Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

I. Contexto General de la Regulación de la Inversión de los Fondos de Cesantía

I.1 Marco Normativo de las Inversiones de los Fondos de Cesantía

Las inversiones de los Fondos de Cesantía se regulan por las disposiciones de la ley N° 19.728; por lo establecido en el Decreto Ley N° 3.500 de 1980 (D.L.3.500); por el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía; supletoriamente, por el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y por la normativa complementaria dictada por la Superintendencia de Pensiones.

La Ley que perfecciona el Seguro Obligatorio de Cesantía publicada en el Diario Oficial de fecha 30 de enero de 2009 (ley N° 20.328), introdujo un conjunto de modificaciones a la ley N° 19.728, las que en el ámbito de las inversiones de los Fondos de Cesantía se orientaron a perfeccionar y flexibilizar la legislación, definiendo al mismo tiempo, ciertas materias que serían reguladas por un texto complementario denominado Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía (en adelante Régimen). De esta forma, en el nuevo marco normativo, la ley N° 19.728 y supletoriamente el DL 3.500 proveen los lineamientos generales de la elegibilidad de los instrumentos, los límites estructurales para la inversión de los Fondos de Cesantía y los límites respecto de emisores que evitan concentración de propiedad por parte de los Fondos de Cesantía. Por su parte, el Régimen de Inversión, regula materias específicas de las inversiones de los Fondos de Cesantía que por su naturaleza requieren de mayor flexibilidad y detalle, establece la cartera referencial para la determinación del premio o castigo de las comisiones cobradas por la sociedad administradora y define límites de inversión cuyo objetivo es propender a una adecuada diversificación de los Fondos.

La Superintendencia de Pensiones es la entidad responsable de la elaboración y actualización del presente Régimen de Inversión. Específicamente, la Ley señala que mediante Resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones se establecerá el Régimen de Inversión, previo informe del Consejo Técnico a que se refiere el Título XVI del DL 3.500. Además, la ley N° 19.728 especifica que la Superintendencia no podrá establecer en el Régimen de Inversión contenidos que hayan sido rechazados por el Consejo Técnico de Inversiones (CTI). La Resolución debe consignar las razones por las cuales la Superintendencia haya decidido no incorporar las recomendaciones que sobre alguna materia hubiese efectuado el CTI. A su vez, la Resolución debe ser dictada previa visación del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda.

Como parte de la labor encomendada por Ley, a la Superintendencia de Pensiones le corresponde la supervisión del cumplimiento normativo de las inversiones, como asimismo, la emisión de la normativa necesaria para regular el proceso de inversión, velando para que dicho proceso se desarrolle en condiciones que permitan obtener una adecuada seguridad y rentabilidad de los Fondos pertenecientes a los afiliados y al Estado.

Por su parte, al CTI le corresponde ejercer las funciones y atribuciones señaladas en el artículo 58H de la ley N° 19.728 y será el mismo contemplado en el artículo 167 del D.L. 3.500, respecto de las inversiones de los Fondos de Pensiones. El CTI debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de Inversión, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo perfeccionamientos al citado Régimen.

Participa también en este esquema de regulación el Banco Central de Chile, al cual le corresponde a través de su Consejo, determinar parte de los límites estructurales de los Fondos de Cesantía. Dichos límites están referidos al porcentaje máximo de inversión en instrumentos estatales, inversión extranjera global, inversión en instrumentos de mayor riesgo relativo e inversión en instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que pueda determinar el presente Régimen. Adicionalmente, el Banco Central participa, a través de un informe, en la definición de cobertura cambiaria, así como en la fijación de los límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener la Sociedad Administradora respecto de los Fondos de Cesantía.

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

La ley N° 19.728 señala específicamente las materias que deben ser incorporadas en el Régimen de Inversión y aquellas que pueden ser incorporadas en forma complementaria a las disposiciones contenidas en dicha Ley. Asimismo, establece que el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía podrá contemplar las mismas normas regulatorias consignadas en el D.L. 3.500, de 1980, respecto de los Fondos de Pensiones.

Con el fin de facilitar su comprensión, el presente Régimen de Inversión incorpora normas sobre inversiones, contenida en la ley N° 19.728 y en el DL 3.500. Por otra parte, en materias respecto de las cuales no existan diferencias en lo aplicable para los Fondos de Cesantía, el presente texto se limitará a formular una referencia a la norma aplicable a los Fondos de Pensiones.

Conforme a lo anterior, el presente Régimen se pronunciará respecto de las siguientes materias:

- Definir la cartera de referencia establecida en el artículo 58E de la ley N° 19.728.

- Determinar la aplicación del incremento o disminución de la comisión que puede cobrar la sociedad administradora (artículo 42 de la ley N° 19.728).

- Fijar límites especiales y establecer los requisitos para efectuar inversiones en instrumentos respecto de los cuales no concurran los requisitos referidos en los incisos tercero y cuarto del artículo 58B de la ley N° 19.728 (artículo 58B inciso quinto de la ley N° 19.728).

- Establecer en qué casos se entenderá que la inversión que se efectúa a través de cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos nacionales, e instrumentos, operaciones y contratos de la letra n), todas del artículo 45 inciso segundo, se incorporará al límite de inversión en el extranjero (artículo 45 inciso 18 n°2 del D.L. 3.500).

- Establecer en qué casos se entenderá que la cartera de los fondos de inversión nacionales a que se refiere la letra h) se considerará constituida preferentemente por las inversiones citadas en la letra n) (artículo 58B de la ley N° 19.728, inciso primero, numero 4).

- Fijar los límites de inversión en los instrumentos de mayor riesgo a los que se refiere los N° 1 al 9 del inciso segundo del artículo 58C de la ley N° 19.728.

- Regular la inversión indirecta que los Fondos de Cesantía registren a través de la inversión directa en los instrumentos señalados en el inciso segundo del artículo 45 del D.L. 3.500 (artículo 47 inciso 15 del D.L. 3.500).

- Establecer los mecanismos y plazos para eliminar excesos de inversión que se produzcan en relación con los límites de inversión dispuestos por ley y/o en este Régimen de Inversión (artículo 47 inciso 20 del D.L. 3.500).

- Definir el tipo de operaciones con instrumentos derivados, los activos objetos involucrados y las características que deberán tener los mencionados contratos y establecer las condiciones para que los Fondos de Cesantía puedan efectuar operaciones con instrumentos derivados (inciso 2 letra l e inciso 12, del artículo 45 D.L. 3.500).

- Establecer límites máximos en función del valor de los Fondos de Cesantía para los instrumentos, operaciones y contratos del inciso segundo del artículo 45 del DL 3.500 (artículo 58C primer inciso de la ley 19.728 y artículo 45 inciso 20 del D.L. 3.500).

- Establecer límites máximos de inversión por emisor en función del valor un Tipo de Fondo de Cesantía o de la suma de los Fondos de Cesantía, así como también, límites por emisor que eviten concentración en la propiedad y participación en el control por parte de los Fondos de Cesantía, en el caso de las inversiones a que se refieren las

letras n) y ñ) del inciso segundo del artículo 45 (artículo 58D de la ley N° 19.728 y artículo 47 inciso 13 del D.L. 3.500).

- Establecer límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener la Administradora de Fondos de Cesantía respecto de cada Fondo, así como la definición de cobertura cambiaria, debiendo contar con informe previo favorable del Banco Central de Chile (artículo 58C, inciso primero de la ley N°19.728).

- Definir inversión significativa para efectos de la inversión indirecta de los Fondos de Cesantía, conforme a lo dispuesto en la letra d) del artículo 98 del D.L. 3.500.

II. Carteras Referenciales y Distribución de Retornos

El seguro de cesantía consiste en un seguro obligatorio de desempleo, en favor de los trabajadores dependientes regidos por el Código del Trabajo, que inicien o reinicien actividades laborales con posterioridad a la entrada en vigencia de la ley N° 19.728.

El diseño del seguro de cesantía combina un esquema de ahorro obligatorio sobre la base de Cuentas Individuales por Cesantía (CIC), de propiedad de los trabajadores y un Fondo de Cesantía Solidario (FCS) que corresponde a una fuente de financiamiento complementario al ahorro individual para asegurar el pago de beneficios mientras el trabajador se encuentre cesante.

Por su parte, la sociedad administradora tiene derecho a una retribución por la administración del seguro, la cual puede ser incrementada o reducida según el rendimiento de las inversiones de los Fondos que administra.

Asimismo, el inciso tercero del artículo 58E de la ley N° 19.728 dispone que en el Régimen de Inversión se establezcan las carteras de inversión referenciales para los Fondos de Cesantía, para cuya elaboración se deberá atender a las siguientes consideraciones:

1. Que las carteras referenciales reflejen criterios de inversión concordantes con los objetivos de protección del Seguro;

2. Que dichas carteras sean susceptibles de ser replicadas;

3. Que dichas carteras contemplen criterios de estabilidad de las inversiones;

4. Que la información que sustenta las carteras de referencia sea de acceso público y no pueda ser alterada ni manipulada;

5. Que contemple criterios de diversificación en su conformación, respecto de a lo menos, emisores, naturaleza de instrumentos y mercados.

La Superintendencia podrá revisar la composición de las carteras de inversión referenciales cada 36 meses y someterla a la consideración del Consejo Técnico de Inversiones si los numerales anteriores experimentan variaciones significativas.

II.1 Definición de Cartera Referencial

El Régimen de Inversión distinguirá dos tipos de cartera referencial, una aplicable a las cuentas individuales por cesantía y otra para el fondo de cesantía solidario, cuya diferencia estará dada por las clases de activos y proporciones en la inversión de cada uno de estos Fondos.

II.1.1 Cartera referencial para el Fondo de Cesantía (CIC)

La cartera de inversión referencial para el Fondo de Cesantía estará compuesta por las clases de activos y en la proporción que se indica a continuación:

- Instrumentos de intermediación financiera nacionales	42%
- Instrumentos de renta fija nacionales	42%
- Instrumentos de deuda extranjeros de grado de inversión	9%
- Instrumentos de deuda extranjeros de alto rendimiento	2%
- Instrumentos de renta variable nacionales	1%
- Instrumentos de renta variable extranjeros	4%

II.1.2 Cartera referencial para el Fondo de Cesantía Solidario (FCS)

La cartera de inversión referencial para el Fondo de Cesantía Solidario estará compuesta por las clases de activos y en la proporción que se indica a continuación:

- Instrumentos de intermediación financiera nacionales	17%
- Instrumentos de renta fija nacionales	53%
- Instrumentos de deuda extranjeros de grado de inversión	5%
- Instrumentos de deuda extranjeros de alto rendimiento	5%
- Instrumentos de renta variable nacionales	4%
- Instrumentos de renta variable extranjeros	16%

II.1.3 Definición de clase de activos

Se entenderá por clase de activos aquella agrupación de instrumentos de naturaleza y características similares, de acuerdo a lo siguiente:

1. Instrumentos de renta fija nacional o de deuda extranjeros, de grado de inversión: títulos representativos de deuda u obligaciones emitidos por entidades privadas y por el Estado, con el fin de obtener recursos que permitan el financiamiento de sus actividades. Los instrumentos deberán tener clasificación de riesgo igual o superior a BBB o N-3.

- El mercado nacional estará conformado por los siguientes grupos de instrumentos:

a) Instrumentos estatales: corresponderá 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 Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.

b) Bonos emitidos por instituciones financieras.

c) Letras hipotecarias emitidas por instituciones financieras.

d) Bonos emitidos por empresas públicas y privadas.

e) Bonos emitidos por fondos de inversión regulados por la Ley N°20.712.

- El mercado extranjero estará conformado por los siguientes instrumentos:

Títulos de crédito emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales extranjeros o entidades bancarias internacionales; títulos de crédito emitidos por municipalidades, estados regionales o gobiernos locales; valores o efectos de comercio emitidos por entidades bancarias extranjeras; aceptaciones bancarias, esto es, títulos de crédito emitidos por terceros y afianzados por bancos extranjeros; bonos y efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras; bonos convertibles en acciones emitidos por empresas extranjeras; depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras; certificados negociables, representativos de títulos deuda de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero.

2. Instrumentos de intermediación financiera: Títulos representativos de deuda u obligaciones de corto y mediano plazo que obedecen a emisiones de carácter único y que tengan clasificación de riesgo igual o superior a BB o N-4.

- El mercado nacional estará conformado por los siguientes grupos de instrumentos:

a) Instrumentos Estatales: corresponderá a títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile, comprendiendo pagarés descontables y reajustables.

b) Efectos de comercio.

c) Depósitos a plazo emitidos por instituciones financieras.

3. Instrumentos de renta variable: instrumentos representativos de capital, que se caracterizan por tener un retorno (ganancia o pérdida) variable y volátil.

4. Instrumentos de deuda extranjeros de alto rendimiento: instrumentos representativos de deuda extranjera, que se caracterizan por ofrecer mayores retornos que los instrumentos de deuda de grado de inversión, al presentar un mayor nivel de riesgo. Los instrumentos deberán tener clasificación de riesgo igual o inferior a BB o N-4.

   Los instrumentos representativos de esta clase de activos podrán corresponder a los señalados en el mercado extranjero del número 1 anterior.

Por su parte, la composición de las carteras de referencia por clases de activos estará representada por índices financieros que deberán cumplir con las características señaladas anteriormente en este Capítulo. En efecto, para la elaboración de los índices de instrumentos de renta fija e intermediación financiera nacional, se considerará la totalidad de los instrumentos custodiados en las instituciones autorizadas por la ley N° 18.886, los cuales serán valorados con la metodología utilizada para valorar las inversiones de los Fondos de Pensiones. Por su parte, para las clases de activos de instrumentos extranjeros se utilizarán índices existentes y reconocidos en los mercados extranjeros.

La Superintendencia determinará en una norma de carácter general las características específicas de los índices utilizados y los criterios para su elaboración. Esta norma deberá contemplar los criterios de reemplazo de los índices en caso de que los proveedores no continúen su elaboración o se genere alguna incompatibilidad con los requisitos establecidos en el presente Régimen.

II.2 Distribución de Retornos

El artículo 42 de la ley N° 19.728 establece que en el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía se definirá la metodología para calcular la procedencia de un incremento o disminución de la comisión que puede cobrar la sociedad

administradora de los Fondos de Cesantía, según el rendimiento de las inversiones realizadas.

En efecto, el mencionado artículo 42 dispone lo siguiente: *Cada mes que la rentabilidad real del Fondo de Cesantía y del Fondo de Cesantía Solidario, de los últimos seis meses, supere la rentabilidad real respectiva que determine el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, conforme a lo dispuesto en el artículo 58E, considerando la volatilidad de la diferencia entre la rentabilidad del fondo respectivo y su cartera referencial, la comisión cobrada será la comisión base a que se refiere el artículo 30, incrementada en un diez por ciento. En todo caso, el aludido incremento no podrá ser superior al cincuenta por ciento de la diferencia de rentabilidad.*

Por su parte, en cada mes en que la rentabilidad real del Fondo de Cesantía y del Fondo de Cesantía Solidario, de los últimos seis meses, sea inferior a la rentabilidad real respectiva que determine el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, conforme a lo dispuesto en el artículo 58E, considerando la volatilidad de la diferencia entre la rentabilidad del fondo respectivo y su cartera referencial, la comisión cobrada será la comisión base ya referida, reducida en un diez por ciento. En todo caso, esta disminución no podrá ser superior al cincuenta por ciento de la diferencia de rentabilidad.

Para determinar la procedencia de aplicar el incremento se considerará el límite superior de la siguiente banda. A su turno, se considerará el límite inferior para efectos de aplicar la disminución.

$$\text{Límite Inferior} = \text{Centro de Banda} - \frac{\text{Ancho de Banda}}{2}$$

$$\text{Límite Superior} = \text{Centro de Banda} + \frac{\text{Ancho de Banda}}{2}$$

Donde:

$$\text{Centro de Banda} = \text{Retorno real semestral realizado} = \left(\prod_{t=T-6}^{T-1} \left(1 + r_t^B\right) \right) - 1$$

r_t^B : es el retorno real mensual de la cartera de inversión referencial en el mes *t.*

T: representa el mes para el cual se requiere determinar el esquema de premios y castigos.

El retorno real semestral obtenido de la cartera referencial se expresará en porcentaje con cuatro decimales, aumentándose el cuarto decimal a la cifra siguiente si el quinto decimal resulta igual o superior a cinco o manteniéndose si éste es inferior.

$$\text{Ancho de Banda} = 2 \cdot z_P \cdot \sigma_{(B-M)}$$

Donde:

z_P: Corresponde al inverso de una distribución normal estándar de probabilidad acumulada.

P: Corresponde al percentil 80 siendo el percentil 20 es el que se utilizará para determinar la disminución.

$\sigma_{(B-M)} = \sqrt{\sigma_B^2 + \sigma_M^2 - 2\sigma_{B,M}}$: Medida de dispersión entre la cartera referencial y la cartera sensibilizada.

σ_B^2: Corresponde a la varianza de los retornos reales semestrales de la cartera referencial, determinada de conformidad a los retornos reales semestrales históricos con información a partir demayo 2015 hasta octubre 2022.

σ_M^2 : Corresponde a la varianza de los retornos reales semestrales de la cartera sensibilizada, determinada sobre la base de los retornos reales semestrales históricos con información a partir de mayo 2015 hasta octubre 2022.

$\sigma_{B,M}$: Corresponde a la covarianza entre los retornos semestrales de la cartera referencial y los retornos semestrales de la cartera sensibilizada, determinada de conformidad a los retornos reales semestrales históricos con información a partir de mayo 2015 hasta octubre 2022.

La cartera sensibilizada es única y se define como aquella que alcanzó la mayor volatilidad dentro de un conjunto de combinaciones de retorno y volatilidad eficientes, dado los límites de inversión establecidos respecto de la cartera referencial, aludidos en el Capítulo IV, que dispone un margen de holgura de un cinco por ciento por clases de activos presentes en la cartera referencial del fondo respectivo, como asimismo de un cinco por ciento respecto de aquellas clases de activos no consideradas en la mencionada cartera. La definición de clases de activos e índices que utiliza la cartera sensibilizada para determinar su retorno y volatilidad corresponden a los utilizados en la cartera referencial. En el caso de aquellas clases de activos no consideradas en la cartera de referencia, el índice representativo que utiliza la cartera sensibilizada podrá ser distinto a los utilizados en la cartera referencial y será establecido mediante una norma de carácter general.

De este modo, el ancho de banda para el Fondo de Cesantía, constituido por las Cuentas Individuales de Cesantía, será de 1,21 puntos porcentuales el cual tiene

asociado un Tracking Error anualizado estimado en 102 puntos base, para retornos semestrales. Del mismo modo, el ancho de banda para el Fondo de Cesantía Solidario será de 1,67 puntos porcentuales, con un Tracking Error anualizado estimado en 140 puntos base, para retornos semestrales. Lo anterior fue calculado utilizando información desde julio 2016 a diciembre 2023.

El ancho de banda será calculado con una frecuencia de 2 años considerando datos de los 90 meses precedentes a la fecha de cálculo. La actualización del ancho de banda se comunicará a la Administradora de Fondos de Cesantía, o la entidad que la suceda, a través de un Oficio Ordinario, y entrará en vigencia al mes siguiente de su notificación.

III. Elegibilidad de los Instrumentos

Los Fondos de Cesantía podrán realizar inversiones en los instrumentos, efectuar operaciones y celebrar contratos que se señalan en este numeral, previo cumplimiento de las condiciones y límites fijados por ley y por el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.

III.1 Instrumentos Elegibles para los Fondos de Cesantía

Los recursos del Fondo de Cesantía y del Fondo de Cesantía Solidario podrán ser invertidos en los instrumentos, operaciones y contratos a los que se refiere el inciso segundo del artículo 45 del D.L. 3.500 de 1980.

Los instrumentos, operaciones y contratos referidos en el párrafo anterior, se detallan a continuación:

a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Previsión Social u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.

b) Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras.

c) Títulos garantizados por instituciones financieras.

d) Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.

e) Bonos de empresas públicas y privadas.

f) Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la ley Nº 18.045.

g) Acciones de sociedades anónimas abiertas.

h) Cuotas de fondos mutuos y cuotas fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712.

i) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas.

j) Instrumentos, operaciones y contratos extranjeros que a continuación se detallan:

j.1) Títulos de crédito emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales extranjeros o entidades bancarias internacionales.

j.2) Títulos de crédito emitidos por municipalidades, estados regionales o gobiernos locales.

j.3) Valores o efectos de comercio emitidos por entidades bancarias extranjeras.

j.4) Aceptaciones bancarias, esto es, títulos de crédito emitidos por terceros y afianzados por bancos extranjeros.

j.5) Bonos y efectos de comercio emitidos por empresas extranjeras.

j.6) Bonos convertibles en acciones emitidos por empresas extranjeras.

j.7) Depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras.

j.8) Certificados negociables, representativos de títulos de capital o deuda de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero.

j.9) Acciones de empresas y entidades bancarias extranjeras.

j.10) Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros.

j.11) Títulos representativos de índices financieros.

j.12) Notas estructuradas.

j.13) Valores extranjeros a los cuales se refiere el título XXIV de la ley N° 18.045 que se transen en un mercado secundario formal nacional.

j.14) Contratos de préstamo de activos de instrumentos extranjeros.

j.15) Monedas extranjeras.

j.16) Otros valores, instrumentos, operaciones o contratos financieros extranjeros que apruebe la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile.

k) Otros instrumentos, operaciones y contratos, que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile.

l) Operaciones con instrumentos derivados.

l.1) Derivados para operaciones de cobertura: opciones, futuros, forwards y swaps.

l.2) Derivados para operaciones de inversión: opciones, futuros, forwards y swaps.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

n.9) Títulos Representativos de Oro.

n.10) Inversión indirecta realizada a través de cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712, en los siguientes títulos de emisores nacionales: pagarés, mutuos hipotecarios con fines habitacionales, que no sean de oferta pública y facturas. Asimismo, inversión indirecta, a través de cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712, en sociedades de la letra n.4, que a su vez inviertan al menos el 90% de sus activos en bienes raíces nacionales habitacionales para celebrar contratos de arrendamiento con opción de compra (leasing) y bienes raíces nacionales habitacionales para renta.

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

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, los Fondos de Cesantía podrán mantener depósitos en cuenta corriente a que se refiere el artículo 46 del DL 3.500.

III.2 Requisitos de Elegibilidad de la Inversión en Valores o Instrumentos Financieros

Para efectos de establecer los requisitos de elegibilidad respecto de cada objeto de inversión por los Fondos de Cesantía, se estará a las siguientes tres categorías de activos:

- Primera Categoría: Activos incluidos en la cartera de referencia del Capítulo II.1.

- Segunda Categoría: Activos no incluidos en la cartera de referencia del Capítulo II.1.

- Tercera Categoría: Activos que pueden o no estar incluidos en la cartera de referencia, pero que por su naturaleza se someten a reglas especiales, los que se encuentran definidos en el inciso segundo del artículo 58C de la ley N° 19.728.

Cada una de estas Categorías se sujeta a ciertas condiciones y límites que se especifican y detallan en el Capítulo IV de este Régimen.

Será objeto de inversión de los Fondos de Cesantía cualquiera de los instrumentos incluidos en la cartera de referencia, observando al efecto las condiciones de adquisición, enajenación, custodia y límites de inversión establecidos a su respecto.

Será objeto de inversión de los Fondos de Cesantía aquel instrumento que no encontrándose incluido en la cartera de referencia cumple los requisitos establecidos para ser objeto de inversión de los Fondos de Pensiones, establecidos en el Capítulo II del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

III.3 Prohibiciones

Los recursos de los Fondos de Cesantía no podrán ser invertidos directa o indirectamente en los siguientes activos:

a) Acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, de Administradoras de Fondos Mutuos, de Administradoras de Fondos de Inversión, de bolsas de valores, de sociedades de corredores de bolsa, de agentes de valores, de sociedades de asesorías financieras, de sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales, ni de sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la ley Nº 18.045 (inciso primero del artículo 45 bis del D.L. 3.500).

b) Títulos emitidos o garantizados por la sociedad administradora de los Fondos de Cesantía, ni tampoco en instrumentos que sean emitidos o garantizados por personas relacionadas a ella (inciso primero del artículo 47 bis del D.L. 3.500).

La operación de coinversión a que se refiere la letra n.3), no podrá ser efectuada con gestores relacionados a la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía.

Los Fondos de Cesantía no podrán efectuar inversiones en sociedades en comandita por acciones o sociedades por acciones (SpA) a que se refiere la letra n.4), cuando el socio gestor o socio administrador, según corresponda, sea una persona relacionada o dependiente de la Sociedad Administradora, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

Los Fondos de Cesantía no podrán adquirir mutuos hipotecarios a que se refiere la letra n.5) otorgados a la Sociedad Administradora, a sus personas 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 Sociedad Administradora.

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

Adicionalmente, la compra y venta de bienes raíces, así como las operaciones de leasing o renta de los mismos que efectúen los Fondos de Cesantía, respecto de las operaciones establecidas en las letras n.6) y n.8), no podrá tener como contraparte a la Sociedad Administradora, sus dependientes o sus relacionados, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

Los Fondos de Cesantía no podrán efectuar transacciones y operaciones en activos alternativos a que se refieren las letras n.4) a n.8), cuando el intermediario de tales operaciones corresponda a una persona relacionada a la Sociedad Administradora.

c) Los Fondos de Cesantía no podrán adquirir activos a que se refieren las letras h), j.10), n.1) y n.2) que utilicen estrategias de inversión que correspondan a hedge funds o cuyos subyacentes sean commodities o hedge funds, con excepción de la inversión en instrumentos de la letra n.9).

d) A una sociedad administradora de cartera de recursos previsionales le estará prohibido invertir los recursos de un Fondo de Cesantía que administre en títulos emitidos por la administradora o por sus personas relacionadas (inciso 4 del artículo 47 bis del D.L. 3.500).

e) Las operaciones de crédito mediante las cuales se materialicen las inversiones de los instrumentos de la letra n.10), no podrán contraerse con la Sociedad Administradora, sus personas relacionadas o dependientes.

IV. Límites de Inversión

Los Fondos de Cesantía y Cesantía Solidario podrán invertir en los instrumentos, efectuar las operaciones y celebrar los contratos señalados en el numeral III.1 del presente Régimen. Para ello, la sociedad administradora deberá observar los límites que se señalan en los siguientes numerales.

IV.1 Límites Estructurales

Las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en los instrumentos que se indican en los numerales a.1), a.2), a.4) y a.6) siguientes, deberán sujetarse a los límites máximos de inversión que el Banco Central de Chile establezca dentro de los rangos que se señalan respecto de cada uno de ellos (inciso 1° del artículo 58B de la ley N° 19.728).

El numeral a.3) constituye el límite estructural relativo a la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, en virtud del inciso 1° del artículo 58C de la ley N° 19.728, el cual debe contar con el informe previo favorable del Banco Central de Chile.

a.1) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos mencionados en la letra a) del numeral III.1, no podrá ser inferior al 50% ni superior al 80% del valor del Fondo de Cesantía y al 35% y 70% del Fondo de Cesantía Solidario, respectivamente.

a.2) El límite máximo para la suma de las inversiones en títulos extranjeros no podrá ser inferior a un 30% ni superior a un 80% del valor del Fondo de Cesantía y del Fondo de Cesantía Solidario, respectivamente.

Por inversión en el extranjero se entenderá la inversión que se efectúe en títulos extranjeros, a que se refieren las letras j), n.1), n.2), n.3) y n.9), más el monto de la inversión indirecta de los Fondos de Cesantía 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 que se registre en el extranjero a través de instrumentos derivados.

a.3) La inversión máxima en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrá mantener la sociedad administradora respecto de la inversión en instrumentos de deuda y de las cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros y títulos representativos de índices, cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda, será el mayor valor entre el 50% de la inversión en los instrumentos de deuda con grado de

inversión, con exposición en moneda extranjera y aquel porcentaje efectivo de inversión en moneda extranjera en los instrumentos ya señalados, sin cobertura cambiaria, que considere la cartera de referencia del Fondo de Cesantía o del Fondo de Cesantía Solidario, según corresponda. Para efectos de este límite se considerará como exposición en moneda extranjera aquella inversión en la que esté denominado el instrumento de deuda o renta variable (moneda de denominación) o la moneda de su subyacente (moneda subyacente), cuando se trate de cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), y títulos representativos de índices.

Se entenderá por cobertura cambiaria, la posición en instrumentos derivados que permita a los Fondos de Cesantía compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera en que se encuentren denominados los instrumentos de deuda con grado de inversión y de la moneda extranjera subyacente respecto de los citados instrumentos, cuando se trate de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros y títulos representativos de índices, en tanto sus carteras de inversión se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Asimismo, se entenderá por cobertura cambiaria, la posición en instrumentos derivados que permita a los Fondos de Cesantía compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera hasta por un 70% de la inversión en instrumentos de deuda bajo grado de inversión o sin clasificación de riesgo, denominados en moneda extranjera, o con moneda extranjera subyacente respecto de los citados instrumentos, en el caso de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros y títulos representativos de índices, cuando sus carteras de inversión se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Además, se entenderá por cobertura cambiaria, la posición en instrumentos derivados que permita a los Fondos de Cesantía compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera hasta por un 50% de la inversión en instrumentos de renta variable en moneda extranjera o con moneda extranjera subyacente, en el caso de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros y títulos representativos de índices, cuando sus carteras de inversión no se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Por último, se entenderá por cobertura cambiaria, la posición en instrumentos derivados que permita a los Fondos de Cesantía compensar parcial o totalmente, respecto de la moneda local, las variaciones de valor de la moneda extranjera hasta por un 50% de la inversión en activos alternativos en moneda extranjera, o con moneda extranjera subyacente en el caso de cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales.

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.

a.4) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos que se señalan en los números 1, 2, 3, 4, 6 y 7 del inciso segundo del artículo 58C de la ley N° 19.728, no podrá ser inferior al 10% ni superior al 20% del valor del Fondo de Cesantía Solidario. Tratándose del Fondo de Cesantía, el límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos antes señalados no podrá superar el 5% del valor de este Fondo. La Superintendencia de Pensiones podrá excluir de la determinación de porcentajes máximos de inversión contemplada en este número, los instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) y podrá incluir otros instrumentos, operaciones y contratos de carácter financiero que ella autorice, de aquellos que se mencionan en la letra j.16) del numeral III.1.

Adicionalmente, para el cálculo de este límite se considerará la totalidad de la inversión subyacente de los fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), y títulos representativos de índices financieros de la letra j.11), todas del numeral III.1, cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Ello en tanto, tales subyacentes correspondan a alguno de los instrumentos mencionados en los números 1 y 2 del inciso segundo del artículo 58C de la ley N° 19.728.

No corresponderá incluir en el cálculo de este límite, la inversión indirecta que efectúen los Fondos de Cesantía, a través de cuotas de fondos de inversión de la letra h), en activos alternativos a que se refiere la letra n).

a.5) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras g) y h), como también para los de las letras j) y k), cuando sean instrumentos representativos de capital, y los de las letras n.1), n.3) en el caso de coinversión en capital privado y n.4), será de un 5% y 30% del valor de los Fondos Cesantía y Cesantía Solidario, respectivamente. Además, computará en este límite de manera íntegra la inversión en los instrumentos de la letra n.9).

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

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

La medición antedicha considerará, además, la exposición en instrumentos derivados.

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

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

Las condiciones establecidas en los párrafos anteriores regirán siempre y cuando las inversiones subyacentes en los activos antes mencionados correspondan al menos al 95% del valor de la cartera de inversión del respectivo vehículo de inversión. En caso contrario, la totalidad de la inversión computará en el límite a que se refiere esta letra.

Del mismo modo, no computarán en este límite, las inversiones a que se refiere la letra n.4), cuando estas sociedades inviertan al menos el 90% del valor de sus activos en los bienes raíces a que se refieren las letras n.6) y n.8) ya citadas, o en activos de infraestructura nacional.

a.6) El límite máximo para la suma de las inversiones contempladas en la letra n) del inciso segundo del artículo 45 del decreto ley N°3.500, más las inversiones en cuotas de fondos de inversión de la letra h) cuando sus carteras se encuentren constituidas preferentemente por las inversiones citadas en la letra n), no podrá ser superior al 5% del valor del Fondo de Cesantía ni al 5% del valor del Fondo de Cesantía Solidario.

Se entenderá que las carteras de los fondos de inversión de la letra h) se encuentran constituidas preferentemente por las inversiones citadas en la letra n), cuando aquéllas sean significativas de acuerdo a lo establecido en el numeral IV.4 Inversión Indirecta. En tal caso, se computará la inversión efectiva en activos de la letra n), efectuada a través de cuotas de fondos de inversión de la letra h), dentro del límite de inversión a que se refiere el párrafo anterior.

Además, en el cálculo del límite 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), así como el 60% de las promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión nacionales cuyas inversiones se encuentran constituidas

preferentemente por activos de la letra n), en tanto los aportes comprometidos se encuentren vigentes, esto es, durante el período de inversión establecido en los contratos respectivos.

IV.2 Límites por Instrumento

b.1 La suma de las inversiones en cada clase de activos perteneciente a la cartera de referencia, no podrá exceder el porcentaje que represente esa clase de activos en la cartera de referencia definida en el numeral II.1 anterior, más un 5%, respecto de cada Fondo de Cesantía. El límite referido no se aplicará para los instrumentos de las letras j.1 y j.2 del numeral III.1, anterior.

No obstante lo anterior, la suma de las inversiones en las clases de activos renta variable nacional y renta variable extranjera no podrá ser superior al 5% del valor del Fondo de Cesantía (CIC). Asimismo, la suma de las inversiones en la clase de activo deuda extranjera de alto rendimiento no podrá ser superior al 3% del valor del Fondo de Cesantía (CIC). En el caso del Fondo de Cesantía Solidario aplica la regla general, esto es, que se puede desviar hasta un 5% respecto del porcentaje que represente esa clase de activos en la cartera de referencia.

b.2 La suma de las inversiones en cada tipo de instrumento de la Primera Categoría definida en el numeral III.1 anterior, es decir, que se encuentra incluido en la cartera de referencia, no podrá exceder del porcentaje que represente ese instrumento en la respectiva clase de activos, más un 5%. El límite referido no se aplicará para los instrumentos de la letra a) del numeral III.1 anterior.

No obstante lo anterior, la suma de las inversiones en los tipos de instrumentos de las clases de activos renta variable nacional y renta variable extranjera no podrá ser superior al 5% del valor del Fondo de Cesantía (CIC). Asimismo, la suma de las inversiones en los tipos de instrumentos de la clase de activo deuda extranjera de alto rendimiento no podrá ser superior al 3% del valor del Fondo de Cesantía (CIC). En el caso del Fondo de Cesantía Solidario aplica la regla general, esto es, que se puede desviar hasta un 5% respecto del porcentaje que represente ese tipo de instrumento en la cartera de referencia.

b.3 La suma de las inversiones en aquellos instrumentos pertenecientes a la Segunda Categoría del numeral III.2 anterior, es decir que no se encuentran incluidos en la cartera de referencia, no podrá exceder el 5% del valor de cada Fondo de Cesantía.

b.4 La suma de las operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros, señalados en la letra m) del numeral III.1, no podrá exceder del 15% del valor de los instrumentos financieros de emisores nacionales para cada Fondo, calculado en función del valor de los instrumentos

financieros entregados en préstamo. Por su parte, la suma de las operaciones o contratos que tengan como objetivo el préstamo o mutuo de instrumentos financieros, señalados en la letra j.14) del referido numeral, no podrá exceder de un tercio del valor de los instrumentos financieros de emisores extranjeros por cada Fondo, calculado en función del valor de los instrumentos financieros entregados en préstamo.

b.5 La suma de los instrumentos señalados en los números 1, 2, 3, 4 y 6 del inciso segundo del artículo 58C de la ley N° 19.728 no podrá exceder del límite que fije el Banco Central de Chile, respecto de los instrumentos señalados en el número 3 del primer inciso del artículo 58B de la citada Ley. En el límite anterior se deberán incluir además las inversiones en monedas extranjeras de países cuya deuda soberana esté clasificada en categorías inferiores a BBB y nivel N-3, según corresponda, que cuenten con sólo una clasificación de riesgo efectuada por una clasificadora privada y aquéllas de países que no cuenten con clasificación de riesgo. La Superintendencia de Pensiones podrá excluir del cálculo del límite a los instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) y podrá incluir otros instrumentos, operaciones y contratos de carácter financiero que ella autorice de aquéllos señalados en la letra j.16) del numeral III.1.

Adicionalmente, para el cálculo de este límite se considerará la totalidad de la inversión subyacente de los fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), y títulos representativos de índices financieros de la letra j.11), todas del numeral III.1, cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Ello en tanto, tales subyacentes correspondan a alguno de los instrumentos mencionados en los números 1 y 2 del inciso segundo del artículo 58C de la ley N° 19.728.

No corresponderá incluir en el cálculo de este límite, la inversión indirecta que efectúen los Fondos de Cesantía, a través de cuotas de fondos de inversión de la letra h), en activos alternativos a que se refiere la letra n).

b.6 Los Fondos de Cesantía podrán entregar garantías a entidades distintas de cámaras de compensación, sólo cuando efectúen operaciones de cobertura de riesgo financiero a que se refiere la letra l.1) del numeral III.1, las cuales no podrán exceder del 2% del valor del respectivo Fondo de Cesantía, para las operaciones en el mercado nacional. Igual restricción se aplicará a las operaciones realizadas en el mercado extranjero.

b.7 Las operaciones con instrumentos derivados de la letra l.2) del numeral III.1, medidas en función de la valoración del activo subyacente no podrán exceder del 3% del valor de cada Fondo. Asimismo, las exposiciones asociadas a estas operaciones 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. En particular, la posición compradora neta de una determinada moneda extranjera a través de instrumentos derivados se deberá computar dentro de este límite.

Por otro lado, la suma de las operaciones lanzadoras de opciones call en el mercado nacional y en el extranjero, medidas en función de los nocionales multiplicados por el valor del delta de la respectiva opción, no podrá exceder del 2% del valor del Fondo de Cesantía respectivo. La suma de las operaciones lanzadoras de opciones call no computará en el límite de 3% del valor del Fondo antes mencionado.

b.8 La suma de las inversiones en monedas extranjeras a que se refiere la letra j.15) del numeral III.1, no podrá exceder el 5% del valor del respectivo Fondo de Cesantía. Por otra parte, los saldos en monedas extranjeras que se encuentren en cuenta corriente serán considerados para efectos de la cobertura cambiaria definida en el párrafo segundo de la letra a.3) del numeral IV.1. Con todo, la inversión en monedas extranjeras no deberá considerarse para efectos de la cobertura mínima, a que se refiere el primer párrafo del límite a.3) del numeral IV.1.

b.9 El límite para la suma de inversiones a que se refieren las letras n.1) y n.3) en el caso de coinversión en capital privado, incluyendo el 60% de los aportes comprometidos a futuro, no podrá exceder del 40% del límite fijado para la letra a.6) respecto de cada Fondo de Cesantía. 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 a que se refiere la letra n.1) efectuada a través de los fondos de inversión de la letra h), cuando sus carteras de inversiones se encuentren constituidas preferentemente por activos alternativos, de acuerdo a lo señalado en la letra a.6 del numeral IV.1, así como el 60% de los contratos de promesa y suscripción de pago de cuotas asociadas a tales fondos de inversión. No obstante lo anterior, no computarán en este límite la inversión directa, así como tampoco la inversión indirecta efectuada a través de fondos de inversión nacional, en activos a que se refieren la letras n.1) y n.3) para coinversión en capital privado, cuyas inversiones estén asociadas a los sectores de infraestructura e inmobiliario.

b.10 La suma de los aportes comprometidos mediante contratos de promesa y suscripción de pago de cuotas de fondos de inversión nacionales, no podrá superar el 2% del valor del Fondo de Cesantía respectivo. No computarán en este límite las promesas de los fondos de inversión nacionales, cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente activos de la letra n).

b.11 El límite para la suma de las inversiones en bonos sin plazo fijo de vencimiento emitidos por empresas bancarias conforme al artículo 55 bis del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos, será de 0% tanto para Fondo de Cesantía como para el Fondo de Cesantía Solidario.

IV.3 Límites por Emisor

Sin perjuicio de lo dispuesto en los numerales IV.1 y IV.2 anteriores, los Fondos de Cesantía deberán observar los siguientes límites de inversión por emisor:

c.1 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en depósitos en cuentas corrientes y a plazo y en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera y sus filiales, o garantizados por ellos, no podrá exceder el producto de un múltiplo único para todas las instituciones financieras fijado por el Banco Central de Chile y el patrimonio del banco o entidad financiera de que se trate. El valor del múltiplo único aludido variará entre 0,5 y 1,5 (inciso primero del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.2 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en títulos de deuda emitidos o garantizados por empresas cuyo giro sea realizar operaciones de leasing, no podrá exceder del 70% del patrimonio de la empresa (inciso segundo del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.3 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en efectos de comercio, no podrá exceder del 35% de la serie (inciso tercero del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.4 De igual forma, la suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en bonos de una misma serie no podrá exceder del 35% de ésta (inciso cuarto del artículo 47 del D.L. 3.500). Igual límite será aplicable a los bonos de fondos de inversión a que se refiere la letra ñ) del D.L. 3.500.

c.5 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en bonos y efectos de comercio, emitidos o garantizados por una misma sociedad, no podrá exceder del 12% del valor del activo de la sociedad emisora (inciso noveno del artículo 47 del D.L. 3.500).

Por su parte, las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en bonos emitidos por fondos de inversión, no podrá exceder el 12% del valor del activo del respectivo fondo de inversión.

c.6 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía, en bonos y efectos de comercio emitidos por una sociedad matriz y sus filiales o garantizados por ellas, no podrá exceder del 12% del valor del activo contable neto consolidado de la sociedad matriz (inciso décimo del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.7 La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en bonos y efectos de comercio emitidos por sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de estos instrumentos respaldados por títulos de crédito transferibles, no podrá exceder el 35% de la respectiva serie (inciso décimo primero del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.8 La suma de las inversiones de los Fondos de Cesantía en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del numeral III.1, no podrá exceder del 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 del 20% de la emisión (inciso quinto del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.9 La suma de las inversiones de los Fondos de Cesantía en acciones de una sociedad bancaria o financiera no podrá exceder del 2,5% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad (inciso sexto del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.10 La suma de las inversiones de los Fondos de Cesantía en cuotas de un fondo de inversión de aquellos a que se refiere la letra h) del numeral III.1, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesa y suscripción de pago de cuotas de fondos de inversión, en los casos que corresponda, no podrá exceder del 49% de la suma de las cuotas suscritas y cuotas que se han prometido suscribir y pagar del respectivo fondo de inversión. Cuando se suscriban cuotas de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder del 49% de la emisión (inciso séptimo del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.11 La suma de las inversiones de los Fondos de Cesantía en cuotas de un fondo mutuo referido en la letra h) del numeral III.1, no podrá ser superior al 35% de las cuotas en circulación del respectivo fondo mutuo (inciso séptimo del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.12 Las inversiones de los Fondos de Cesantía en acciones de la letra j) del numeral III.1 de un emisor no aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen en un mercado secundario formal nacional, no podrá exceder del 7% de las acciones suscritas de dicho emisor. Por su parte, las inversiones de los Fondos de Cesantía en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión de la letra j) del numeral III.1 de un emisor, no aprobadas por dicha Comisión, que se transen en un mercado secundario formal nacional, no podrá exceder del 35% de las cuotas en circulación del respectivo fondo mutuo y el 49% de las cuotas suscritas del respectivo fondo de inversión (inciso octavo del artículo 47 del D.L. 3.500).

c.13 Las inversiones de los Fondos de Cesantía en instrumentos derivados de la letra l) del numeral III.1 que se transen fuera de bolsa no podrán exceder por cada contraparte el 0,5% del valor del respectivo Fondo, calculado en función de la valorización neta de los contratos por contraparte y netos de garantías.

c.14 La suma de las inversiones que se efectúen con recursos de cada uno de los Fondos de Cesantía en un mismo emisor, no podrá representar más del 10% del valor total del respectivo Fondo.

La restricción anterior, no será aplicable cuando un emisor tenga más de un 10% de instrumentos incorporados en la cartera de referencia, en cuyo caso podrá invertir hasta el porcentaje que dicho emisor registre en esa cartera. El límite referido no se aplicará para los instrumentos de la letra a) del numeral III.1 anterior.

No obstante lo anterior, la suma de las inversiones con recursos de un Fondo de Cesantía en instrumentos de un mismo emisor correspondientes a la Segunda Categoría, esto es, que no se encuentran incluidos en la cartera de referencia, no podrá exceder del 0,5% del valor de cada uno de estos Fondos.

c.15 Los límites de inversión por emisor para los instrumentos de la letra k) del numeral III.1, 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, en el presente Régimen de Inversión o en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. La asimilación y el límite asignado serán determinados por la Superintendencia de Pensiones para cada Fondo de Cesantía.

c.16 La suma de las inversiones en vehículos administrados por un gestor a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral III.1, más las inversiones efectuadas en conjunto con ese mismo gestor a través de una operación de coinversión, a que se refiere la letra n.3) del numeral III.1, no podrá superar el 40% del límite fijado para la letra a.6) respecto de cada Fondo de Cesantía.

Para efectos del límite de inversión antes mencionado, deberán considerarse tanto el valor de los aportes desembolsados por los Fondos de Cesantía, como también los aportes comprometidos a futuro.

c.17 La coinversión en valores de una misma sociedad en el extranjero a que se refiere la letra n.3) del numeral III.1, no podrá superar el 0,5% del valor de cada Fondo de Cesantía.

c.18 Las inversiones de un Fondo de Cesantía en acciones de una sociedad nacional, a que se refiere la letra n.4) del numeral III.1, no podrán exceder del 0,5% del valor del Fondo.

Por su parte, la suma de las inversiones de los Fondos de Cesantía en acciones de una sociedad nacional cerrada y de una sociedad por acciones nacionales (SpA), no podrán exceder del 49% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder el 49% de la emisión.

Además, la suma de las inversiones de los Fondos de Cesantía en acciones de una sociedad en comandita por acciones nacional no podrá exceder del 99% del total de las acciones suscritas de dicha sociedad. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no podrá exceder el 99% de la emisión.

c.19 El límite máximo de inversión para la participación en convenios de créditos (créditos sindicados) con una misma contraparte (deudor), a que se refiere la letra n.7) del numeral III.1, más la inversión en instrumentos de la letra n.4) y a través de instrumentos de la letra n.10), de la misma sociedad, será de 0,5% del valor de cada Fondo de Cesantía.

c.20 La inversión en un bien raíz a que se refieren las letras n.6) y n.8) del numeral III.1, no podrá ser superior al 1% del valor de cada Fondo de Cesantía.

c.21 El límite máximo de inversión para la inversión en mutuos hipotecarios endosables con una misma contraparte (deudor), a que se refiere la letra n.5) del numeral III.1, será de 0,5% del valor de cada Fondo de Cesantía.

c.22. Los bienes raíces sujetos a contratos de leasing o arrendamiento, a que se refieren las letras n.6) y n.8), con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, no podrán superar el 60% del límite fijado para la letra a.6) respecto de cada Fondo de Cesantía, medido en términos del valor de los respectivos bienes raíces.

c.23. 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 0,5% del valor de cada Fondo de Cesantía. Por otra parte, en caso de que no cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgos, el límite máximo será de un 0,25% del valor de cada Fondo de Cesantía.

IV.4 Inversión Indirecta

Para efectos de determinar si las inversiones de los Fondos de Cesantía se sujetan a los límites establecidos como porcentaje del valor de cada Fondo, señalados en los numerales IV.1, IV.2, IV.3 y a aquellos que corresponden al numeral III.3, se deberá considerar la inversión indirecta. De igual forma, ésta se deberá considerar para efectos de determinar si las inversiones de los Fondos de Cesantía pertenecen a la Primera o Segunda Categoría.

Se entenderá por inversión indirecta aquella inversión significativa que realicen los Fondos de Cesantía a través de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), títulos representativos de índices financieros de la letra j.11) y títulos a que se refieren las letras n.1) y n.2), todas del numeral III.1, en adelante vehículos de inversión.

Por su parte, se entenderá por inversión significativa aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión y que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones:

- que resulte ser superior al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados, y

- que la suma de las inversiones que cumplan la condición antes señalada, a través de todos los vehículos de inversión que la contengan, sea superior al 0,1% del valor de cada Fondo de Cesantía.

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

No se aplicará lo dispuesto en el párrafo anteprecedente a las inversiones subyacentes de los señalados instrumentos, cuando éstas correspondan a activos no autorizados expresamente por el inciso segundo del artículo 45 del D.L. 3.500 de 1980.

Con todo, cuando un fondo mutuo o de inversión o un título representativo de índice financiero siga un índice de la cartera de referencia, se considerará que este vehículo de inversión tiene igual composición que dicho índice.

La sociedad administradora deberá adoptar todos los resguardos e implementar los sistemas de control para sujetarse estrictamente a las disposiciones señaladas en este numeral y proporcionar la información que requiera la Superintendencia de Pensiones para realizar sus labores de supervisión.

IV.5 Excesos de Inversión

IV.5.1 Definición y contabilización

Cuando un Fondo de Cesantía sobrepase los límites de inversión o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, con ocasión de una inversión realizada, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial del Fondo afectado quedándole prohibido realizar nuevas inversiones en los mismos instrumentos respecto de los cuales exista el exceso, en tanto dicha situación se mantenga, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 47 del D.L. 3.500.

IV.5.2 Situaciones y plazos de regularización

Los plazos para regularizar el exceso de inversión de los Fondos de Cesantía se indican a continuación:

d.1 El exceso que se registre por clase de activo, instrumento o emisor extranjero señalados en los numerales IV.1 letra a.2), IV.2 y IV.3, deberá eliminarse dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión, con excepción de los excesos en los límites a que se refieren las letras b.9) del numeral IV.2, c.16) y c.17) del numeral IV.3, los cuales se regirán por lo establecido en la letra d.6) siguiente.

Por su parte, aquel exceso que se registre por clase de activo, instrumento o emisor nacional señalados en el numeral IV.1 letras a.1) y a.3); IV.2 y IV.3 se deberá eliminar dentro del plazo de seis meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión, con excepción de los excesos en el límite a que se refieren las letras c.18) a c.22) del numeral IV.3, que se regirá por lo establecido en la letra d.6) siguiente.

Asimismo, los excesos en límites por emisor en acciones de sociedades anónimas abiertas respecto del total de las acciones suscritas de dicha sociedad, correspondientes a las letras c.8) y c.9) del numeral IV.3, deberán eliminarse en el plazo de tres años.

El exceso de inversión en los instrumentos señalados en la letra a.4) y letra b.5) deberá eliminarse dentro del plazo de seis meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso de inversión.

d.2 El exceso de inversión en los instrumentos señalados en la letra a.5) del numeral IV.1, deberá eliminarse dentro de un plazo de tres meses, contado desde la fecha en que se registró el primer exceso.

d.3 Los excesos de inversión o sus incrementos, sea por instrumento o por emisor que se produzcan con ocasión de: a) Ejercer una opción de conversión de bonos canjeables por acciones; b) Ejercer la opción para suscribir acciones de aumento de capital; c) Recibir valores de oferta pública a consecuencia de la enajenación de acciones de los Fondos de Cesantía en una oferta pública de adquisición de acciones; d) Sobrepasar un límite de inversión por emisor en más de un veinte por ciento del límite máximo permitido; deberán ser eliminados dentro del plazo de tres años. Igual plazo le será aplicable a las inversiones en instrumentos adquiridos con recursos de los Fondos de Cesantía que dejen de cumplir con los requisitos para su procedencia.

d.4 El exceso de inversión en contratos de futuros, *forwards,* opciones y swaps, deberá

eliminarse a través de la liquidación o compensación de la posición en dichos instrumentos, o mediante el aumento del valor de su inversión en la cartera contado, dentro de los seis meses siguientes de la fecha en que se produjo el exceso.

d.5 En el evento que un Fondo de Cesantía se encuentre en una situación deficitaria respecto del límite mínimo establecido para las operaciones de cobertura de moneda extranjera, por un aumento en el valor de su posición en monedas extranjeras en el mercado contado, originado por compras o aumentos en el valor de la inversión en instrumentos de aquellos mencionados en la letra a.3) del numeral IV.1, dicho déficit deberá ser eliminado ya sea a través de un aumento de la posición vendedora neta efectuando operaciones de cobertura de riesgo de monedas extranjeras, o bien disminuyendo la inversión en los citados instrumentos de la cartera contado. Lo anterior, deberá efectuarse dentro de los seis meses siguientes contados desde la fecha en que se produjo el déficit.

d.6 El exceso en los límites de inversión señalados las letras a.6) del numeral IV.1 y b.9) del numeral IV.2, así como el exceso en los límites a que se refieren las letras c.16) a c.22) del numeral IV.3, podrán mantenerse hasta el momento que la Sociedad 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 III.1, los cuales deberán regularizarse dentro del plazo de un mes.

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

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), que hubiesen sido desaprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgos, podrán mantenerse hasta el momento que la Sociedad Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para los Fondos de Cesantía.

El plazo señalado en los numerales d.4 y d.5 podrá ampliarse hasta por tres meses, cuando condiciones y circunstancias especiales, de carácter extraordinario, debidamente calificadas por la Superintendencia de Pensiones, así lo amerite. Las circunstancias aludidas que justifiquen el cambio del mencionado plazo deberán ponerse en conocimiento del Consejo Técnico de Inversiones, a fin de que éste se pronuncie al efecto.

Sin perjuicio de lo señalado en las letras precedentes, la sociedad administradora podrá realizar operaciones que impliquen rotar sus carteras de inversión, ante una situación de exceso, ya sea por clase de activo, instrumento o emisor, siempre que dicha rotación signifique reducir el exceso y no recaiga sobre el mismo valor o título financiero. En el caso de excesos en operaciones con instrumentos derivados, la sociedad administradora podrá suscribir nuevos contratos, siempre y cuando con las nuevas operaciones se verifique una reducción del exceso mantenido.

La regularización de los excesos de inversión en los plazos establecidos no eximirá a la sociedad administradora de las sanciones que pueda aplicar la Superintendencia de Pensiones.

IV.6 Información para el Cálculo de Límites

La información o la fuente en la que se sustente, necesaria para efectuar el cálculo de los límites señalados en este Capítulo, se consignará en una norma de carácter general emitida por la Superintendencia.

~~**IV.7 Comisiones Máximas a ser Pagadas con cargo a los Fondos de Cesantía**~~

~~Respecto a las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en instrumentos y operaciones a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3) y n.9), todas de la sección III.1, sólo podrán ser pagadas con cargo a los Fondos de Cesantía, 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 octavo del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, de 1980. Si las comisiones pagadas son mayores a las máximas establecidas, los excesos sobre estas últimas serán de cargo de la Sociedad Administradora.~~

V. Comisiones Implícitas

De conformidad con el marco normativo establecido en el numeral I.1 de este Régimen de Inversión, las siguientes disposiciones del D.L. N° 3.500, de 1980, aplicables a los Fondos de Pensiones, se hacen extensivas a los Fondos de Cesantía.

1. Limitaciones al cobro de comisiones implícitas

Respecto a las inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía en instrumentos y operaciones a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3) y n.9), todas de la sección III.1, sólo podrán ser pagadas con cargo a los Fondos de Cesantía, 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, de 1980. Si las comisiones

pagadas son mayores a las máximas establecidas, los excesos sobre estas últimas serán de cargo de la Sociedad Administradora.

2. Comisiones globales máximas a ser pagadas con cargo a los Fondos de Cesantía

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 no podrá exceder del límite que establezca el Régimen de Inversión, expresado en porcentaje de los Fondos. En caso de exceder el límite antes mencionado, el exceso será de cargo de la Sociedad Administradora.

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 Cesantía no podrá exceder de los límites en base anual, expresados en porcentaje de los Fondos de Cesantía:

Fondo de Cesantía (CIC) : 0,11%
Fondo de Cesantía Solidario (FCS) : 0,18%

La metodología de cálculo será establecida conforme a las instrucciones que imparta la Superintendencia de Pensiones mediante norma de carácter general.

RESOLUCIONES HISTÓRICAS

Resolución N° 24 de fecha 8 de julio de 2009, fija Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

El presente Régimen de Inversión entrará en vigencia el primer día del mes siguiente al del inicio del nuevo contrato de administración del Seguro de Cesantía. No obstante, si la actual sociedad administradora del Seguro de Cesantía conviene en la suscripción de una modificación al Título IX del contrato de administración que la rige, dichas modificaciones entrarán en vigencia, a contar del primer día del mes siguiente a que dicha modificación sea totalmente tramitada. Con todo dicho plazo no podrá ser inferior al 1° de agosto de 2009.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

a. Durante el primer año de vigencia de las modificaciones que el número 31) del artículo 1° de la ley 20.328 introduce a la ley N° 19.728, los excesos de inversión que se puedan producir como consecuencia de las disposiciones establecidas en esa Ley no se considerarán de responsabilidad de la sociedad administradora.

b. Asimismo, los doce primeros meses de vigencia de las modificaciones que introduce el número 31) aludido precedentemente, la sociedad administradora podrá efectuar transferencias de instrumentos entre los Fondos de Cesantía, sin recurrir a los mercados formales. Tales transferencias se efectuarán a los precios que se determinen conforme a lo señalado en el artículo 35 del D.L. N° 3.500, de 1980.

c. Los excesos de inversión que se produzcan como consecuencia de la salida de flujos del Fondos de Cesantía Solidario por aplicación de la ley N° 20.351, no se considerarán responsabilidad de la sociedad administradora, debiendo regularizarse durante el periodo de vigencia de dicha Ley.

d. La medición de la inversión indirecta referida en el numeral IV.4 del Capítulo IV, se efectuará a contar del primer día del sexto mes de entrada en vigencia del presente Régimen de Inversión, con excepción de la inversión indirecta extranjera señalada en la letra a.2), del numeral IV.1 del Capítulo IV, cuya medición se realizará a contar de la entrada en vigencia de este Régimen. Con todo, la inversión indirecta en el extranjero que se registre a través de instrumentos derivados se medirá a contar del primer día del sexto mes de entrada en vigencia del Régimen de Inversión.

Resolución N° 45 de fecha 27 de junio de 2012, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión, por la Resolución N°45 emitida el 27 de junio de 2012, entrarán en vigencia el 1° de julio de 2012.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión por la Resolución N° 45 de fecha 27 de junio de 2012, referidas a operaciones con instrumentos derivados y operaciones de cobertura cambiaria, aludidas en los números 5 letra c), 6 letra b), 8 letra a) numerales iv. y v. de la presente modificación, entrarán a regir el día 1 de diciembre de 2012.

Durante el período comprendido entre el 1 de julio y el 30 de noviembre de 2012, se aplicará respecto de estas operaciones, la normativa que a su respecto está comprendida en el Título I del Libro IV del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, y aquéllas que sobre la misma materia consigne el Régimen de Inversión que se encontraba vigente a la fecha de la presente modificación, cuyos efectos se extenderán hasta el 30 de noviembre de 2012, respecto de esta materia.

En consecuencia y de acuerdo con lo anterior, durante el citado período, el límite máximo para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria, que podrá mantener la Sociedad Administradora, no podrá ser inferior al 15% del valor del Fondo de Cesantía, ni al 35% del valor del Fondo de Cesantía Solidario.

Resolución N° 87 de fecha 25 de octubre de 2017, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

Las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia el 1 de noviembre de 2017.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

1. La Sociedad Administradora podrá efectuar inversiones directas o indirectas en activos alternativos a partir de la fecha de vigencia de la modificación al Régimen de Inversión introducida por la presente Resolución, en la medida que cuente con las políticas de inversión y gestión de riesgo a que se refiere el numeral II.2.6 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

2. En la medida que los fondos de inversión regulados por la Ley N° 20.712 en que el Fondo de Cesantía Solidario mantenga inversiones a la fecha de emisión del presente Régimen, se encuentren constituidos preferentemente por vehículos de inversión de aquéllos a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral III.1, la Comisión Clasificadora de Riesgo deberá proceder a evaluar dichos vehículos de inversión con el objeto de determinar si corresponde su aprobación como inversión directa por parte del Fondo de Cesantía Solidario.

3. Si en virtud de la revisión a que se refiere el número anterior, un vehículo de inversión de aquéllos a que se refieren las letras n.1) y n.2) del numeral III.1, no es aprobado por la Comisión Clasificadora de Riesgo, el Fondo de Cesantía Solidario deberá contabilizar la inversión indirecta en aquéllos como un exceso de inversión y por tanto, no podrá efectuar nuevas inversiones indirectas en ellos, sin perjuicio que podrá dar cumplimiento a los aportes comprometidos mediante los contratos de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión, que hubieren suscrito con anterioridad al 1 de noviembre de 2017 y que podrán mantener la inversión hasta el momento en que la Sociedad Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo de Cesantía Solidario.

4. En caso de que producto de la entrada en vigencia de las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión por la presente Resolución, alguna inversión en cartera del Fondo de Cesantía Solidario, distinta de las señaladas en el número 3. anterior, deje de cumplir los requisitos para ser adquirida con recursos de tal Fondo, aquélla deberá contabilizarse como un exceso de inversión y ser enajenada en el plazo dispuesto en el literal d.3 de la sección IV.5.2.

Resolución N° 25 de fecha 25 de marzo de 2019, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

La modificación que se introduce al Régimen de lnversión comenzará a regir a contar del 1 de enero del 2020.

Resolución N° 787 de fecha 20 de abril de 2020, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al régimen de inversión comenzarán a regir a contar del 20 de abril del 2020.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

1. Se exceptúa del límite b.1, de la sección IV.2 Límites por Instrumento, la clase de activos de Intermediación Financiera Nacional, la cual no podrá exceder el porcentaje que represente esa clase de activos en la cartera de referencia definida en el numeral II.1 para el Fondo de Cesantía (CIC) y el Fondo Cesantía Solidario (FCS), más un 20% y un 40%, respectivamente.

   Con respecto al límite b.2, de la sección IV.2 Límites por Instrumento, se exceptúan los instrumentos de Intermediación Financiera Nacional, los cuales no podrán exceder del porcentaje que representen tales instrumentos en la respectiva clase de activos del Fondo de Cesantía (CIC) y del Fondo Cesantía Solidario (FCS), más un 20% y un 40%, respectivamente.

   Las disposiciones transitorias antes mencionadas tendrán una vigencia de 12 meses, a partir del 20 de abril de 2020.

2. Con respecto a la metodología para calcular la procedencia de un incremento o disminución de la comisión que puede cobrar la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía, según el rendimiento de las inversiones realizadas, definida en la sección II.2 Distribución de Retornos, se establece lo siguiente:

   - La cartera sensibilizada, además de las disposiciones establecidas en esta sección, considera un margen de holgura de un 20% y un 40% para la clase de activos Intermediación Financiera Nacional en el Fondo de Cesantía (CIC) y en el Fondo de Cesantía Solidario (FCS), respectivamente.

   - El ancho de banda será calculado considerando datos desde el período enero 2002 a febrero 2020.

   - El ancho de banda será calculado de la siguiente manera:

$$\text{Ancho de Banda} = 6 \cdot z_P \cdot \sigma_{(B-M)}$$

Donde:

z_P: Corresponde al inverso de una distribución normal estándar de probabilidad acumulada.

P: Corresponde al percentil 80 siendo el percentil 20 el que se utilizará para determinar la disminución.

$\sigma_{(B-M)} = \sqrt{\sigma_B^2 + \sigma_M^2 - 2\sigma_{B,M}}$: Medida de dispersión entre la cartera referencial y la cartera sensibilizada.

σ_B^2: Corresponde a la varianza de los retornos reales semestrales de la cartera referencial, determinada de conformidad a los retornos reales semestrales históricos con información a partir de enero 2002 hasta febrero 2020.

σ_M^2 : Corresponde a la varianza de los retornos reales semestrales de la cartera sensibilizada, determinada sobre la base de los retornos reales semestrales históricos con información a partir de enero 2002 hasta febrero 2020.

$\sigma_{B,M}$: Corresponde a la covarianza entre los retornos semestrales de la cartera referencial y los retornos semestrales de la cartera sensibilizada, determinada de conformidad a los retornos reales semestrales históricos con información a partir de enero 2002 hasta febrero 2020.

De acuerdo a las disposiciones anteriores, el ancho de banda para las Cuentas Individuales por Cesantía será de 3,2 puntos porcentuales, el cual tiene asociado un Tracking Error anualizado estimado en 90 puntos base, para retornos semestrales. Del mismo modo, el ancho de banda para el Fondo de Cesantía Solidario será de 5,7 puntos porcentuales, con un Tracking Error anualizado estimado en 159 puntos base, para retornos semestrales.

Esta medida transitoria tendrá una vigencia de 12 meses, a partir del 20 de abril de 2020. Lo anterior, sin perjuicio que el Consejo Técnico de Inversiones podrá revisar esta materia dentro de este período.

Resolución N° 724 de fecha 20 de abril de 2021, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al régimen de inversión comenzarán a regir a contar del 21 de abril del 2021.

DISPOSICIÓN TRANSITORIA:

Se extiende la vigencia de las disposiciones transitorias establecidas por la Resolución N° 787 de fecha 20 de abril de 2020, relativas a flexibilización de la liquidez y mayor ancho de banda, hasta el 20 de abril 2022.

Resolución N° 1557 de fecha 12 de agosto de 2022, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía comenzarán a regir a contar del 12 de agosto de 2022, con excepción de las disposiciones asociadas al nuevo mecanismo de valorización de los instrumentos derivados para el límite de la letra c.13 de la sección IV.3 del Régimen de Inversión, las cuales comenzarán a regir a contar del sexto mes siguiente a la fecha de emisión de esta resolución.

Resolución N° 184 de fecha 30 de enero de 2023, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión, asociadas a las nuevas carteras de referencia, comenzarán a regir a contar del primer día del mes subsiguiente al de la fecha de emisión de la presente resolución.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

Se establece un periodo de convergencia para la adecuación de la cartera de inversiones de los Fondos de Cesantía considerando las nuevas carteras de referencia, comprendido desde el primer día del mes subsiguiente al de la fecha de emisión de la presente resolución y hasta el término de las operaciones de la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía, cuyo contrato de Administración

del Régimen de Seguro de Cesantía, fuera suscrito en el año 2012. Durante el señalado período, se estará a lo siguiente:

1. La metodología para calcular la procedencia de un incremento o disminución de la comisión que puede cobrar la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía, según el rendimiento de las inversiones realizadas, definida en la sección II.2 Distribución de Retornos, considerará lo siguiente:

   El ancho de banda será calculado de la siguiente manera:

   $$\text{Ancho de Banda} = 3 * z_p * \sigma_{(B-M)}$$

   De acuerdo con la disposición anterior, el ancho de banda para las Cuentas Individuales por Cesantía será de 1,48 puntos porcentuales, el cual tiene asociado un Tracking Error anualizado estimado en 124 puntos base, para retornos semestrales. Del mismo modo, el ancho de banda para el Fondo de Cesantía Solidario será de 2,33 puntos porcentuales, con un Tracking Error anualizado estimado en 195 puntos base, para retornos semestrales.

2. Los excesos de inversión que se puedan producir como consecuencia de las modificaciones que esta resolución introduce al régimen de inversión no se considerarán de responsabilidad de la Sociedad Administradora.

3. Los plazos para regularizar dichos excesos de inversión se contarán desde la fecha en que inicie operaciones la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía de Chile III S.A.

Resolución N° 587 de fecha 18 de abril de 2024, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía comenzarán a regir a contar del primer día del mes subsiguiente al de la fecha de emisión de la presente resolución.

Resolución N° 1044 de fecha 17 de julio de 2024, modifica Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

VIGENCIA:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión comenzarán a regir a partir de la emisión de la presente resolución.

ANEXO: Esquema General de Límites

CUADRO A
LIMITES DE INVERSIÓN ESTRUCTURALES
(en función del valor del Fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO DE CESANTÍA (CIC)		FONDO DE CESANTÍA SOLIDARIO (FCS)	
		RANGO LIMITE MÁXIMO		RANGO LIMITE MÁXIMO	
		Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
a.1	Emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, MINVU, Bonos de Reconocimiento y Otros títulos estatales.	50%	80%	35%	70%
		Fijado en 80%		Fijado en 70%	
a.2	Límite por Fondo: Instrumentos Extranjeros + inversión indirecta en el extranjero a través de CFI y CFM + inversión en vehículos de capital y deuda privada en el extranjero + coinversión en capital y deuda privada en el extranjero + títulos representativos de oro.	30%	80%	30%	80%
		Fijado en 30%		Fijado en 30%	
a.3	Inversión en instrumentos de deuda y representativos de deuda en moneda extranjera sin cobertura cambiaria (límite en función de la inversión mantenida en tales instrumentos que posean grado de inversión). Mayor valor entre:	50% de deuda con exposición en moneda extranjera	% de deuda, sin cobertura, que considere la cartera de referencia	50% de deuda con exposición en moneda extranjera	% de deuda, sin cobertura, que considere la cartera de referencia
a.4	Títulos restringidos: ACC restringidas + [ACC+CFI] baja liquidez + [CFI+CFM+CME+CIE] no aprobados CCR + [FIN+LHF+DEB+BFI+BCA+ECO+EXT+OAC + inv. subyacente de cuotas de fondos mutuos y de inversión y títulos representativos de índices financieros cuando sus carteras sean preferentemente de deuda] inferior a BBB y N-3 o con menos de 2 clasificaciones. SP podrá excluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra k) y podrá incluir instrumentos, operaciones y contratos de la letra j.16). Se excluye la inversión indirecta en activos alternativos efectuada a través de fondos de inversión nacionales.	0%	5%	10%	20%
		3%		10%	
a.5	Renta Variable: [Títulos nacionales + títulos extranjeros] si son de capital + otros instrumentos de oferta pública fiscalizados por CMF que autorice la SP y que sean de capital + inversión en vehículos de capital privado en el extranjero + coinversión en capital privado en el extranjero + acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas + acciones de SpA + acciones de sociedades en comandita nacionales. Se excluye la inversión en CFI con al menos 95% de activos subyacentes invertidos en vehículos de deuda privada extranjeros, coinversión en deuda privada extranjera, mutuos hipotecarios, bienes raíces en leasing, créditos sindicados, bienes raíces para renta e infraestructura tanto nacional como extranjera y activos de la letra n.10.	5%		30%	
a.6	Activos alternativos: Instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que se transen en mercados privados + 60% de los aportes comprometidos a futuro en los vehículos de capital y deuda privada extranjeros y en la coinversión en el extranjero + inversión indirecta en activos alternativos + 60% de los aportes comprometidos a futuro mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión nacionales cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente por activos alternativos + títulos representativo de oro + inversión indirecta, realizada a través de fondos de inversión públicos, en títulos de emisores nacionales, tales como: pagarés; mutuos hipotecarios con fines habitacionales, que no sean de oferta pública; y facturas.	0%	5%	0%	5%
		Fijado en 3%		Fijado en 5%	

CUADRO B

LIMITES DE INVERSIÓN POR CLASES DE ACTIVOS Y TIPOS DE INSTRUMENTOS

(en función del valor del Fondo)

Línea	INSTRUMENTO	FONDO DE CESANTÍA (CIC)	FONDO DE CESANTÍA SOLIDARIO (FCS)
		LÍMITE MÁXIMO	LÍMITE MÁXIMO
b.1	Cada clase de activo de la Cartera de Referencia. Sin embargo, en el Fondo CIC, se sujeta adicionalmente a las siguientes restricciones: - la suma de las inversiones en las clases de activos renta variable nacional (RVN) y extranjera (RVE) debe ser menor o igual al 5% del valor del Fondo. - la suma de las inversiones en la clase de activos deuda extranjera de alto rendimiento (DEAR) debe ser menor o igual a 3% del valor del Fondo.	% de la clase en la cartera de referencia + 5% RVN + RVE ≤ 5% DEAR ≤ 3%	% de la clase en la cartera de referencia + 5%
b.2	Cada Tipo de instrumento incluido en una clase activo. Sin embargo, en el Fondo CIC, se sujeta adicionalmente a las siguientes restricciones: - la suma de las inversiones en instrumentos de renta variable nacional (RVN) y extranjera (RVE) debe ser menor o igual al 5% del valor del Fondo. - la suma de las inversiones en instrumentos de deuda extranjera de alto rendimiento (DEAR) debe ser menor o igual a 3% del valor del Fondo.	% del instrumento en la clase + 5% inst. RVN + inst. RVE ≤ 5% inst. DEAR ≤ 3%	% del instrumento en la clase + 5%
b.3	Instrumentos no incluidos en la cartera de referencia (Segunda Categoría)	5%	5%
b.4	Operaciones o contratos de préstamo o mutuo de instrumentos financieros nacionales de la letra m).	15% de cartera nacional	15% de cartera nacional
	Instrumentos extranjeros en préstamo.	1/3 inversión extranjera	1/3 inversión extranjera
b.5	Acciones restringidas + [acciones + cuotas de fondos de inversión] baja liquidez + [cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros + títulos representativos de índices financieros] no aprobados CCR + [instrumentos de deuda nacionales y extranjeros + inv. subyacente de cuotas de fondos mutuos y de inversión y títulos representativos de índices financieros cuando sus carteras sean preferentemente de deuda] con clasificación de riesgo inferior a BBB y N-3, o con menos de 2 clasificaciones + inversiones en monedas de países con deuda clasificada bajo grado de inversión. SP podrá excluir del cálculo del límite a los instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) y podrá incluir otros instrumentos, operaciones y contratos de carácter financiero que ella autorice, de aquellos señalados en la letra j.16) del numeral III.1. Se excluye la inversión indirecta en activos alternativos efectuada a traves de fondos de inversión nacionales.	Ídem límite instrumento restringidos	Ídem límite instrumento restringidos
b.6	Suma total de recursos entregados como márgenes en operaciones de cobertura de riesgo de la letra l.1) del numeral III.1, a entidades distintas de cámaras de compensación.	2% mercado nacional y 2% extranjero	2% mercado nacional y 2% extranjero
b.7	Operaciones con instrumentos derivados de la letra l.2) del numeral III.1 (derivados de inversión). Se incluye la posición compradora neta de moneda extranjera a través de derivados.	3%	3%
	Operaciones lanzadoras de opciones call en el mercado nacional y en el extranjero (medidas en función de los nocionales multiplicado por el valor del delta de la respectiva opción).	2%	2%
b.8	Inversión en monedas extranjeras de la letra j.15) del numeral III.1 .	5%	5%
b.9	Vehículos de capital privado en el extranjero + coinversión en capital privado + 60% de los aportes comprometidos a futuro en los vehículos de capital privado extranjeros y en la coinversión de capital privado en el extranjero. Incluye inversión indirecta en capital privado extranjero efectuada a través de fondos de inversión nacionales y 60% de los contratos de promesa de tales fondos.	1,2%	2%
b.10	Aportes de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión. En el caso del FCS, se excluyen de este límite las promesas de los fondos de inversión nacionales, cuyas inversiones se encuentran constituidas preferentemente por activos alternativos.	2%	2%
b.11	Suma de inversiones en bonos sin plazo fijo de vencimiento emitidos por empresas bancarias conforme al artículo 55 bis del decreto con fuerza de ley N°3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concorda dode la Ley General de Bancos.	0%	0%

CUADRO C
LIMITES DE INVERSIÓN POR EMISOR

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
	Sectores	**% FONDO**	**% EMPRESA**	**% SERIE**
	I. Sector Financiero			
c.1	Depósitos en cuentas corrientes y a plazo, y títulos de deuda emitidos por bancos, instituciones financieras y sus filiales, o garantizados por ellos.	---	MU_1 x Patrimonio	---
	II. Sector Empresas			
	A Bonos y efectos de Comercio			
c.2	Títulos de deuda emitidos o garantizados por empresas de leasing		0,7 x Patrimonio	
c.3	Efectos de comercio			35% serie
c.4	Bonos			35% serie
	Bonos emitidos por fondos de inversión.			35% serie
c.5	Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados por una misma sociedad		0,12 x Activo emisor	
	Bonos emitidos por Fondos de Inversión		0,12 x Activo del Fondo	
c.6	Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados por una sociedad matriz y sus filiales		0,12 x Activo neto	
c.7	Bonos + efectos de comercio emitidos o garantizados por empresas securitizadoras			35% serie
	B Acciones			
c.8	Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas		7% Acciones	20% nueva emisión
c.9	Acciones de Sociedades bancarias o financieras		2,5% Acciones	20% nueva emisión
	C Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos			
c.10	Cuotas de fondos de inversión + monto aporte comprometidos		49% Cuotas	49% nueva emisión
c.11	Cuotas de fondos mutuos		35% Cuotas	

CUADRO C (cont.)
LIMITES DE INVERSIÓN POR EMISOR

Línea	INSTRUMENTOS	FONDOS INDIVIDUALES	SUMA FONDOS	
	Sectores	**% FONDO**	**% EMPRESA**	**% SERIE**
c.12	III. Sector Extranjero Acciones no aprobadas por la CCR que se transen en mercados nacionales Cuotas de fondos mutuos de la letra j) de un mismo emisor no aprobados por la CCR y que se transen en un mercado nacional Cuotas de fondos de inversión de la letra j) de un mismo emisor no aprobados por la CCR y que se transen en un mercado nacional		7% x Acciones 35% x Cuotas 49% x Cuotas	
c.13	IV. Sector Derivados Instrumentos derivados nacionales transados fuera de bolsa (OTC) Instrumentos derivados extranjeros transados fuera de bolsa (OTC)	0,5% x VF		
c.14	V. Limite Global por Emisor Instrumentos que pertenecen a la cartera de referencia (Primera Categoría) Instrumentos que no pertenecen a la cartera de referencia (Segunda Categoría)	10% VF 0,5% VF		
c.16	VI. Activos Alternativos (Vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital privado extranjeros + Vehículos para llevar a cabo inversión en deuda privada extranjera) administrados por un mismo gestor + Coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero con el mismo gestor (incluye compromisos futuros)	1,2% VFCC 2% VFCS		
c.17	Participación en una sociedad o deuda privada en que se invierta bajo la modalidad de coinversión	0,5% VF		
c.18	Acciones de Sociedades Anónimas Cerradas y Sociedad por Acciones (SpA) Acciones de Sociedad en Comandita	0,5% VF 0,5% VF	49% Acciones 99% Acciones	49% nueva emisión 99% nueva emisión
c.19	Participación en convenios de crédito + n.4) + inversión subyacente en n.10)	0,5% VF		
c.20	Inversión en un bien raíz a que se refieren letras n.6) y n.8)	1% VF		
c.21	Mutuos hipotecarios por contraparte	0,5% VF		
c.22	Bienes raíces sujetos a contratos de leasing y arrendamiento con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial	1,8% VFCC 3% VFCS		
c.23	Títulos representativos de oro aprobados por la CCR Títulos representativos de oro no aprobados por la CCR	0,5% VF 0,25% VF		

MU_1 **Múltiplo único para todas las instituciones financieras cuyo rango varía entre 0,5 y 1,5, fijado por el Banco Central.**

Pat. **Patrimonio del emisor.**

VF **Valor del Fondo de Cesantía (CIC) o del Fondo de Cesantía Solidario (FCS) (valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en cuentas corrientes nacionales y extranjeras de inversiones).**

VFCS **Valor Fondo de Cesantía Solidario (FCS)**

VFCC **Valor Fondo de Cesantía, constituido por las Cuentas Individuales por Cesantía (CIC)**

INDICE

I. Contexto General de la Regulación de la Inversión de los Fondos de Cesantía 1
I.1 Marco Normativo de las Inversiones de los Fondos de Cesantía 1
I.2 Ámbito de Aplicación de las Normas del Régimen de Inversión 2
II. Carteras Referenciales y Distribución de Retornos 5
II.1 Definición de Cartera Referencial 6
II.2 Distribución de Retornos 8
III. Elegibilidad de los Instrumentos 12
III.1 Instrumentos Elegibles para los Fondos de Cesantía 12
III.2 Requisitos de Elegibilidad de la Inversión en Valores o Instrumentos Financieros 15
III.3 Prohibiciones 16
IV. Límites de Inversión 18
IV.1 Límites Estructurales 18
IV.2 Límites por Instrumento 22
IV.3 Límites por Emisor 25
IV.4 Inversión Indirecta 28
IV.5 Excesos de Inversión 29
IV.6 Información para el Cálculo de Límites 32
V. Comisiones Implícitas 32
RESOLUCIONES HISTÓRICAS 34
ANEXO: Esquema General de Límites 41
~~I. Contexto General de la Regulación de la Inversión de los Fondos de Cesantía ..... 1~~
~~I.1 Marco Normativo de las Inversiones de los Fondos de Cesantía ..... 1~~
~~I.2 Ámbito de Aplicación de las Normas del Régimen de Inversión ..... 2~~
~~II. Carteras Referenciales y Distribución de Retornos ..... 5~~
~~II.1 Definición de Cartera Referencial ..... 6~~
~~II.2 Distribución de Retornos ..... 8~~
~~III. Elegibilidad de los Instrumentos ..... 12~~
~~III.1 Instrumentos Elegibles para los Fondos de Cesantía ..... 12~~
~~III.2 Requisitos de Elegibilidad de la Inversión en Valores o Instrumentos Financieros ..... 15~~
~~III.3 Prohibiciones ..... 16~~
~~IV. Límites de Inversión ..... 18~~
~~IV.1 Límites Estructurales ..... 18~~
~~IV.2 Límites por Instrumento ..... 22~~
~~IV.3 Límites por Emisor ..... 25~~
~~IV.4 Inversión Indirecta ..... 28~~
~~IV.5 Excesos de Inversión ..... 29~~
~~IV.6 Información para el Cálculo de Límites ..... 32~~
~~IV.7 Comisiones Máximas a ser Pagadas con cargo a los Fondos de Cesantía ..... 32~~
~~RESOLUCIONES HISTÓRICAS ..... 33~~
~~ANEXO: Esquema General de Límites ..... 40~~