pensiones, 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 los Fondos de Pensiones. 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.

Que tenga patrimonio separado de los activos de los Fondos de Pensiones que administre en calidad de agente y que no sea persona relacionada a la Administradora de Fondos de Pensiones.

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 las Administradoras celebren contratos de préstamo, deben consignarse en las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés.

La Administradora 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.

9. Nuevos instrumentos, operaciones o contratos extranjeros

Los instrumentos de la letra j.16) del numeral V., serán autorizados por la Superintendencia de Pensiones previo informe del Banco Central de Chile y en el caso 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, la Administradora 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.

10. Elegibilidad y condiciones para el uso 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) del numeral V., podrán tener como objeto la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a los Fondos de Pensiones u otros fines distintos. Asimismo, la Ley faculta establecer en el Régimen, condiciones para la autorización de operaciones con instrumentos derivados, las que podrán estar sujetas a la adopción de políticas, procedimientos, controles y otras restricciones que otorguen resguardos suficientes para su uso.

En virtud de lo anterior, los Fondos de Pensiones podrán utilizar instrumentos derivados con fines de cobertura y otros fines en los términos y condiciones siguientes:

- a. Los instrumentos derivados autorizados para los Fondos de Pensiones comprenden opciones y futuros transados en bolsas de valores cuyas cámaras de compensación se encuentren aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Los activos objeto de tales derivados podrán corresponder a monedas, acciones, bonos, tasas de interés o sus respectivos índices. Asimismo, se autorizarán operaciones de forwards y swaps sobre monedas y tasas de interés.

- b. Las contrapartes elegibles para efectuar operaciones con instrumentos derivados 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. Los instrumentos derivados deberán contar con información pública que permita su valorización por parte de la Superintendencia de Pensiones.
- d. Queda prohibido a las Administradoras tomar posiciones lanzadoras o posiciones netas vendedoras en opciones. Con todo, se autoriza el lanzamiento de opciones *call*, siempre y cuando el activo objeto se encuentre en la cartera de inversión del Fondo de Pensiones respectivo (Call Cubierta).
- e. En el caso particular de cobertura cambiaria, se entenderá por ésta la posición en instrumentos derivados que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera hasta por un 100% de la inversión en instrumentos en moneda extranjera o con moneda extranjera subyacente, cuando se trate de vehículos de inversión nacionales y extranjeros.
- f. Cabe señalar que para efectos de las operaciones de cobertura cambiaria de una moneda extranjera podrán utilizarse otras monedas extranjeras intermedias, siempre que finalmente se realice una operación respecto de la moneda local.
- g. Las condiciones específicas bajo las cuales se entenderá que los Fondos de Pensiones están 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 de un Fondo de Pensiones, medida en términos netos en función del activo objeto de dicha operación o su exposición, no podrá exceder el valor de la inversión o exposición mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de la cobertura.
- h. No obstante lo anterior, la Superintendencia podrá establecer, mediante una norma de carácter general, requisitos adicionales a los ya señalados.

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

Para que los Fondos de Pensiones puedan efectuar inversiones en activos alternativos de la letra n) del numeral V., 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) del numeral V., deberán contar con valorización al menos trimestral por parte del gestor (General Partner o equivalente).

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

Previo a efectuar las inversiones a que se refiere la letra n.4) del numeral V., las Administradoras deberán 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 a las Administradoras de la obligación anterior, en el caso de inversiones inmobiliarias o de infraestructura en etapa de construcción. Posteriormente, con una frecuencia al menos anual las Administradoras deberán 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) del numeral V., la Administradora deberá contar con dos informes independientes de tasación del bien raíz de que se trate, debiendo posteriormente proporcionar a la Superintendencia con una frecuencia de al menos 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 de los Fondos de Pensiones, deberá ser independiente de la Administradora. Además, en el caso de los activos a que se refiere la letra n.4) del numeral V., 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) del numeral V., deberá ser independiente del vendedor del bien raíz. Se entenderá que el agente valorizador es independiente cuando no se encuentre relacionado a la Administradora, 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) del numeral V., se utilizará la información proporcionada por los gestores o la AFP, sin perjuicio que entre los periodos de valorizaciones, las inversiones en estos activos alternativos se podrán ajustar de acuerdo a un índice de mercado que tenga un comportamiento similar al del activo alternativo

respectivo, u otro método que defina la Superintendencia en una norma de carácter general.

Para efectos de la valoración que efectúe la Superintendencia de Pensiones de los bienes raíces a que se refieren las letras n.6) y n.8) del numeral V., 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 (CCR).

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) del numeral V., 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 de los Fondos de Pensiones en los activos a que se refieren las letras anteriores, en caso de 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, la Comisión Clasificadora de Riesgo, deberá aprobar los Títulos Representativos de Oro de la letra n.9) del numeral V., considerando al menos, el riesgo país, la existencia de sistemas institucionales de fiscalización y control sobre el emisor y sus títulos en el respectivo país, y en consideración a la liquidez del título en los correspondientes mercados secundarios.

c. Auditoría Independiente

Los vehículos de inversión a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral V., así como las sociedades emisoras de los títulos adquiridos en operaciones de coinversión según se señala en la letra n.3) del numeral V., y las sociedades emisoras de los títulos a que se refiere la letra n.4) del numeral V., 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) del numeral V., el que los gestores reporten trimestralmente a la propia AFP 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

La Administradora 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 de los Fondos de Pensiones 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) del numeral V., 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, la Administradora 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) del numeral V., deberán mantenerse registradas en todo momento a nombre del respectivo

Fondo de Pensiones 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. 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, las Administradoras deberán inscribir a nombre del Fondo de Pensiones los derechos inmuebles en el correspondiente Registro de Propiedad del Conservador de Bienes Raíces respectivo.

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

f. Otras condiciones

1. Los Fondos de Pensiones sólo podrán invertir directa e indirectamente en los vehículos de inversión a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral V., 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.

2. Los mutuos hipotecarios con fines no habitacionales que podrán adquirir los Fondos de Pensiones 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.

3. En los convenios de crédito a que se refiere la letra n.7) del numeral V., deberá concurrir al menos una empresa bancaria sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, que no sea persona relacionada con la Administradora, con una participación no inferior al 5% del capital total otorgado en el respectivo convenio de crédito. No se exigirá este requisito en el caso de convenios de crédito que cuenten con clasificación de riesgo con grado de inversión.

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

4. Los socios gestores y los socios administradores de las sociedades a que se refieren la letra n.4) del numeral V., 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.

5. Los Fondos de Inversión de la letra n.10) del numeral V., 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.

6. Para el caso de la inversión indirecta a que se refiere la letra n.10) del numeral V., efectuada en facturas y pagarés, los reglamentos internos de los respectivos fondos de inversión públicos deberán establecer como política estricta que la originación o adquisición de tales instrumentos, cuando se realice a través de medios tecnológicos o sistemas de intermediación masiva, deberá operar exclusivamente a través de Plataformas de Financiamiento Colectivo u otros prestadores debidamente inscritos y autorizados por la Comisión para el Mercado Financiero.

7. En virtud de lo establecido en el inciso sexto del artículo 165 bis del D.L. N° 3.500, las Administradoras deben realizar gestiones durante el proceso de negociación en pro de incorporar cláusulas que faciliten los traspasos de activos entre Administradoras de Fondos de Pensiones. En el caso de vehículos o contratos de la letra n) del numeral V., que incorporen cláusulas que faciliten el traspaso entre Administradoras, se contabilizará en los respectivos límites solamente el 50% de los compromisos o promesas vigentes.

12. 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 el caso que la Superintendencia lo requiera, deberán ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- b) Las Administradoras podrán 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 con 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 de los Fondos de Pensiones.

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 de cada Administradora.

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) Las Administradoras podrán 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.

13. Clasificación de Riesgo

Las clasificaciones de riesgo a que se refiere el D.L. N° 3.500 y el presente Régimen deberán ser de carácter público y estar a disposición de cualquiera que las requiera en los medios de difusión que utilicen las entidades clasificadoras. Asimismo, siempre deberán considerarse las categorías o clasificaciones de mayor riesgo que hubiesen otorgado los clasificadores privados.

14. Condiciones especiales para la Inversión en el Extranjero

a) Modalidades de inversión

Las inversiones que las Administradoras de Fondos de Pensiones efectúen en el extranjero con recursos de los Fondos de Pensiones podrán ser realizadas a través de cualquiera de las siguientes modalidades:

i. Directa

Consiste en comprar o vender directamente a los agentes intermediarios, o por su intermedio en Bolsas de Valores y a otras entidades que operen dentro del mercado secundario formal externo definido por el Banco Central de Chile.

ii. A través de una entidad mandataria

Corresponde a entidades extranjeras a las cuales la Administradora encarga la administración de todo o parte de los recursos de los Fondos de Pensiones, para ser invertidos en los títulos, valores e instrumentos financieros, operaciones y contratos a que se refiere la letra j) del numeral V.

b) Definición y requisitos para intermediarios y mandatarios para inversión en el extranjero

i. Intermediarios

Se entenderá por intermediarios a los agentes de valores, corredores de bolsa y bancos, que cumplan con los requisitos definidos por el Banco Central de Chile para formar parte del mercado secundario formal externo. Los intermediarios podrán actuar como intermediarios propiamente tal, vendedores o compradores de instrumentos pertenecientes a los Fondos de Pensiones.

Las inversiones con los recursos de los Fondos de Pensiones en los instrumentos de la letra j) del numeral V. deberán realizarse a través de intermediarios, aun cuando la modalidad de inversión sea a través de mandatario. Lo anterior no será exigible para las inversiones en depósitos de corto plazo, fondos mutuos, valores extranjeros transados en el mercado local, realización de operaciones de préstamos de activos y si procede, respecto de nuevos instrumentos, operaciones o contratos extranjeros a que se refiere la letra j.16) del numeral V. que apruebe la Superintendencia. Tampoco será exigible para las inversiones en activos de capital privado y deuda privada a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral V., ni para aquéllos adquiridos en operaciones de coinversión con un gestor, a que se refiere la letra n.3) del numeral V.

Para efecto de las operaciones de cambio de monedas extranjeras en el exterior con recursos de los Fondos de Pensiones, los intermediarios autorizados corresponderán a instituciones bancarias extranjeras cuya clasificación de más alto riesgo para el corto plazo sea igual o superior a Nivel 1.

ii. Entidades mandatarias extranjeras

Las entidades mandatarias, a las cuales se les podrá encargar la administración de los recursos de los Fondos de Pensiones, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Ser persona jurídica debidamente inscrita y autorizada por una autoridad fiscalizadora formal para desempeñarse como administrador o asesor de inversiones de terceros.
- b) La clasificación de riesgo del país donde se encuentre constituida la entidad que actúe como mandatario deberá ser igual o superior a categoría AA para el largo plazo, considerándose siempre la clasificación de menor nivel disponible.
- c) Que tenga patrimonio separado de los recursos de terceros que administre.
- d) Experiencia igual o superior a 10 años en prestación de servicios de administración de recursos de inversionistas institucionales y haber administrado durante los últimos cinco años a lo menos, recursos de inversionistas institucionales por un monto igual o superior a treinta mil millones de dólares de los Estados Unidos de América.
- e) Que conforme a la Ley del país en que presten el servicio de administración de inversiones, esté obligado a responder de culpa leve en la administración de fondos de terceros, en términos similares a los establecidos en el inciso cuarto del artículo 44 del Código Civil. Se entenderá que el mandatario cumple también con esta exigencia, si contractualmente acepta responder de esta clase de culpa respecto de la administración de las inversiones de los Fondos de Pensiones que se le encomiende.

La Administradora deberá estar en condiciones de demostrar en todo momento el cumplimiento de los requisitos señalados, proporcionando para ello la información que la Superintendencia estime necesaria, dictaminada a través de una norma de carácter general. A su vez, dicha norma establecerá la información que el mandatario estará obligado a remitir, a requerimiento de la Superintendencia.

Las estipulaciones del acuerdo entre la Administradora de Fondos de Pensiones y una entidad que presta el servicio de mandatario deberán quedar claramente establecidas en el contrato respectivo, el cual deberá estar disponible para efectos de fiscalización de la Superintendencia.

VII. Adquisición y enajenación de instrumentos en el extranjero

- a. Las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán adquirir las divisas necesarias para efectuar las inversiones en instrumentos, operaciones y contratos a que se refiere este Régimen 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 los Fondos de Pensiones de los instrumentos referidos en la letra j) del numeral V. 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 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 de los Fondos de Pensiones 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 respectivo Fondo de Pensiones, 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 de Pensiones. 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 a los Fondos de Pensiones. La Administradora será responsable de que el custodio registre efectivamente en una cuenta separada los valores pertenecientes a los Fondos de Pensiones.
- e. A más tardar en el momento de perfeccionarse la respectiva transacción, la Administradora deberá obtener del comprador o vendedor, entidad contraparte o intermediario según corresponda, una confirmación acerca de la transacción realizada. La forma y contenido de esta comunicación serán reguladas por la Superintendencia de Pensiones mediante una norma de carácter general.
- f. Las Administradoras no podrán 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 respectivo Fondo de Pensiones, 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.

Las Administradoras, al enajenar los instrumentos de los Fondos de Pensiones, no podrán 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.

- g. 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.
- h. Las Administradoras no podrán 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.
- i. 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.

VIII. Custodia de inversiones en el extranjero

La totalidad de los valores o instrumentos financieros señalados en la letra j) del numeral V. de los Fondos de Pensiones, que por su naturaleza sean susceptibles de ser custodiados, deberán mantenerse siempre en custodia en las entidades autorizadas para tal efecto. Para ello, la Administradora 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 de los Fondos de Pensiones 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.

IX. Política de Inversión y Gestión de riesgos

El artículo 50 del D.L. N° 3.500 establece que las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán contar con políticas de inversión para cada Fondo de Pensiones. En conjunto con lo anterior las Administradoras deberán contar con las siguientes Políticas:

1. Políticas de inversión y Gestión de Riesgo para operaciones con Derivados

Previo a realizar operaciones con uno o más tipos de instrumentos derivados, las Administradoras deberán contar con una política de gestión de riesgos asociados a estos instrumentos, aprobada por el Directorio y el Comité de Inversiones.

La política de inversión y de gestión de riesgos para operaciones con derivados, como asimismo las modificaciones que involucren la operación con un nuevo tipo de instrumento derivado o respecto de un nuevo activo objeto, deberán ser enviadas a la Superintendencia de Pensiones con a lo menos 30 días de anticipación a la fecha en que exista la intención de comenzar a operar con dichos activos. En todo caso, la Administradora sólo podrá iniciar esas operaciones una vez subsanadas las observaciones emitidas por la Superintendencia, mediante acto administrativo fundado, conforme lo dispuesto en el artículo 94. N° 2, del D.L. N° 3.500.

La política de gestión de riesgos de operaciones con instrumentos derivados deberá abordar a lo menos las siguientes materias: riesgos operativos, legales, de contraparte, de liquidez y de mercado. La política de gestión de riesgo 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. Dicha política deberá abordar a lo menos los siguientes aspectos:

- a. Contar con una estrategia de gestión del riesgo, que integre todas las unidades tomadoras y generadoras de riesgo desde el directorio hasta los niveles operativos, definiendo responsabilidades para cada instancia. Dichas estrategias deberán contemplar, entre otros aspectos, directrices generales para la identificación, medición, monitoreo y control de los riesgos asociados a las operaciones con instrumentos derivados, así como la adecuada definición de límites y mecanismos de control

consistentes con el perfil de riesgo de cada Fondo de Pensiones para los cuales se considere el uso de instrumentos derivados.

- b. Disponer de los recursos humanos y tecnológicos adecuados para operar este tipo de instrumentos, en función de los montos y complejidad de las operaciones que se efectúen.
- c. Segregar las funciones de las unidades tomadoras de riesgo de aquellas encargadas del registro y control de las operaciones. La gerencia de riesgo deberá informar directamente al directorio los resultados de su gestión, sin perjuicio de otras instancias que requieran de esta información.
- d. Considerar las disposiciones, requisitos y estándares establecidos en los números 1 y 2 del numeral XIII., relativos al control del límite de máxima exposición en instrumentos derivados (LED) y de la razón de cobertura de liquidez (RCL), junto con las medidas internas necesarias para asegurar su correcta implementación, monitoreo permanente y cumplimiento oportuno.

Además de las exigencias señaladas, las Administradoras deberán establecer procedimientos y contar con sistemas que aseguren disponer de información actualizada de los riesgos involucrados en las operaciones con derivados, considerando una evaluación precisa de los riesgos que se están cubriendo y de las eventuales pérdidas o ganancias asociadas al uso de instrumentos derivados y el efecto en la rentabilidad y riesgo de la cartera. En particular, dichos sistemas deberán permitir el cálculo de medidas de sensibilidad de los instrumentos derivados frente a los distintos factores de riesgo, incluyendo, entre otras, la sensibilidad a tasas de interés, la sensibilidad a tipo de cambio, límites regulatorios, alertas tempranas, así como métricas de riesgo global y la realización de ejercicios de estrés. Adicionalmente, deberán permitir la medición del nivel de cobertura cambiaria, así como evaluar el efecto agregado de dichas exposiciones a nivel de la cartera del Fondo de Pensiones, incluyendo los requerimientos de liquidez asociados a las posiciones en derivados.

El incumplimiento o la insuficiencia de las disposiciones y procedimientos establecidos en la política de gestión de riesgos, podrá constituir una causal de inhabilitación, mediante acto administrativo fundado de la Superintendencia de Pensiones, conforme lo dispuesto en el artículo 94, N° 2, del D.L. N° 3.500, de la Administradora para operar con instrumentos derivados. Asimismo, en caso de que, en el ejercicio de sus facultades de fiscalización, y en el curso de las operaciones, la Superintendencia detecte que los procedimientos y sistemas no permiten identificar, medir y controlar diariamente los riesgos asociados a las operaciones con derivados, incluyendo la gestión de cuentas de margen, garantías y su adecuado registro contable, podrá disponer, mediante resolución fundada, la restricción de las operaciones con instrumentos derivados, en aquellas operaciones cuya gestión de riesgo presente las deficiencias antes mencionadas.

2. Políticas de inversión y Gestión de Riesgo para instrumentos alternativos de la letra n. del numeral V.

Los Fondos de Pensiones podrán adquirir directa e indirectamente instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos alternativos autorizados en el presente Régimen, en la medida que la Administradora cuente previamente con una política de inversión y de gestión de riesgo explícita que aborde el tratamiento individual de cada clase de activo.

Dicha política deberá ser aprobada por el Directorio y el Comité de Inversiones de la Administradora. Una copia de esta política deberá ser enviada a la Superintendencia de Pensiones, con a lo menos 30 días de anticipación a la fecha en que exista la intención de comenzar a operar con dichos activos. La Superintendencia no autorizará el inicio de operaciones de una AFP con activos alternativos o con un tipo de activo alternativo específico, si determina que las disposiciones y procedimientos establecidos en la política son insuficientes.

El incumplimiento de las disposiciones de la política podrá ser objeto de sanción por parte de la Superintendencia, pudiendo ésta establecer que no se puedan efectuar nuevas operaciones en determinados activos alternativos, hasta que se subsanen las deficiencias detectadas. Lo anterior, sin perjuicio que la Administradora podrá dar cumplimiento a los llamados de capital ya comprometidos, para el caso de las inversiones a que se refiere la letra n), y a las promesas de los fondos de inversión nacionales, cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente por activos de la letra n).

La política de inversión en instrumentos, operaciones y contratos de la letra n) deberá abordar respecto de cada tipo de activo considerado al menos los siguientes aspectos:

- a. Condiciones de liquidez y mecanismos de salida o desinversión.
- b. Valorización.
- c. Cobro de comisiones.
- d. Límites de inversión internos.
- e. Requisitos para administradores, emisores, originadores, estructuradores, intermediarios y contrapartes, según el activo de que se trate.
- f. Competencias del equipo de la Administradora encargado de la inversión en el activo específico.
- g. Modalidad de transacción.
- h. Gestión de riesgo del activo específico.
- i. 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. En tal sentido, la Administradora deberá contar con una estrategia de gestión

del riesgo, que integre todas las unidades tomadoras y generadoras de riesgo desde el directorio hasta los niveles operativos, definiendo responsabilidades para cada instancia.

Respecto a las competencias de la Administradora, ésta deberá disponer de los recursos humanos y tecnológicos adecuados para operar este tipo de activos, en función de los montos y complejidad de las operaciones que se efectúen.

3. Políticas de Selección de Mandatarios

La Administradora que desee iniciar la operación a través de mandatarios deberá contar con una política de selección de mandatarios, la que deberá contemplar las mejores prácticas en esta materia, y formar parte de las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés. Dicha política deberá ser aprobada por el Directorio y el Comité de Inversiones de la Administradora y deberá ser enviada a la Superintendencia de Pensiones, con a lo menos 30 días de anticipación a la fecha en que exista la intención de comenzar a operar con dichos activos.

4. Políticas para las inversiones sujetas al límite Especial para títulos que no cumplen con requisitos de los incisos quinto y sexto del Artículo 45 del D.L. N° 3.500.

La Administradora deberá contar con una política de inversión para cada una de las categorías de instrumentos que contabilizan en este límite. Esta política deberá incluir, entre otras materias, la justificación de cómo se adecúan a cada una de las etapas de la trayectoria de inversión, procedimiento especial de aprobación de vehículos de inversión no aprobados por la CCR, política de diversificación en valores de emisores que contabilizan en este límite. Dicha política deberá ser aprobada por el Directorio y el Comité de Inversiones de la Administradora.

X. Inversión Indirecta

Para efecto de establecer que las inversiones se sujetan a los límites medidos como porcentaje del valor de los Fondos Generacionales, se deberá considerar la inversión indirecta.

En concordancia con las disposiciones del artículo 98, del D.L. N° 3.500, se entenderá por inversión indirecta aquella inversión significativa que realicen los Fondos de Pensiones 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 títulos a que se refieren las letras n.1) y n.2), en adelante, vehículos de inversión, todos del numeral V.

Por su parte, se entenderá por inversión significativa la suma de la inversión indirecta por medio de los vehículos de inversión mencionados en el párrafo anterior, que supere el 0,1%

del valor del Fondo Generacional respectivo, ya sea por emisor o por instrumento o grupo de instrumentos, según cómo esté definida la restricción o límite de inversión.

En el caso de exposición a través de instrumentos derivados, se considerará la exposición positiva o negativa en los instrumentos derivados que existan en la cartera de los vehículos de inversión.

Las Administradoras no podrán invertir en vehículos en que no sea posible contar con el detalle de su exposición efectiva, con periodicidad al menos trimestral, de acuerdo con lo que disponga una norma de carácter general que emita la Superintendencia.

XI. Prohibiciones

- a. Les queda prohibido a los Fondos adquirir directa e indirectamente activos que no califiquen como elegibles.
- b. Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán invertirse, directa ni indirectamente, en acciones emitidas por Administradoras de Fondos de Pensiones, compañías de seguros, administradoras generales de fondos, bolsas de valores, bolsas de productos, entidades de asesoría previsional, entidades de asesoría financiera previsional, sociedades de asesoría financiera, ni en sociedades deportivas, educacionales o de beneficencia eximidas de proporcionar información conforme a la Ley N° 18.045.
- c. Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos directa o indirectamente en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a esa Administradora (inciso primero del artículo 47 bis del D.L. N° 3.500).
- d. Las operaciones de coinversión a que se refiere la letra n.3) del numeral V., no podrán efectuarse con gestores que sean personas relacionadas a la Administradora respectiva.
- e. Los Fondos de Pensiones no podrán efectuar inversiones en sociedades en comandita por acciones o sociedades por acciones (SpA) a que se refiere la letra n.4) del numeral V., cuando el socio gestor o socio administrador, según corresponda, sea una persona relacionada o dependiente de la Administradora, o respecto de otras personas o entidades que, atendida su vinculación con la Administradora, deban ser consideradas comprendidas dentro del concepto de persona relacionada, de conformidad con las instrucciones de carácter general que imparta la Superintendencia.
- f. Los Fondos de Pensiones no podrán adquirir mutuos hipotecarios a que se refiere la letra n.5) del numeral V., otorgados a la Administradora, 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 a la Administradora.

- g. Los créditos a que se refiere la letra n.7) del numeral V., no podrán ser otorgados a la Administradora, a sus personas relacionadas o dependientes, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.
- h. Los Fondos de Pensiones no podrán celebrar operaciones de compraventa, arrendamiento o arrendamiento con opción de compra respecto de los bienes raíces a que se refieren las letras n.6) y n.8) del numeral V., cuando la contraparte corresponda a la Administradora respectiva, a sus personas relacionadas, a sus dependientes o respecto de otras personas o entidades que, atendida su vinculación con la Administradora, deban ser consideradas comprendidas dentro del concepto de persona relacionada, de conformidad con las instrucciones de carácter general que imparta la Superintendencia.
- i. Los Fondos de Pensiones no podrán efectuar transacciones y operaciones en activos alternativos a que se refieren las letras n.4) a n.8) del numeral V., cuando el intermediario de tales operaciones corresponda a una persona relacionada a la Administradora.
- j. Los Fondos de Pensiones no podrán adquirir activos a que se refieren las letras h), j.10), n.1) y n.2) del numeral V., 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) del numeral V.
- k. Las Administradoras deberán observar las disposiciones sobre conflictos de interés que la Superintendencia de Pensiones regule a través de norma de carácter general.
- l. Las operaciones de crédito mediante las cuales se materialicen las inversiones de los instrumentos de la letra n.10) del numeral V., no podrán contraerse con la Administradora, sus personas relacionadas o dependientes u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

XII. Límites de Inversión

Las inversiones con recursos de los Fondos Generacionales en los instrumentos que se indican en los numerales siguientes, deberán sujetarse a los siguientes límites máximos de inversión:

1. Límites Generales

- A. El total de las inversiones en activos de crecimiento no podrá superar los valores establecidos en el Anexo N° 2. Para efectos de este límite se deberá considerar el valor de los activos del cada Fondo Generacional descontadas las inversiones en los siguientes instrumentos del numeral V.:
- i. Instrumentos de la letra a).
 - ii. Instrumentos de las letras b), c), d), e), i) y ñ), que cuenten con grado de inversión. (Excepto los Bonos sin plazo fijo de vencimiento emitidos por empresas bancarias conforme al artículo 55 bis del D.F.L. N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda)
 - iii. Instrumentos de las letras j.1), j.2), j.3), j.4), j.5), j.7), que cuenten con grado de inversión.
 - iv. Instrumentos de la letra j.15) que se encuentren depositadas en entidades financieras que cuenten con grado de inversión.
 - v. Títulos representativos de Mutuos Hipotecarios de la letra K.2, que cumplan las condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.
 - vi. Mutuos hipotecarios endosables de las letras n.5 y n.10, que cumplan las condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.
 - vii. Créditos Sindicados de la letra n.7 que cuenten con grado de inversión, calendario de amortización y pago de intereses definido contractualmente y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.
 - viii. Deuda privada nacional de la letra n.10 que corresponda a créditos otorgados a sociedades concesionarias titulares de contratos de concesión de obra pública otorgada por el Gobierno de Chile, que cuenten con grado de inversión, calendario de amortización y pago de intereses definido contractualmente y cumplan las demás condiciones que establezca la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.
 - ix. Otros que determine la Superintendencia por medio de Norma de Carácter General.
- B. El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos mencionados en la letra a) del numeral V. es de un 80% del valor total de los Fondos Generacionales gestionados por una Administradora, de acuerdo con lo establecido por el Banco Central de Chile.
- C. El límite máximo para la inversión en el extranjero es de un 80% del valor total de los Fondos Generacionales gestionados por una Administradora, de acuerdo con lo establecido por el Banco Central de Chile.

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) del numeral V., más el monto de la inversión indirecta de los Fondos de Pensiones 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.

- D. La inversión máxima en instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera que podrán mantenerse sin cobertura cambiaria será la siguiente:

Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas
Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas	Etapas
100%	100%	100%	100%	50%	20%	20%	20%	20%	20%

El límite antes mencionado se aplicará a la suma de las inversiones en instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera de cada Fondo Generacional, sin distinción por moneda extranjera ni criterio de significancia.

- E. El límite máximo para la suma de las inversiones contempladas en la letra n) del numeral V., más la inversión efectiva en cuotas de fondos de inversión de la letra h) en instrumentos de la letra n), se sujetarán a los máximos señalados en la tabla del Anexo N° 2, según la etapa del ciclo de vida del Fondo respectivo.

En el cálculo de los límites de esta letra deberán considerarse el 60% de los aportes comprometidos a futuro en los activos a que se refieren las letras n.1) a n.3) del numeral V., así como el 60% de las promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión nacionales cuyo objeto de inversión sean activos de la letra n) del numeral V., en tanto los aportes comprometidos se encuentren vigentes, esto es, durante el período de inversión establecido en los contratos respectivos.

- F. El límite para la suma de las inversiones efectivas en capital privado comprendidas en las letras n.1), n.2), n.3) y n.4) del numeral V., incluyendo el 60% de los aportes comprometidos a futuro correspondientes, no podrá exceder de los máximos señalados en la tabla del Anexo N° 2, según la etapa del ciclo de vida del Fondo respectivo.

Dichos aportes computarán en este límite mientras se encuentren vigentes, esto es, durante el período de inversión establecido en los contratos respectivos.

Adicionalmente, para el cálculo de este límite se considerará la inversión indirecta efectiva en los activos antes indicados, efectuada a través de los fondos de inversión de la letra h) del numeral V., así como el 60% de los contratos de promesas de suscripción

y pago de cuotas asociadas a tales fondos de inversión. No obstante, no computarán en este límite la inversión directa, así como tampoco la inversión indirecta efectiva en capital privado, efectuada a través de fondos de inversión nacionales en activos a que se refieren las letras n.1), n.2), n.3) y n.4), del numeral V., cuyas inversiones estén asociadas a los sectores de infraestructura e inmobiliario.

- G. Límite Especial para títulos que no cumplen con requisitos de los incisos quinto y sexto del artículo 45 del D.L. N° 3.500.

De acuerdo a lo que establece el inciso decimoquinto del artículo 45 del D.L. N° 3.500, los Fondos de Pensiones podrán adquirir los títulos de las letras b), c), d), e), f), g), h), i), j) y ñ), del numeral V., que cumplan con lo establecido en el régimen de Inversión, aunque no cumplan con los requisitos establecidos en los incisos quinto y sexto del mencionado artículo 45, siempre que la inversión se ajuste a los límites especiales que fije el Régimen para estos efectos.

Respecto de lo anterior, los Fondos Generacionales podrán invertir directa e indirectamente en los títulos y emisores que queden comprendidos en el párrafo precedente hasta el 20% del máximo de activos de crecimiento autorizado para cada fase de la trayectoria de inversión. Los límites máximos aplicables en cada punto de la respectiva trayectoria de inversión se encuentran establecidos en el Anexo N° 2.

- H. La suma de las operaciones lanzadoras de opciones call en el mercado nacional y en el extranjero, medidas en función de los notacionales multiplicado por el valor del delta de la respectiva opción, no podrá exceder del 2% del valor del Fondo Generacional.
- I. El límite máximo de inversión por cada Fondo Generacional, en cada uno de los instrumentos a que se refiere la letra k) del numeral V., será 1% del valor del Fondo. En el caso de los instrumentos de la letra k.2 el límite máximo corresponderá a un 3%.

2. Límites por Emisor

- A. El conjunto de las inversiones con recursos de un Fondo Generacional de un mismo emisor nacional o extranjero, en instrumentos de capital y de deuda, cuyos instrumentos cumplan con los requisitos de los incisos quinto y sexto del artículo 45 del D.L. N° 3.500, no podrán exceder del 3,5% del valor del Fondo respectivo. Lo anterior no aplica para los instrumentos de las letras a), b), h), j.10), j.11), k) y n), del numeral V., ni para aquellos de la letra j.1), del numeral V., cuando tengan clasificación de riesgo igual a AAA y AA, debiendo la Administradora velar en todo momento por una adecuada diversificación respecto de los emisores de los títulos.
- B. La suma de las inversiones en vehículos a que se refieren las letras h), j.10) y j.11), del numeral V. y cuentas mandatarias, administrados por gestores de inversión de un

mismo grupo empresarial, no podrán exceder del 20% del valor del Fondo Generacional respectivo.

- C. La suma de las inversiones en vehículos administrados por un gestor de activos alternativos más el 60% de los compromisos remanentes con ese gestor, a que se refiere la letra n), del numeral V., más las inversiones efectuadas en conjunto con ese mismo gestor a través de una operación de coinversión, no podrá superar el 3% del valor del Fondo Generacional.
- D. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una empresa bancaria legalmente constituida en Chile no podrá exceder el 2,5% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad.
- E. La suma de las inversiones que se efectúen con recursos de cada uno de los Fondos Generacionales en acciones, depósitos en cuentas corrientes y a plazo, otros títulos de deuda emitidos y operaciones con instrumentos derivados calculado en función de la valorización neta de los contratos por contraparte y neto de garantías, emitidos por un mismo banco o institución financiera, constituida en Chile o en el extranjero, o garantizados por ellos, no podrá exceder del 6,5% del valor total del respectivo Fondo Generacional.
- F. La suma de las inversiones con recursos de los Fondos Generacionales de una Administradora en depósitos en cuentas corrientes y a plazo y en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera constituida en Chile y sus filiales, o garantizados por ellos, no podrá exceder el valor del patrimonio del banco o entidad financiera de que se trate.
- G. La suma de las inversiones en acciones, bonos y efectos de comercio, 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 10% del valor del Fondo respectivo.
- H. La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones gestionados por una misma Administradora en bonos o efectos de comercio de una misma serie, no podrá exceder del 50% de ésta. Igual límite será aplicable a los bonos de fondos de inversión a que se refiere la letra ñ) del numeral V.
- I. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones gestionados por una misma Administradora en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del numeral V., 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.

- J. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en cuotas de un fondo de inversión público o de un fondo mutuo, de aquellos a que se refiere la letra h) del numeral V., más el monto de los aportes comprometidos, no podrá exceder el 49% de la suma de las cuotas suscritas o en circulación, según corresponda, y las cuotas que se han prometido suscribir y pagar, del respectivo fondo de inversión público o fondo mutuo.
- K. Las inversiones con recursos de un Fondo Generacional en acciones de una sociedad constituida en Chile o en el extranjero, que no cumpla los requisitos de elegibilidad del D.L. N°3.500 y de este Régimen, no podrá exceder del 0,5% del valor del Fondo.
- L. Las inversiones con recursos de un Fondo Generacional en bonos y efectos de comercio, inscritos en el registro de valores llevado por la Comisión para el Mercado Financiero, emitidos o garantizados por una sociedad nacional o extranjera, con una clasificación de mayor riesgo a BBB o que no cuenten con dos clasificaciones de riesgo, no podrán exceder el 0,5% del valor de cada Fondo Generacional.
- M. La coinversión en valores de una misma sociedad en el extranjero a que se refiere la letra n.3) del numeral V., no podrá superar el 0,5% del valor del Fondo Generacional respectivo.
- N. Las inversiones de un Fondo Generacional en acciones de una sociedad anónima cerrada, sociedades por acciones y en comandita por acciones, todas constituidas conforme la legislación nacional, a que se refiere la letra n.4) del numeral V., no podrán exceder del 0,5% del valor del Fondo.
- O. la suma de las inversiones de los Fondos Generacionales de una misma Administradora en acciones de una sociedad anónima cerrada y de una sociedad por acciones (SpA), todas constituidas conforme la legislación nacional, 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.
- P. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad en comandita por acciones, debidamente constituidas conforme a la legislación 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.
- Q. Tratándose de inversión en títulos representativos de Oro, que cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, el límite máximo será de un 1% del valor del respectivo Fondo. Por otra parte, en el caso que no cuente con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, el límite máximo será de un 0,5% del valor respectivo del Fondo.

R. Las siguientes inversiones no podrán exceder el 1% del valor de cada Fondo Generacional:

1. La participación en convenios de créditos (créditos sindicados), a que se refiere la letra n.7), con una misma contraparte (deudor), más la inversión en instrumentos de la letra n.4), y a través de instrumentos de la letra n.10), de la misma sociedad.
2. La inversión en mutuos hipotecarios endosables a que se refiere la letra n.5) del numeral V., con una misma contraparte (deudor).
3. Bienes raíces sujetos a contratos de leasing o arrendamiento, a que se refieren las letras n.6) y n.8) del numeral V., con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

S. Los límites de inversión por emisor para los instrumentos de la letra k) del numeral V., corresponderán a los límites que resulten de asignar o asimilar el respectivo instrumento a uno de aquellos cuyo límite ya se encuentre definido en la Ley o en el presente Régimen de Inversión. La asimilación y el límite asignado serán determinados por la Superintendencia de Pensiones para cada tipo de Fondo.

Las exposiciones asociadas a las operaciones con instrumentos derivados se sumarán a las correspondientes inversiones de cada Fondo. El procedimiento de cálculo de la exposición será determinado por la Superintendencia de Pensiones en una norma de carácter general.

Con todo, en aquellos casos en que, de acuerdo con los porcentajes que representen los emisores en las respectivas carteras de referencia según la asignación estratégica de cada Administradora, señalada en el numeral III., estos emisores representen un porcentaje equivalente mayor respecto del Fondo Generacional respectivo, se deberá considerar esa proporción para efectos del límite por emisor que corresponda.

XIII. Límites de Riesgo

1. Máxima Exposición en instrumentos derivados

Para el conjunto de todas las operaciones con instrumentos derivados de un mismo Fondo de Pensiones el límite de máxima exposición en instrumentos derivados (LED) No podrá exceder del 3% del valor de los Fondos Generacionales para las Etapas N° 1 a la Etapa 5, inclusive, ni del 2,5% del valor de los Fondos Generacionales para las Etapas N° 6 a la N° 10.

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 respectivo 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 destinados a cumplir con la exigencia señalada en la letra D del numeral XII o aquellos instrumentos derivados necesarios para alcanzar la cobertura de moneda implícita en los índices de referencia, según las ponderaciones que determine su asignación estratégica, lo que sea superior.

2. Razón de Cobertura de Liquidez

Para el conjunto de todas las operaciones con instrumentos derivados de un mismo Fondo de Pensiones, la razón de cobertura de liquidez (RCL) por exposición en instrumentos derivados deberá ser igual o superior al 100% para cada grupo de monedas establecido en los cuales el Fondo de Pensiones se encuentre sujeto a llamados de garantías, asegurando que los activos líquidos disponibles en cada grupo de monedas y por cada Fondo, 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 obligaciones que mantenga el Fondo de Pensiones 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 de 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.

XIV. Excesos y Déficit de Inversión

A. Definición y contabilización

Cuando una inversión realizada con recursos de un Fondo de Pensiones sobrepase los límites aplicables o deje de cumplir los requisitos exigidos para su procedencia, el exceso deberá contabilizarse en una cuenta especial del respectivo Fondo. Mientras dicha situación se mantenga, la Administradora no podrá realizar nuevas inversiones para ese Fondo en los mismos instrumentos.

Del mismo modo, cuando una inversión realizada con recursos de los Fondos de Pensiones administrados por una misma Administradora sobrepase un límite aplicable al conjunto de dichos Fondos o deje de cumplir los requisitos exigidos para su procedencia, la Administradora no podrá realizar nuevas inversiones en los mismos instrumentos para ninguno de ellos mientras subsista dicha situación.

B. Plazos de regularización

1. El exceso en los límites establecidos en la letra A. y letra G. del número 1. del numeral XII., deben eliminarse en el plazo de 6 meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión.
2. Los excesos correspondientes a límites que apliquen a los instrumentos o emisores de instrumentos de la letra j). del número 2 del numeral V., deberán eliminarse dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión.
3. Los excesos correspondientes a límites que apliquen a instrumentos o emisores nacionales del número 2 del numeral V., deberán eliminarse dentro del plazo de seis meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión.
4. 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.

Este plazo será también aplicable al exceso de los límites establecidos en función del valor del Fondo de Pensiones que se producen a causa de una fusión de dos o más Administradoras.

5. Los excesos medidos respecto de los límites de máxima exposición en instrumentos derivados (LED) y de la razón de cobertura de liquidez (RCL), establecidos en los números 1. y 2. del numeral XIII. estarán sujetos a un plazo de regularización de seis meses. En situaciones de exceso respecto de dichos límites, las Administradoras podrán realizar operaciones con instrumentos derivados que computen para efectos de estos límites, siempre que tales operaciones tengan por objeto reducir efectivamente dichos excesos.
6. En el evento que un Fondo de Pensiones se encuentre excedido respecto de la inversión máxima en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, dicho exceso deberá eliminarse efectuando operaciones de cobertura de riesgo de moneda extranjera, o bien disminuyendo la inversión en los citados instrumentos de la cartera contado. Lo anterior, dentro de los seis meses de producido el exceso.
7. El exceso en los límites de inversión aplicables a instrumentos o emisores de activos alternativos de la letra n. del numeral V., podrán mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo. Lo anterior, con excepción del exceso en instrumentos señalados en la letra n.9) del numeral V., los cuales deberán regularizarse dentro del plazo de un mes.

8. 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 V., que hubiesen sido desaprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, podrán mantenerse hasta el momento que la Administradora 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 citado artículo 45, cuyos subyacentes correspondan a activos alternativos de las letras n.1), n.2) y n.3), del numeral V., que hubiesen sido desaprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, podrán mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo.

Asimismo, el exceso de inversión en los límites por emisor de activos de la letra n), 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 de Pensiones.

Sin perjuicio de lo señalado en los números precedentes, las Administradoras podrán realizar operaciones que impliquen rotar sus carteras de inversión, ante una situación de exceso o déficit, 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, las Administradoras podrán 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.

La regularización de los excesos o déficits de inversión dentro de los plazos establecidos no eximirá a la Administradora de la eventual aplicación de las medidas o sanciones que correspondan, de conformidad con las facultades legales de la Superintendencia de Pensiones y previa tramitación del procedimiento respectivo.

XV. Comisiones Implícitas

1. Limitaciones al cobro de Comisiones Implícitas

Conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, no podrán pagarse con cargo a los Fondos de Pensiones comisiones a vehículos de inversión o mandatarios que inviertan más de un 10% en los instrumentos señalados en las letras b),

c), d), e), f), g), h), i) y ñ), así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República y los instrumentos de la letra j), todos del numeral V., que inviertan más de un 10% en las letras y emisores antes señalados.

Con todo en el caso de vehículos de inversión o mandatarios que inviertan preferentemente en instrumentos de emisores nacionales de baja o mediana capitalización, quedaran exceptuados de lo dispuesto en el párrafo anterior.

Para estos efectos, se entenderá comprendido en el conjunto de emisores nacionales de baja y mediana capitalización aquellos que al cierre del año anterior no sean constituyentes del Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) y cuyo patrimonio sea inferior al de la compañía que registre el menor patrimonio dentro del índice General de Precios de Acciones de alta capitalización (IGPA *LargeCap*) a la misma fecha. Lo anterior en base al último estado financiero auditado disponible. Se entenderá que el vehículo de inversión invierte preferentemente en instrumentos de emisores de baja o mediana capitalización cuando estas inversiones constituyan al menos el 80% de los activos del respectivo vehículo. La Superintendencia podrá definir índices equivalentes en el caso que los indicados en este párrafo ya no se encuentren disponibles.

Adicionalmente, se exime de la prohibición a los vehículos de inversión que, no obstante tener un objeto de inversión regional o por mercados globales, en instrumentos financieros o activos de alta liquidez, tengan en Chile una exposición menor a un 15% en los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), g), h), i) y ñ) del numeral V., así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República. Lo anterior, en base a la última cartera de activos subyacentes reportada a la Superintendencia de Pensiones según sus instrucciones.

Respecto a las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones en instrumentos y operaciones a que se refieren las letras n.1), n.2), n.3) y n.9), todas del numeral V., sólo podrán ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones, las comisiones incluidas en sus precios hasta el máximo establecido en la resolución conjunta de la Superintendencia de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero, a que se refiere el inciso sexto del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500. Si las comisiones pagadas son mayores a las máximas establecidas, los excesos sobre estas últimas serán de cargo de las Administradoras.

2. Comisiones Globales máximas a ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones

El artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, en su inciso noveno, establece que el total de comisiones implícitas con cargo a los Fondos de Pensiones no podrá exceder del límite que establezca el Régimen de Inversión, expresado en porcentaje de los Fondos de Pensiones. En caso de exceder el límite antes mencionado, el exceso será de cargo de la Administradora de Fondos de Pensiones.

En virtud de lo anterior se establece que el total de comisiones a vehículos de inversión o mandatarios que se podrá pagar con cargo a los Fondos de Pensiones no podrá exceder de los límites en base anual, expresados en porcentaje de los Fondos de Pensiones que se presentan en Anexo N° 4.

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.

XVI. Situaciones Especiales

a. Fondos con menos de doce meses de operación

En virtud de lo dispuesto por el artículo 49 del D.L. N° 3.500, las Administradoras de Fondos de Pensiones podrán adoptar un régimen especial de límites de inversión durante los primeros doce meses de operación. En este caso, cada Administradora deberá indicar en su Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés los límites especiales de inversión a los que se someterá cada Fondo.

No obstante lo anterior, las Administradoras que se encuentren en la situación antes descrita deberán observar las siguientes normas:

- Establecer el plazo durante el cual se aplicarán los límites especiales, el que, en todo caso, no podrá exceder de doce meses.
- Observar las prohibiciones establecidas en la letra K.
- Invertir sólo en los instrumentos señalados en el numeral V.
- Fijar límites especiales por emisor superiores a los límites regulares, cuando estos se expresen como porcentaje del valor del Fondo, debiendo cumplir siempre los límites como porcentaje del emisor.
- No podrá fijar límites especiales superiores a los límites regulares, tratándose de la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria.

La Administradora deberá entregar a la Superintendencia de Pensiones, con a lo menos, 60 días de anticipación, un informe que consigne los fundamentos para establecer los límites especiales de inversión contenidos en las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés.

- ### **b. En casos calificados y de carácter excepcional, cuando circunstancias sobrevinientes de mercado, eventos de naturaleza económica, financiera o de otra índole así lo justifiquen y resulte necesario para resguardar la adecuada administración de los Fondos Generacionales y los intereses de sus afiliados, la Superintendencia podrá, previa consulta al Consejo Técnico de Inversiones y al Ministerio de Hacienda y mediante**

resolución fundada, establecer, modificar, suspender o exceptuar temporalmente la aplicación de uno o más de los parámetros, criterios, límites, bandas, carteras de referencia, trayectorias de inversión u otros elementos previstos en el presente Régimen de Inversión.

La resolución respectiva determinará el alcance, condiciones, plazo de vigencia y demás medidas que resulten necesarias para su adecuada implementación, pudiendo disponer su aplicación general o circunscribirla a los casos en que las circunstancias que la motivan así lo justifiquen.

Anexo 1: Rangos para asignación estratégica de activos

% del valor de los activos de cada Fondo Generacional.	1. Renta variable nacional		2. Renta fija nacional de gobierno		3. Renta fija nacional corporativa con grado de inversión		4. Renta variable extranjera de mercados desarrollados		5. Renta variable extranjera de mercados emergentes + 5.1 Renta variable Latinoamérica		5.1 Renta variable Latinoamérica	
Etapa Trayectoria de Inversión	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Etapa 1 Fondo Inicial	13,5%	18,3%	1,4%	3,4%	1,3%	3,3%	24,4%	40,6%	17,4%	29,1%	0,0%	8,7%
Etapa 2	13,5%	18,3%	1,4%	3,4%	1,3%	3,3%	24,4%	40,6%	17,4%	29,1%	0,0%	8,7%
Etapa 3	11,9%	16,2%	6,0%	8,1%	4,9%	6,9%	21,0%	34,9%	15,0%	25,1%	0,0%	7,5%
Etapa 4	10,9%	14,8%	10,0%	13,6%	7,8%	10,6%	18,3%	30,5%	13,3%	22,2%	0,0%	6,7%
Etapa 5	9,4%	12,8%	15,7%	21,2%	12,1%	16,3%	14,8%	24,6%	11,0%	18,4%	0,0%	5,5%
Etapa 6	7,7%	10,4%	22,6%	30,6%	17,5%	23,6%	10,9%	18,1%	8,3%	13,9%	0,0%	4,2%
Etapa 7	5,1%	7,1%	31,7%	42,8%	24,2%	32,8%	6,5%	10,8%	5,0%	8,3%	0,0%	2,5%
Etapa 8	5,5%	7,5%	32,4%	43,8%	24,2%	32,8%	6,1%	10,2%	4,8%	8,0%	0,0%	2,4%
Etapa 9	6,3%	8,5%	31,0%	41,9%	23,2%	31,4%	6,8%	11,4%	5,4%	9,0%	0,0%	2,7%
Etapa 10 Fondo Consolidación	6,4%	8,7%	31,2%	42,2%	23,0%	31,1%	6,8%	11,4%	5,3%	8,9%	0,0%	2,7%

% del valor de los activos de cada Fondo Generacional	6. Renta fija extranjera desarrollada con grado de inversión		7. Renta fija extranjera emergente + 7.1 Renta Fija Emergente Local Currency		7.1 Renta Fija Emergente Local Currency		8. Renta fija de alto rendimiento		9. Activos alternativos- Capital privado		10. Activos alternativos- Otros		11. Intermediación financiera en moneda nacional	
Etapa Trayectoria de Inversión	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Etapa 1: Fondo Inicial	1,5%	3,5%	6,8%	9,1%	0,0%	2,7%	3,4%	5,4%	0,0%	10,0%	0,0%	4,3%	0,0%	0,0%
Etapa 2	1,5%	3,5%	7,0%	9,5%	0,0%	2,8%	3,2%	5,2%	0,0%	10,0%	0,0%	4,3%	0,0%	0,0%
Etapa 3	3,3%	5,3%	6,3%	8,6%	0,0%	2,6%	2,7%	4,7%	0,0%	9,0%	0,0%	4,3%	0,0%	0,0%
Etapa 4	4,4%	6,4%	6,2%	8,3%	0,0%	2,5%	2,4%	4,4%	0,0%	6,8%	0,0%	4,3%	0,0%	0,0%
Etapa 5	5,2%	7,2%	5,9%	7,9%	0,0%	2,4%	2,1%	4,1%	0,0%	4,1%	0,0%	3,9%	0,0%	0,0%
Etapa 6	5,3%	7,3%	5,4%	7,4%	0,0%	2,2%	1,9%	3,9%	0,0%	3,0%	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%
Etapa 7	4,7%	6,7%	3,9%	5,9%	0,0%	1,8%	1,2%	3,2%	0,0%	2,0%	0,0%	3,0%	0,0%	3,0%
Etapa 8	3,9%	5,9%	4,6%	6,6%	0,0%	2,0%	1,2%	3,2%	0,0%	2,0%	0,0%	3,0%	0,0%	3,0%
Etapa 9	3,7%	5,7%	5,3%	7,3%	0,0%	2,2%	1,4%	3,4%	0,0%	2,0%	0,0%	3,0%	0,0%	3,0%
Etapa 10: Fondo Consolidación	3,7%	5,7%	5,4%	7,4%	0,0%	2,2%	1,4%	3,4%	0,0%	2,0%	0,0%	3,0%	0,0%	3,0%

Nota: Las administradoras informarán los valores trimestrales correspondientes, aplicando interpolación según las instrucciones de la Superintendencia de Pensiones.

Anexo N° 2: Límites de Inversión

		Límite 1.A	Límite 1.E	Límite 1.F	Límite 1.G
		Total activos de crecimiento.	Total Activos Alternativos	Total Activos de Capital Privado	Total Instrumentos que no cumplen artículo 45.
Etapa 1: Inicial		95,0%	25,0%	20,0%	19,0%
	Trimestre de la trayectoria de inversión a contar de la creación fondo intermedio con grupo afiliados entre 36 y 40 años de edad.	Límite 1.A	Límite 1.E	Límite 1.F	Límite 1.G
		Total activos de crecimiento.	Total Activos Alternativos	Total Activos de Capital Privado	Total Instrumentos que no cumplen artículo 45.
Etapa 2 [36-40]	1	95,0%	25,0%	20,0%	19,0%
	2	94,4%	24,9%	20,0%	18,9%
	3	93,8%	24,7%	20,0%	18,8%
	4	93,2%	24,6%	20,0%	18,6%
	5	92,7%	24,4%	20,0%	18,5%
	6	92,1%	24,3%	20,0%	18,4%
	7	91,5%	24,1%	20,0%	18,3%
	8	90,9%	24,0%	20,0%	18,2%
	9	90,3%	23,8%	20,0%	18,1%
	10	89,7%	23,7%	20,0%	17,9%
	11	89,1%	23,5%	20,0%	17,8%
	12	88,5%	23,4%	20,0%	17,7%
	13	88,0%	23,2%	20,0%	17,6%
	14	87,4%	23,1%	20,0%	17,5%
	15	86,8%	22,9%	20,0%	17,4%
	16	86,2%	22,8%	20,0%	17,2%
	17	85,6%	22,6%	20,0%	17,1%
	18	85,0%	22,5%	20,0%	17,0%
	19	84,4%	22,3%	20,0%	16,9%
	20	83,8%	22,2%	20,0%	16,8%
Etapa 3 [41-45]	21	83,3%	22,0%	20,0%	16,7%
	22	82,8%	21,9%	19,8%	16,6%
	23	82,3%	21,8%	19,5%	16,5%
	24	81,9%	21,7%	19,3%	16,4%
	25	81,4%	21,6%	19,0%	16,3%
	26	80,9%	21,5%	18,8%	16,2%
	27	80,4%	21,4%	18,5%	16,1%
	28	80,0%	21,3%	18,3%	16,0%
	29	79,5%	21,2%	18,0%	15,9%
	30	79,0%	21,1%	17,8%	15,8%
	31	78,6%	21,0%	17,5%	15,7%
	32	78,1%	20,9%	17,3%	15,6%
	33	77,6%	20,8%	17,0%	15,5%
	34	77,2%	20,7%	16,8%	15,4%
	35	76,7%	20,6%	16,5%	15,3%
	36	76,2%	20,5%	16,3%	15,2%
	37	75,7%	20,4%	16,0%	15,1%
	38	75,3%	20,3%	15,8%	15,1%
	39	74,8%	20,2%	15,5%	15,0%
	40	74,3%	20,1%	15,3%	14,9%
Etapa 4 [46-50]	41	73,9%	20,0%	15,0%	14,8%
	42	73,2%	19,8%	14,8%	14,6%
	43	72,6%	19,5%	14,5%	14,5%
	44	72,0%	19,3%	14,3%	14,4%
	45	71,3%	19,0%	14,0%	14,3%
	46	70,7%	18,8%	13,8%	14,1%
	47	70,1%	18,5%	13,5%	14,0%
	48	69,5%	18,3%	13,3%	13,9%
	49	68,8%	18,0%	13,0%	13,8%
	50	68,2%	17,8%	12,8%	13,6%
	51	67,6%	17,5%	12,5%	13,5%
	52	66,9%	17,3%	12,3%	13,4%
	53	66,3%	17,0%	12,0%	13,3%
	54	65,7%	16,8%	11,8%	13,1%
	55	65,1%	16,5%	11,5%	13,0%
	56	64,4%	16,3%	11,3%	12,9%
	57	63,8%	16,0%	11,0%	12,8%
	58	63,2%	15,8%	10,8%	12,6%
	59	62,5%	15,5%	10,5%	12,5%
	60	61,9%	15,3%	10,3%	12,4%

	Trimestre de la trayectoria de inversión a contar de la creación fondo intermedio con grupo afiliados entre 36 y 40 años de edad.	Límite 1.A Total activos de crecimiento.	Límite 1.E Total Activos Alternativos	Límite 1.F Total Activos de Capital Privado	Límite 1.G Total Instrumentos que no cumplen artículo 45.
Etapa 5 [51-55]	61	61,3%	15,0%	10,0%	12,3%
	62	60,5%	14,8%	9,8%	12,1%
	63	59,8%	14,5%	9,5%	12,0%
	64	59,1%	14,3%	9,3%	11,8%
	65	58,3%	14,0%	9,0%	11,7%
	66	57,6%	13,8%	8,8%	11,5%
	67	56,9%	13,5%	8,5%	11,4%
	68	56,1%	13,3%	8,3%	11,2%
	69	55,4%	13,0%	8,0%	11,1%
	70	54,7%	12,8%	7,8%	10,9%
	71	53,9%	12,5%	7,5%	10,8%
	72	53,2%	12,3%	7,3%	10,6%
	73	52,5%	12,0%	7,0%	10,5%
	74	51,7%	11,8%	6,8%	10,3%
	75	51,0%	11,5%	6,5%	10,2%
	76	50,3%	11,3%	6,3%	10,1%
	77	49,5%	11,0%	6,0%	9,9%
	78	48,8%	10,8%	5,8%	9,8%
	79	48,1%	10,5%	5,5%	9,6%
	80	47,3%	10,3%	5,3%	9,5%
Etapa 6 [56-60]	81	46,6%	10,0%	5,0%	9,3%
	82	45,7%	10,0%	4,9%	9,1%
	83	44,8%	10,0%	4,8%	9,0%
	84	43,9%	10,0%	4,7%	8,8%
	85	43,0%	10,0%	4,6%	8,6%
	86	42,1%	10,0%	4,5%	8,4%
	87	41,2%	10,0%	4,4%	8,2%
	88	40,4%	10,0%	4,3%	8,1%
	89	39,5%	10,0%	4,2%	7,9%
	90	38,6%	10,0%	4,1%	7,7%
	91	37,7%	10,0%	4,0%	7,5%
	92	36,8%	10,0%	3,9%	7,4%
	93	35,9%	10,0%	3,8%	7,2%
	94	35,0%	10,0%	3,7%	7,0%
	95	34,1%	10,0%	3,6%	6,8%
	96	33,2%	10,0%	3,5%	6,6%
	97	32,4%	10,0%	3,4%	6,5%
	98	31,5%	10,0%	3,3%	6,3%
	99	30,6%	10,0%	3,2%	6,1%
	100	29,7%	10,0%	3,1%	5,9%
Etapa 7 [61-65]	101	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	102	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	103	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	104	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	105	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	106	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	107	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	108	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	109	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	110	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	111	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	112	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	113	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	114	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	115	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	116	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	117	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	118	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	119	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	120	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%

	Trimestre de la trayectoria de inversión a contar de la creación fondo intermedio con grupo afiliados entre 36 y 40 años de edad.	Límite 1.A Total activos de crecimiento.	Límite 1.E Total Activos Alternativos	Límite 1.F Total Activos de Capital Privado	Límite 1.G Total Instrumentos que no cumplen artículo 45.
Etapa 8 [66-70]	121	28,8%	10,0%	3,0%	5,8%
	122	29,0%	9,8%	3,0%	5,8%
	123	29,1%	9,5%	3,0%	5,8%
	124	29,3%	9,3%	3,0%	5,9%
	125	29,4%	9,0%	3,0%	5,9%
	126	29,6%	8,8%	3,0%	5,9%
	127	29,7%	8,5%	3,0%	5,9%
	128	29,9%	8,3%	3,0%	6,0%
	129	30,0%	8,0%	3,0%	6,0%
	130	30,2%	7,8%	3,0%	6,0%
	131	30,3%	7,5%	3,0%	6,1%
	132	30,5%	7,3%	3,0%	6,1%
	133	30,6%	7,0%	3,0%	6,1%
	134	30,8%	6,8%	3,0%	6,2%
	135	30,9%	6,5%	3,0%	6,2%
	136	31,1%	6,3%	3,0%	6,2%
	137	31,2%	6,0%	3,0%	6,2%
	138	31,4%	5,8%	3,0%	6,3%
	139	31,5%	5,5%	3,0%	6,3%
	140	31,7%	5,3%	3,0%	6,3%
Etapa 9 [71-75]	141	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	142	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	143	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	144	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	145	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	146	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	147	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	148	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	149	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	150	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	151	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	152	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	153	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	154	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	155	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	156	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	157	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	158	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	159	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
	160	31,8%	5,0%	3,0%	6,4%
		Límite 1.A Total activos de crecimiento.	Límite 1.E Total Activos Alternativos	Límite 1.F Total Activos de Capital Privado	Límite 1.G Total Instrumentos que no cumplen artículo 45.
Etapa 10: Consolidación		31,8%	5,0%	3,0%	6,4%

Anexo N° 3
Bandas para retribución adicional y aportes.

Tabla N° 1: Banda estructural para cada etapa de la trayectoria de inversión, en puntos base.

Etapas de la trayectoria de inversión	Banda (mensual)	Banda (anual)
Etapa 1	24	290
Etapa 2	24	290
Etapa 3	23	270
Etapa 4	21	250
Etapa 5	20	240
Etapa 6	20	240
Etapa 7	23	270
Etapa 8	23	270
Etapa 9	23	270
Etapa 10	23	270

Tabla N° 2: Error de Seguimiento (TE) máximo según etapa de la trayectoria de inversión.

Etapas de la trayectoria de inversión	TE max (mensual)	TE max (anual)
Etapa 1	0,87%	3,00%
Etapa 2	0,87%	3,00%
Etapa 3	0,87%	3,00%
Etapa 4	0,87%	3,00%
Etapa 5	0,87%	3,00%
Etapa 6	0,87%	3,00%
Etapa 7	0,87%	3,00%
Etapa 8	0,87%	3,00%
Etapa 9	0,87%	3,00%
Etapa 10	0,87%	3,00%

La banda aplicable en el mes de evaluación m será el resultado del promedio simple de las bandas mensuales correspondientes a los meses considerados en la medición, determinadas de acuerdo con la etapa de la trayectoria de inversión aplicable en cada uno de dichos meses, conforme a la Tabla N° 1 o a los valores del período transitorio, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$banda_{fg,m} = \frac{1}{36} \sum_{t=m-1}^{m-36} banda_t$$

Donde $banda_t$ corresponde a la banda correspondiente a la etapa en que se encuentra el Fondo Generacional en el momento t .

De manera análoga, el error de seguimiento máximo aplicable en el mes de evaluación m se determinará considerando los valores mensuales correspondientes a los meses incluidos en la medición, de acuerdo con la etapa de la trayectoria de inversión aplicable en cada uno de dichos meses, conforme a la Tabla N° 2 o a los valores del período transitorio, según la siguiente expresión:

$$TE_m = \sqrt{\frac{1}{36} \sum_{t=m-1}^{m-36} TE_t^2}$$

Donde TE_t corresponde al error de seguimiento máximo correspondiente a la etapa en que se encuentra el Fondo Generacional en el momento t .

Anexo N° 4
Comisiones Globales Máximas

		Límite
		Comisiones Globales
Etapa 1: Inicial		0,61%
	Trimestre de la trayectoria de inversión a contar de la creación	Límite
		Comisiones Globales
Etapa 2 [36-40]	1	0,61%
	2	0,61%
	3	0,61%
	4	0,60%
	5	0,60%
	6	0,60%
	7	0,60%
	8	0,60%
	9	0,59%
	10	0,59%
	11	0,59%
	12	0,59%
	13	0,59%
	14	0,58%
	15	0,58%
	16	0,58%
	17	0,58%
	18	0,58%
	19	0,57%
	20	0,57%
Etapa 3 [41-45]	21	0,57%
	22	0,57%
	23	0,57%
	24	0,56%
	25	0,56%
	26	0,56%
	27	0,56%
	28	0,55%
	29	0,55%
	30	0,55%
	31	0,55%
	32	0,54%
	33	0,54%
	34	0,54%
	35	0,54%
	36	0,53%
	37	0,53%
	38	0,53%
	39	0,53%
	40	0,52%
Etapa 4 [46-50]	41	0,52%
	42	0,52%
	43	0,51%
	44	0,51%
	45	0,50%
	46	0,50%
	47	0,49%
	48	0,49%
	49	0,48%
	50	0,48%
	51	0,47%
	52	0,47%
	53	0,46%
	54	0,46%
	55	0,45%
	56	0,45%
	57	0,44%
	58	0,44%
	59	0,43%
	60	0,43%

	Trimestre de la trayectoria de inversión a contar de la creación	Límite Comisiones Globales
Etapas 5 [51-55]	61	0,42%
	62	0,41%
	63	0,41%
	64	0,40%
	65	0,40%
	66	0,39%
	67	0,39%
	68	0,38%
	69	0,38%
	70	0,37%
	71	0,37%
	72	0,36%
	73	0,35%
	74	0,35%
	75	0,34%
	76	0,34%
	77	0,33%
	78	0,33%
	79	0,32%
	80	0,32%
Etapas 6 [56-60]	81	0,31%
	82	0,31%
	83	0,30%
	84	0,30%
	85	0,30%
	86	0,30%
	87	0,29%
	88	0,29%
	89	0,29%
	90	0,28%
	91	0,28%
	92	0,28%
	93	0,27%
	94	0,27%
	95	0,27%
	96	0,27%
	97	0,26%
	98	0,26%
	99	0,26%
	100	0,25%
Etapas 7 [61-65]	101	0,25%
	102	0,25%
	103	0,25%
	104	0,25%
	105	0,25%
	106	0,25%
	107	0,25%
	108	0,25%
	109	0,25%
	110	0,25%
	111	0,25%
	112	0,24%
	113	0,24%
	114	0,24%
	115	0,24%
	116	0,24%
	117	0,24%
	118	0,24%
	119	0,24%
	120	0,24%

	Trimestre de la trayectoria de inversión a contar de la creación	Límite Comisiones Globales
Etapas 8 [66-70]	121	0,24%
	122	0,24%
	123	0,24%
	124	0,23%
	125	0,23%
	126	0,23%
	127	0,23%
	128	0,22%
	129	0,22%
	130	0,22%
	131	0,22%
	132	0,21%
	133	0,21%
	134	0,21%
	135	0,21%
	136	0,20%
	137	0,20%
	138	0,20%
	139	0,20%
	140	0,19%
Etapas 9 [71-75]	141	0,19%
	142	0,19%
	143	0,19%
	144	0,19%
	145	0,19%
	146	0,19%
	147	0,19%
	148	0,19%
	149	0,19%
	150	0,19%
	151	0,19%
	152	0,19%
	153	0,19%
	154	0,19%
	155	0,19%
	156	0,19%
	157	0,19%
	158	0,19%
	159	0,19%
	160	0,19%
		Límite
		Comisiones Globales
Etapas 10: Consolidación		0,19%

Anexo N° 5

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. 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.
3. 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.
4. 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.
5. 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.
6. 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.
7. 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.
8. 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.

9. 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.
10. 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.
11. Persona relacionada: Se entenderá por persona relacionada aquella definida en la letra g) del artículo 98 del D.L. N° 3.500 de 1980. En caso de la imposibilidad de su aplicación aquella que se aplique en el país de domicilio de la entidad extranjera.
12. Coinversión: Está referido a una inversión a través de la cual el Fondo de Pensiones participa directamente en capital privado o deuda privada en el extranjero junto a un gestor.
13. 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.
14. Commodities: Bienes o materias primas estandarizadas y homogéneas, utilizados frecuentemente como insumos en la producción de otros bienes o servicios, susceptibles de ser transados en mercados nacionales o internacionales y cuya rentabilidad depende exclusivamente de la fluctuación de su precio. Se incluyen en este concepto los instrumentos derivados cuyos activos objetos sean commodities o índices de commodities.
15. 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.
16. Fondos Generacionales: Son fondos de pensiones administrados por las AFP, estructurados para agrupar a los afiliados en cohortes según su rango etario y fecha de nacimiento, operando bajo un enfoque de ciclo de vida. Su estrategia de inversión se ajusta automáticamente a medida que el grupo de afiliados avanza en su ciclo de vida previsional, transitando desde una mayor exposición a activos de crecimiento en edades tempranas, hacia inversiones más conservadoras enfocadas en proteger los flujos de ingreso durante el retiro, al acercarse la edad de jubilación.

VIGENCIA:

Conforme lo dispone la ley N° 21.735, el presente Régimen de Inversión entrará en vigencia el 1 de abril de 2027.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

1. Las administradoras deberán informar a la Superintendencia su asignación estratégica inicial para cada etapa de la trayectoria de inversión, a más tardar el 1° de marzo de 2027, la que regirá a contar del 1° de abril de 2027.
2. Durante los primeros 24 meses a contar de la vigencia del presente Régimen de Inversión, las Administradoras podrán modificar su asignación estratégica de activos por una vez, dentro de los rangos del Anexo N° 1, previa autorización de la Superintendencia de Pensiones, la que también instruirá el plazo de implementación.
3. Para el período comprendido entre el 1 de abril de 2028 y el 31 de marzo de 2031, las bandas para la determinación de la retribución adicional y del aporte de las Administradoras de Fondos de Pensiones serán de 33 puntos base mensuales (equivalentes a 400 puntos base anuales). Asimismo, el error de seguimiento máximo (tracking error) para acceder a la retribución adicional será de 1,3% mensual (equivalente a 4,50% anual). Estas condiciones serán aplicables a todos los Fondos Generacionales, con independencia de la etapa del ciclo de vida en que se encuentren.
4. La Superintendencia, ante presentación fundada de alguna Administradora, podrá autorizar excepcionalmente la aplicación de límites especiales en el caso de fondos que no cuenten con un nivel de activos suficiente para adecuarse a los límites vigentes, producto de la transición de multifondos a Fondos Generacionales.
5. Durante los primeros 12 meses a contar de la vigencia del presente Régimen de Inversión, los límites máximos de inversión en instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera que podrán mantenerse sin cobertura cambiaria serán los siguientes:

Etapa 1	Etapa 2	Etapa 3	Etapa 4	Etapa 5	Etapa 6	Etapa 7	Etapa 8	Etapa 9	Etapa 10
100%	100%	100%	100%	50%	50%	50%	50%	50%	50%

6. Durante los primeros 24 meses de funcionamiento de los fondos generacionales la Superintendencia podrá autorizar plazos excepcionales de regularización de los excesos que se produzcan en límites de inversión.