

***Política de Inversiones y Solución de Conflictos de  
interés de los Fondos de Pensiones Administrados por  
AFP Cuprum***

**Cuprum**afp

Una compañía  Principal®

2022

POLÍTICA DE INVERSIONES  
Y  
SOLUCIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS  
  
DE LOS FONDOS DE PENSIONES  
ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM

Cuprum<sup>afp</sup>  
Una compañía  Principal<sup>®</sup>

2022

La presente Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés fue revisada y aprobada en la sesión de Directorio celebrada el 27 de octubre de 2022, sin modificaciones respecto de la versión anterior.

## Contenido

A.	Objetivos y criterios de inversión.....	5
A.1	Propósito de la Política de Inversiones.....	5
A.2	Alcance.....	5
A.3	Regulación.....	5
A.4	Responsabilidades.....	6
A.4.1	Aprobación y evaluación.....	6
A.4.2	Revisión.....	6
A.5	Objetivos Financieros.....	6
A.6	Cartera representativa (“Benchmarking”).....	7
B.	Tipos de riesgo considerados.....	8
B.1	Riesgo financiero.....	8
B.1.1	Riesgo crediticio.....	8
B.1.2	Riesgo de mercado.....	9
B.1.3	Riesgo de liquidez.....	9
B.2	Riesgo operacional.....	10
B.2.1	Fraude interno.....	10
B.2.2	Fraude externo.....	10
B.2.3	Recursos humanos, relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo	10
B.2.4	Incidencias en el negocio y fallas en los sistemas.....	10
B.2.5	Ejecución, entrega y gestión de procesos.....	11
B.2.6	Subcontratación de servicios.....	11
B.3	Riesgos de negocio.....	11
B.3.1	Ética y conducta.....	11
B.3.2	Estratégico.....	11
B.3.3	Cambios regulatorios o legislativos.....	11
B.3.4	Reputacional.....	11
C.	Política de administración según tipo de riesgo.....	13
C.1	Riesgos financieros.....	13
C.1.1	Riesgo crediticio.....	13
C.1.2	Riesgo de mercado.....	14
C.1.3	Riesgo de liquidez.....	15
C.2	Riesgo Operacional.....	16
C.2.1	Fraude interno.....	16
C.2.2	Fraude externo.....	16
C.2.3	Recursos humanos, relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo	16
C.2.4	Incidencias en el negocio y fallas en los sistemas.....	17
C.2.5	Ejecución, entrega y gestión de procesos.....	17
C.2.6	Subcontratación de servicios.....	17
C.3	Riesgos de negocio.....	18
C.3.1	Ética y conducta.....	18
C.3.2	Estratégico.....	18

C.3.3	Cambios regulatorios o legislativos.....	18
C.3.4	Reputacional .....	18
D.	Criterios generales para la evaluación y selección .....	19
D.1	Criterios para la selección de alternativas de inversión .....	19
D.2	Proceso de análisis de inversiones .....	19
D.3	Operaciones con instrumentos derivados .....	21
D.4	Selección de administradores externos y mandatarios.....	22
D.5	Criterios adoptados respecto de los subyacentes de inversiones directas vía administradores externos .....	23
D.6	Criterios y procedimientos para evaluar el desempeño en la gestión de las inversiones .....	23
E.	Estructura organizacional .....	24
E.1	Delegación de autoridad .....	24
E.2	Responsabilidades.....	24
E.2.1	Directorio:.....	24
E.2.2	Comité de directores: Inversiones y Solución de Conflictos de Interés (CISCI) 25	
E.2.3	Comité de directores: Riesgos y Auditoría.....	25
E.2.4	Gerente General.....	26
E.2.5	Gerencia de Inversiones.....	26
E.2.6	Auditoría interna.....	26
E.2.7	Gerencia Legal.....	27
E.2.8	Gerencia de Cumplimiento.....	27
E.2.9	Gerencia de Finanzas.....	27
E.2.10	Gerencia de Riesgos .....	28
F.	Tratamiento de Excesos e Incumplimientos.....	29
G.	Condiciones éticas y profesionales exigidas al personal .....	30
G.1	Código de Ética.....	30
G.2	Condiciones profesionales .....	30
H.	Políticas de control interno .....	31
I.	Manuales de procedimientos y códigos de conducta.....	32
I.1	Manuales de procedimiento .....	32
I.2	Códigos de Conducta .....	32
J.	Política de Solución de Conflictos de Interés.....	33
J.1	Objetivo .....	33
J.2	Definiciones .....	33
J.3	Identificación de potenciales conflictos de interés .....	33
J.3.1	Relacionados con el acceso a información material no pública .....	33
J.3.2	Relacionados con el proceso de inversión de los Fondos de Pensiones.....	33
J.3.3	Relacionados con la existencia de incentivos adicionales.....	33
J.3.4	Relacionados con las actividades de quienes participan del proceso de inversión .....	34
J.4	Criterios de prevención, gestión y superación de conflictos de interés .....	34
J.5	Procedimientos y normas de control interno relacionados con el manejo y solución de conflictos de interés .....	34
J.5.1	Identificación de las “personas sujetas” a la Política: .....	34

J.5.2	Procedimientos y normas de control interno: .....	35
J.5.3	Incumplimientos a la Política .....	35
J.6	Medidas para la prevención del efecto de los conflictos de interés .....	35
J.6.1	Medidas de prevención relacionadas con el acceso a información material no pública de los Fondos de Pensiones: .....	35
J.6.2	Medidas de prevención relacionadas con el proceso de inversión de los Fondos de Pensiones: .....	36
J.6.3	Medidas de prevención relacionadas con las actividades personales de quienes participan del proceso de inversiones: .....	37
J.7	Manejo de conflictos de interés con las entidades de custodia .....	37
J.7.1	Operaciones permitidas con las entidades de custodia: .....	37
J.7.2	Controles para gestionar el conflicto de interés con el custodio: .....	37
J.8	Confidencialidad y manejo de información material no pública o privilegiada ....	39
J.8.1	Confidencialidad de la información material no pública acerca de la Administradora .....	39
J.8.2	Confidencialidad de la información material no pública acerca de los Fondos de Pensiones .....	39
J.9	Requisitos y procedimientos para la elección de candidatos a directores .....	39
J.9.1	Directrices para la selección de candidatos .....	39
J.9.2	Selección de una empresa de head-hunting .....	40
J.9.3	Elección del candidato definitivo: .....	40
J.9.4	Inscripción en el Registro de Directores.....	40
J.9.5	Asistencia y votación en juntas de accionistas .....	41
J.10	Requisitos y procedimientos para la designación de auditores externos. ....	41

## *ANEXOS*

- Anexo 1: Límites de inversión
- Anexo 2: Código de ética y de conducta profesional para la administración de recursos de terceros
- Anexo 3: Política de asignación de activos y transacciones entre fondos de pensiones
- Anexo 4: Política de gestión de riesgos de inversión en instrumentos derivados
- Anexo 5: Política de contrapartes
- Anexo 6: Política de liquidez
- Anexo 7: Política de atribuciones relacionadas al proceso de inversión
- Anexo 8: Política de inversión en activos alternativos
- Anexo 9: Política de inversión responsable
- Anexo 10: Lineamientos para la votación delegada representando a los fondos de pensiones en juntas de accionistas, de tenedores de bonos y en asambleas de aportantes

## A. Objetivos y criterios de inversión

### A.1 *Propósito de la Política de Inversiones*

El objetivo de la Política de Inversiones de la Administradora de Fondos de Pensiones CUPRUM S.A. (en adelante, “la Administradora”) es asegurar una adecuada rentabilidad y seguridad de las inversiones de los Fondos de Pensiones, de acuerdo con el marco legal vigente y a las mejores prácticas de la industria de administración de recursos de terceros a nivel mundial. Para lograr dicho objetivo se establecen responsabilidades y restricciones, cuidando que éstas no afecten la necesaria flexibilidad para reaccionar a cambios en las condiciones económicas y de mercado.

Específicamente, la Política de Inversiones establece:

- Los objetivos en materia de rentabilidad y seguridad de los Fondos de Pensiones.
- Un marco de referencia para la evaluación de la administración de los Fondos de Pensiones.
- Las responsabilidades del Directorio respecto de la adopción de esta política y su evaluación periódica.
- Las responsabilidades del resto de las partes involucradas.

Además, la existencia de una Política de Inversiones cumple un rol informativo esencial para los afiliados y clientes actuales y potenciales.

### A.2 *Alcance*

Esta Política de Inversiones se aplica a cada uno de los Fondos de Pensiones administrados y a los procesos de inversión relacionados. Se deja constancia de que en el hipotético caso en que esta Política y el marco legal vigente entraran en contradicción, la regulación se impondrá siempre sobre las disposiciones de la presente Política de Inversiones.

### A.3 *Regulación*

El sistema previsional chileno fue creado a través del Decreto Ley N° 3.500, de 1980. Dicho cuerpo legal regula el funcionamiento de las Administradoras de Fondos de Pensiones (en adelante, “AFP”).

El organismo contralor del sistema es la Superintendencia de Pensiones (en adelante, “SP”). El sistema se rige por el mencionado Decreto Ley, su Reglamento, el Régimen de Inversiones, el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, Resoluciones, Normas de Carácter General y Oficios emitidos por la SP, la que fija la interpretación de la

legislación y reglamentación del Sistema de Pensiones del D.L. 3.500, de 1980, con carácter obligatorio para todas las AFP.

En términos generales, la normativa establece que “las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones de las Administradoras”<sup>1</sup>.

## A.4 **Responsabilidades**

### A.4.1 **Aprobación y evaluación**

El Directorio y el Comité Inversiones y de Solución de Conflictos de Interés tienen la responsabilidad de aprobar, evaluar y controlar el cumplimiento de esta Política de Inversiones y sus modificaciones. Cualquier modificación que el directorio acuerde introducir a las políticas de inversión deberá informarse a la SP dentro del plazo de 5 días de haber sido aprobadas por el directorio. La difusión de las políticas se efectuará de acuerdo con lo señalado en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones.

El último día hábil del mes de marzo de cada año, la Administradora deberá remitir a la SP un informe que contenga la evaluación del cumplimiento de las políticas de inversión y que considere el reporte preparado por Auditoría Interna y que haya sido presentado al Comité de Inversiones y de Solución de Conflictos de Interés y al Directorio.

### A.4.2 **Revisión**

La presente Política deberá ser revisada, al menos, anualmente. El responsable de liderar dicha revisión será el Gerente de Inversiones. La revisión servirá para verificar si algún elemento de esta política necesita ser modificado en función de cambios regulatorios, tendencias de mercado, condiciones económicas u oportunidades de inversión, o cualquier otra mejora que se estime conveniente introducir a esta política. El resultado de esta revisión deberá ser presentado al Directorio para su discusión y aprobación.

## A.5 **Objetivos Financieros**

El objetivo de la administración de Fondos de Pensiones es maximizar el retorno de largo plazo cumpliendo con las restricciones de exposición y riesgo definidas por esta Política de Inversiones y/o la normativa vigente.

---

<sup>1</sup> Decreto Ley N° 3.500, Artículo 45, inciso 1°.

## A.6 Cartera representativa (“Benchmarking”)

La cartera representativa de los Fondos de Pensiones es la siguiente<sup>2</sup>:

<b>Renta Variable</b>	<b>FONDO A</b>	<b>FONDO B</b>	<b>FONDO C</b>	<b>FONDO D</b>	<b>FONDO E</b>
<i>Máximo</i>	80%	60%	40%	20%	5%
<i>Mínimo</i>	60%	40%	20%	5%	0%

*Nota: Se entiende por Renta Variable el conjunto de instrumentos representativos de capital. Se entiende por Renta Fija el conjunto de instrumentos representativos de deuda. Se entiende que todo lo que no es Renta Variable corresponde a Renta Fija.*

La distribución variará entre los límites máximos y mínimos aquí indicados, tomando en cuenta las condiciones de mercado y las estrategias de inversión que apliquen los respectivos Gerentes de Activo y el Gerente de Inversiones.

Estos son los límites más relevantes en la determinación del perfil de rentabilidad/riesgo de cada Fondo de Pensiones. Es importante señalar que la normativa permite a los afiliados distribuir su ahorro previsional en 2 fondos, por lo que, en la práctica, es posible obtener cualquier combinación intermedia.

---

<sup>2</sup> Los límites normativos de Renta Variable son de 40% a 80% para el Fondo A, 25% a 60% para el Fondo B, 15% a 40% para el Fondo C, 5% a 20% para el Fondo D y 5% para el Fondo E.

## B. Tipos de riesgo considerados

Los principales riesgos gestionados por la Administradora en el proceso de inversión de los Fondos de Pensiones son los siguientes:

Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
<b>Financiero</b>	Crédito	Contraparte
		<i>Default</i>
	Mercado	Accionario
		Tasas de interés
		Tipo de Cambio
<b>Operacional</b>	Liquidez	
	Fraude interno	
	Fraude externo	
	Recursos humanos, relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo	
	Incidencias en el negocio y fallas en los sistemas	
	Ejecución, entrega y gestión de procesos	
	Subcontratación de servicios	
<b>Negocio</b>	Ética y conducta	
	Estratégico	
	Cambios regulatorios o legislativos	
	Reputacional	

### B.1 *Riesgo financiero*

#### B.1.1 Riesgo crediticio

Se distinguen los siguientes riesgos crediticios:

##### B.1.1.1 Riesgo de contraparte

Corresponde al riesgo de pérdida debido a que una contraparte incumpla con sus obligaciones contractuales o pérdida de elegibilidad causada por un cambio en su calidad crediticia. Es decir, que la contraparte no cumpla su compromiso de entregar el activo en el caso de las compras, o pagar en el caso de las ventas, o compensar a favor del Fondo de Pensiones en el caso de contratos derivados pactados bajo esa modalidad en la fecha de liquidación de la operación después de que un Fondo de Pensiones haya cumplido con el suyo (pago en el caso de las compras; entrega del activo en el caso de las ventas).

Considerando que financieramente las posiciones se toman a partir del momento en que se fija el precio de transacción (“trade date”), existe el riesgo de que, hasta la fecha de liquidación, los precios cambien a favor del Fondo de Pensiones y que la contraparte no cumpla con su compromiso. En este caso la operación no se concreta (no se realiza el intercambio), y la “pérdida” es la potencial ganancia obtenida hasta ese momento, que no se produce.

#### **B.1.1.2 Riesgo de deterioro o no pago (default), o riesgo emisor**

Se refiere a la pérdida potencial derivada del incumplimiento total o parcial, por parte del emisor, de los compromisos de pago asociados a un instrumento representativo de deuda, como también al deterioro de su calidad crediticia. Además de los factores que evalúan el desempeño financiero de las contrapartes y emisores, se deben considerar los factores ambientales, sociales, de gobierno corporativo (ASG) y los asociados al cambio climático que podrían tener un efecto negativo en el rendimiento financiero y/o solvencia, impidiéndoles cumplir sus obligaciones contractuales o elegibilidad.

### **B.1.2 Riesgo de mercado**

Se refiere a la pérdida potencial derivada de cambios en las variables de mercado que determinan el valor de los Fondos de Pensiones. Se distinguen los siguientes riesgos de mercado:

#### **B.1.2.1 Accionario**

Riesgo derivado de variaciones en el precio de los activos accionarios. Estas variaciones se pueden producir tanto por cambios de los fundamentos de las compañías (situación financiera, negocio, industria, cambios en las regulaciones, factores ASG y de Cambio Climático) como también por la valoración de estos instrumentos o cambios en la oferta y demanda (factores técnicos) de los mismos.

#### **B.1.2.2 Tasa de interés**

Riesgo derivado de variaciones en las tasas de interés.

#### **B.1.2.3 Tipo de cambio**

Riesgo derivado de variaciones en las paridades cambiarias.

### **B.1.3 Riesgo de liquidez**

Se refiere a la pérdida potencial derivada de tener que vender activos a un precio inusualmente bajo, o menor al prevaleciente en el mercado, para cubrir obligaciones de

corto plazo. Este riesgo está asociado a las condiciones de liquidez del mercado mismo, así como al tamaño de las posiciones relativas al volumen normal de transacciones de mercado.

## **B.2 *Riesgo operacional***

Se refiere a la pérdida potencial derivada de fallas en los sistemas de información, controles internos o procesos asociados a la inversión de los Fondos de Pensiones. Está asociado a la ocurrencia de eventos poco frecuentes y/o a errores humanos.

Se distinguen los siguientes riesgos operacionales:

### **B.2.1 Fraude interno**

Se refiere a la pérdida potencial derivada de acciones realizadas por una persona relacionada a la Administradora con la intención de defraudar, malversar bienes o eludir regulaciones, leyes o políticas de la Administradora.

### **B.2.2 Fraude externo**

Se refiere a la pérdida potencial derivada de acciones realizadas por una persona no relacionada a la Administradora con la intención de defraudar, malversar bienes o eludir regulaciones, leyes o políticas de la Administradora.

### **B.2.3 Recursos humanos, relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo**

Se refiere a la pérdida potencial derivada de acciones incompatibles con las leyes o acuerdos de empleo, salud o seguridad de los trabajadores. Esto incluye la planificación de la sucesión y la capacidad de atraer y retener a los trabajadores con el conocimiento y la experiencia necesarios para garantizar que se cumplan los requisitos de la Administradora.

### **B.2.4 Incidencias en el negocio y fallas en los sistemas**

Pérdidas derivadas de la interrupción del negocio o fallas de los sistemas.

### **B.2.5 Ejecución, entrega y gestión de procesos**

Pérdidas por procesamiento de transacciones fallidas o gestión de procesos o por relaciones con contrapartes comerciales y proveedores.

### **B.2.6 Subcontratación de servicios**

Asociado a los servicios críticos subcontratados, en caso de que existieren.

## **B.3 *Riesgos de negocio***

### **B.3.1 Ética y conducta**

El riesgo de que los empleados o asociados comerciales de la Administradora no lleven a cabo sus negocios de forma coherente con la cultura y la ética establecida al interior de la compañía.

### **B.3.2 Estratégico**

El riesgo de las repercusiones de las decisiones estratégicas adversas, la aplicación inadecuada de las decisiones o la falta de respuesta a los cambios en el contexto del negocio, factores ambientales, sociales y de gobiernos corporativos (ASG) y cambio climático.

### **B.3.3 Cambios regulatorios o legislativos**

El riesgo de un cambio regulatorio o legislativo que pueda tener un impacto adverso en nuestros clientes o en los resultados reportados. Asimismo, considera contingencias legales o contractuales que pudieren afectar a emisores o contrapartes relacionadas con los Fondos de Pensiones.

### **B.3.4 Reputacional**

El riesgo de pérdida de confianza de los afiliados, beneficiarios y de la opinión pública en general, en la integridad de una compañía o del funcionamiento del sistema de pensiones, debido a una acción, omisión, transacción, inversión ejecutada por ésta o factores que impacten en la reputación, debido a las actividades productivas que ejecutan. Esta pérdida de confianza se puede producir por una interpretación como incumplimiento de la

propuesta de valor del negocio, o de la responsabilidad social, medioambiental, de gobierno corporativo o cambio climático.

## C. Política de administración según tipo de riesgo

En esta Política de Inversiones se identifican distintos tipos de riesgo y se establecen controles para cada uno. Los límites de exposición se establecen para cada tipo de Fondo de Pensiones o para su conjunto. Se contempla la flexibilidad necesaria para que estos límites no entorpezcan la adecuada administración de los Fondos de Pensiones, estableciendo las correspondientes responsabilidades asociadas a esta flexibilidad.

Se define que la exposición relevante para el control de los riesgos financieros es la “económica”, o la derivada de la sensibilidad de la inversión subyacente a los factores de riesgo. Para medir esta exposición es necesario hacer una serie de supuestos sobre la composición financiera de los instrumentos en que están directamente invertidos los recursos de los Fondos de Pensiones<sup>3</sup>. Para efectos de la exposición cambiaria, y su correspondiente cobertura, se considerará como moneda extranjera aquella que corresponda a los activos subyacentes de la inversión; sin embargo, en algunos casos podrá ser considerada la moneda en que esté denominado el instrumento, de acuerdo con lo establecido en la normativa vigente.

Es muy importante destacar que en esta Política de Inversiones se entiende que la administración de riesgos debe considerarse en un contexto de portafolio. Desde ese punto de vista, la rentabilidad y riesgo esperados de los instrumentos financieros individuales deben ser evaluados como parte de un portafolio integral. Por ejemplo, un instrumento o clase de activos en particular, que puede parecer muy riesgoso al analizarlo aisladamente, puede no serlo al considerarlo en términos de su aporte a la diversificación del Fondo de Pensiones como un todo. Para ello, se calcula el Valor en Riesgo relativo (VaR relativo), cuya determinación incorpora una modelación de la interacción entre los distintos instrumentos.

Adicionalmente, ello se complementa con otras, como, por ejemplo, exposición geográfica, por moneda, por emisor, sensibilidad a cambios en estructuras de tasas, etc.

### C.1 *Riesgos financieros*

#### C.1.1 **Riesgo crediticio**

A continuación, se presenta una explicación de los riesgos crediticios, los cuales son controlados diariamente.

##### C.1.1.1 **Riesgo de contraparte**

---

<sup>3</sup> Ver punto D.5.

Sólo puede operarse con las contrapartes aprobadas en la regulación o por la Comisión Clasificadora de Riesgo (en adelante, “CCR”).

El riesgo de pre-liquidación se controla mediante una política especial de riesgo (ver Anexo 5: Política de Contrapartes).

El riesgo de liquidación se controla efectuando todas las operaciones bajo la modalidad “entrega contra pago” o “pago contra entrega”, en relación con los activos custodiables por entidades externas. Además, el 100% de los activos susceptibles de ser custodiados deberán estar en ese estado, ya sea en entidades locales o internacionales aprobadas. Respecto de los activos no susceptibles de ser custodiados por entidades externas, estos se encuentran custodiados en bóveda local y/o respaldados por los contratos correspondientes.

#### C.1.1.2 Riesgo de deterioro o no pago del activo, o riesgo emisor

Los instrumentos de deuda en los que se invierten los recursos de los Fondos de Pensiones deben cumplir con los requisitos establecidos en la normativa vigente.

Para controlar este tipo de riesgo se han establecido en un procedimiento específico los límites de exposición a emisores individuales y a grupos de emisores, con el fin de obtener una adecuada diversificación<sup>4</sup>. Además, la norma establece exposiciones máximas a agrupaciones de emisores por su clasificación de riesgo (de acuerdo con agencias calificadoras externas, en base a criterios estándar).

La Gerencia de Inversiones considerará los aspectos ASG y de Cambio Climático descritos en el Anexo n° 9 de esta política en la evaluación de alternativas de inversión, llevando registro de dichas evaluaciones. Para ello se establecerán procedimientos correspondientes para cada una de las clases de activo según sus propias características específicas, y se monitoreará en el Comité de Inversión Responsable.<sup>5</sup>

#### C.1.2 Riesgo de mercado

Para controlar este tipo de riesgo se busca que los Fondos de Pensiones estén diversificados en su exposición relativa a los distintos factores de mercado.

Para incorporar el efecto de la relación estadística que existe entre los retornos de los diferentes activos se establecen límites a la volatilidad esperada en pesos (ex ante) de la rentabilidad relativa anual de los Fondos de Pensiones para un determinado nivel de

---

<sup>4</sup> Procedimiento de Límites establecidos por el Directorio

<sup>5</sup> Ver Anexo 9, Política de Inversión Responsable.

confianza estadística (Value-at-Risk relativo o VaR relativo), de acuerdo a distintos modelos desarrollados por la Administradora. Esta métrica se medirá mensualmente. Además, se establecen límites<sup>6</sup> para la inversión de los Fondos de Pensiones, los que son controlados diariamente.

### C.1.2.1 Accionario

Se establecen límites a la exposición en instrumentos representativos de capital. Se busca controlar el riesgo de cambios en los precios de las acciones. Se controla tanto a nivel agregado como por región geográfica y por emisor.

La Gerencia de Inversiones considerará los aspectos fundamentales (situación financiera, negocio, industria, cambios en las regulaciones, factores ASG y de Cambio Climático<sup>7</sup>), de valoración y técnicos en la evaluación de alternativas de inversión, de lo cual se extraen los principales riesgos a los que estarían expuestos los emisores. Para ello se establecerán procedimientos correspondientes para cada una de las clases de activo según sus propias características específicas, y se monitoreará en el Comité de Inversión Responsable<sup>8</sup>.

### C.1.2.2 Tasa de interés

Se establece un límite a la exposición agregada en instrumentos representativos de deuda. Se controla a nivel agregado y para la agrupación de países desarrollados, Chile y otros. Además, existen límites para la sensibilidad<sup>9</sup> a cambios en el nivel de tasas de interés.

### C.1.2.3 Tipo de cambio

Se establece un límite a la exposición agregada por moneda. Busca controlar el riesgo de cambios en las paridades cambiarias contra el peso chileno. Se controla por región geográfica.

## C.1.3 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se controla diariamente mediante una política especial de riesgo liquidez (ver Anexo 6: Política de liquidez).

---

<sup>6</sup> Ver Anexo 1 y Procedimiento de Límites establecidos por el Directorio.

<sup>7</sup> Ver Anexo 9, Política de Inversión Responsable

<sup>8</sup> Ver Anexo 9, Política de Inversión Responsable

<sup>9</sup> Se entiende por sensibilidad a la tasa de interés el cambio porcentual en el valor de un instrumento frente a un aumento paralelo de la estructura temporal de tasas de interés.

## C.2 *Riesgo Operacional*

La mitigación de los riesgos operacionales en los procesos de inversiones se realiza a través de controles efectuados, en su mayoría, por funciones de primera línea de defensa, (es decir, por las unidades de negocio encargadas de ejecutar las actividades clave), con el apoyo de las funciones de segunda línea de defensa: áreas de riesgo, cumplimiento, legal, seguridad de la información, entre otras.

De manera complementaria, mensualmente sesiona el “Comité de Riesgos y Auditoría”, el que tiene como principal responsabilidad apoyar al Directorio en la gestión de los riesgos, entre los que se incluye el riesgo operacional de los procesos de inversiones.

Los principales mecanismos de control para los riesgos operativos son:

### C.2.1 **Fraude interno**

La compañía cuenta con un Código Global de Conducta Empresarial que establece los lineamientos que deben seguir los colaboradores de la compañía, de forma tal que la integridad esté presente en todos los procesos realizados. Periódicamente todos los colaboradores certifican su adherencia a este Código, señalando bajo ese acto que están de acuerdo con actuar de conformidad con los principios de integridad y expectativas éticas de la Administradora.

Adicionalmente para los riesgos de este tipo se efectúan controles a nivel de primera línea de defensa, cuyo objetivo es prevenir, detectar o corregir situaciones relacionadas al riesgo de fraude interno.

### C.2.2 **Fraude externo**

La Administradora cuenta con políticas y procedimientos específicos para determinar sus relaciones con terceras partes, sean estos proveedores, contrapartes u otro actor relevante que intervenga en los procesos efectuados. Los lineamientos de la Administradora implican que se efectúen controles preventivos antes de establecer relaciones comerciales o contractuales con terceros. Cada contraparte interna es responsable de velar por los riesgos que pudiera traer la relación con un tercero, incluyendo situaciones de fraude externo que se pudieran presentar.

### C.2.3 **Recursos humanos, relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo**

Este riesgo está acotado por la existencia de procedimientos e instructivos, y de mecanismos automatizados de control. Además, se cuenta con un Plan de Continuidad de

Negocios, el que exige la definición de titulares y backups para las actividades críticas de cada proceso, lo que permite suplir las funciones en caso de ausencia de algún miembro de los equipos de trabajo.

La certificación de competencias se realiza a través de procesos formales y exhaustivos de selección, cuyo objetivo es encontrar a la persona más adecuada para cada cargo y que cumpla a cabalidad con los perfiles previamente definidos.

La Administradora se preocupa de mantener las competencias de su personal desarrollando programas de capacitación en forma permanente. Además, existe un Sistema de Evaluación de Desempeño que permite detectar desviaciones respecto de los resultados esperados. Estas desviaciones son analizadas y trabajadas a través de los programas de capacitación y/o el coaching de la jefatura directa.

#### **C.2.4 Incidencias en el negocio y fallas en los sistemas**

La compañía cuenta con un plan de continuidad de negocio que cubre ciertos escenarios bajo los cuales la Administradora podría ver interrumpidas sus operaciones, estableciendo estrategias para mitigar el impacto o la ocurrencia de estos eventos. Adicionalmente la Administradora cuenta con un sistema de gestión de transacciones de clase mundial, que incluye asistencia técnica las 24 horas del día, además de sistemas desarrollados internamente que soportan el proceso de inversión, contando con áreas dedicadas a dar soporte interno a la operación, en conjunto “Sistema de Inversiones”. Los sistemas son sometidos a revisiones permanentes.

#### **C.2.5 Ejecución, entrega y gestión de procesos**

La mitigación de los riesgos de ejecución, entrega y gestión de procesos considera como aspectos fundamentales I) Tener un adecuado diseño de los procesos realizados por la compañía, II) Contar con el apoyo de herramientas que logren soportar las actividades realizadas y III) Personas aptas para ejecutar, supervisar y controlar las actividades realizadas en el proceso de inversiones.

#### **C.2.6 Subcontratación de servicios**

Los principales servicios susceptibles de ser subcontratados, asociados al proceso de inversiones son:

- Administración y/o inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones: La política de la Administradora privilegia el manejo directo de los recursos previsionales, y en general no contempla la subcontratación de entidades con esos fines. En caso de hacerlo, sólo lo hará con entidades de reconocido prestigio y solvencia, y que cumplan con los requisitos establecidos en la normativa.

- Custodia: La política de la Administradora es que, a través de los respectivos contratos de prestación de servicio, estas entidades deben cumplir y aceptar la normativa de la Superintendencia de Pensiones,

### **C.3 *Riesgos de negocio***

#### **C.3.1 *Ética y conducta***

Se aplica el Código Global de Conducta Empresarial y la Política de Relacionamiento con Asociados Comerciales, los cuales otorgan las directrices para todos los colaboradores de la compañía.

#### **C.3.2 *Estratégico***

Este riesgo se gestiona aplicando el proceso de Planificación Estratégica y a través de la estructura de gobierno de la compañía, tales como el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés y los derivados de éste, Comité de Estrategia de Inversiones, entre otros.

#### **C.3.3 *Cambios regulatorios o legislativos***

La Gerencia Legal, sin perjuicio de la función y responsabilidad que le cabe a la primera línea, identifica y difunde los proyectos de ley y normativas en trámite, de manera que cada Gerencia pueda realizar la evaluación de impacto en los fondos de pensiones, y notificarlos en las instancias que correspondan.

La Gerencia Legal es responsable de visar, desde un punto de vista jurídico, todos los contratos firmados a nombre de los Fondos de Pensiones.

#### **C.3.4 *Reputacional***

Este riesgo se gestiona mediante un trabajo conjunto entre la Gerencia de Asuntos Corporativos y las distintas áreas de negocios mediante un levantamiento permanente de los riesgos potenciales o materializados a los cuales se diseñan y gestionan planes de mitigación.

## D. Criterios generales para la evaluación y selección

### D.1 *Criterios para la selección de alternativas de inversión*

Las alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones están circunscritas a las establecidas por la normativa vigente (incluyendo los subyacentes de inversiones directas) y esta Política de Inversiones.

La responsabilidad de invertir y gestionar los riesgos de los fondos de pensiones en los diferentes instrumentos de inversión existentes recae en los Gerentes de Activo y el Gerente de Inversiones<sup>10</sup>. Se ha establecido un proceso de apoyo al proceso de toma de decisión estructurando distintas reuniones de análisis de inversión para revisar en profundidad las distintas alternativas disponibles.

El criterio de selección para las alternativas de inversión es que éstas deben tender a maximizar el retorno esperado (neto de costos) de los Fondos de Pensiones, sujeto a un nivel de riesgo máximo, definido y acotado por esta Política de Inversiones, y que propende a una adecuada diversificación de los Fondos de Pensiones.

La inversión en activos alternativos es elegible en la medida en que cumpla con lo establecido en el Anexo 8, “Política de Inversión en Activos Alternativos”.

No se contemplan los préstamos de activos dentro de las alternativas de inversión de la Administradora.

### D.2 *Proceso de análisis de inversiones*

El análisis de las alternativas de inversión puede describirse como uno “top-down” para la asignación entre clases de activos y, a la vez, “bottom-up” para la selección de los instrumentos específicos.

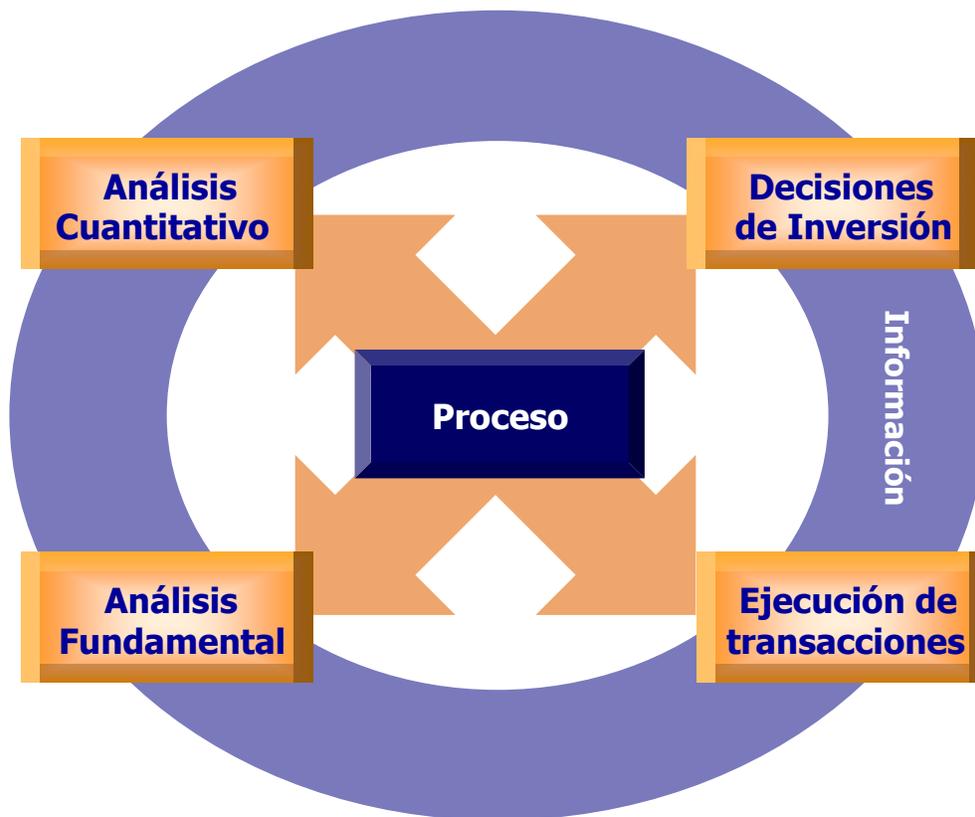
El proceso de apoyo a las decisiones de inversión se subdivide en la realización de las siguientes reuniones de análisis de inversiones:

1. Asignación Global de Clases de Activo<sup>11</sup>.
2. Selectividad Renta Variable.
3. Selectividad de Renta Fija y Monedas.

---

<sup>10</sup> Ver punto E.2 “Responsabilidades”

<sup>11</sup> Instrumentos representativos de deuda o de capital.



A cada reunión de análisis asisten personas designadas por el Gerente de Inversiones, y se realiza al menos trimestralmente.

El objetivo de cada reunión es analizar sistemáticamente las distintas variables que influyen en el rendimiento de los distintos activos financieros para identificar las mejores alternativas de inversión netas de costo para los Fondos de Pensiones en un contexto de portafolio total. Para esto se toman en consideración aspectos tanto cualitativos (estrategia de negocios, management, gobiernos corporativos, otros) como cuantitativos (múltiplos de valorización, crecimiento de utilidades, otros), a través de modelos desarrollados por

la Administradora y distintos análisis de mercado de fuentes externas (corredores de bolsa, brokers, etc.)<sup>12</sup>

Además, mensualmente se realiza una revisión de las carteras de inversión y de su desempeño, en la que participa el Gerente General y/o algún integrante del Directorio. En esta revisión los responsables de tomar decisiones de inversión presentan y justifican las estrategias a seguir para cada Fondo de Pensiones.

Por otra parte, al menos trimestralmente sesiona el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, donde se revisan los objetivos, políticas y procedimientos para la administración de riesgos de las inversiones de los Fondos de Pensiones y su cumplimiento a través de esta Política.

### D.3 *Operaciones con instrumentos derivados*

Las operaciones con instrumentos derivados se efectuarán únicamente para efectos de cobertura o con el objetivo de replicar financieramente una posición permitida por esta Política de Inversiones

Se distinguen dos tipos de operaciones con instrumentos derivados:

- **Derivados para operaciones de cobertura:** Los Fondos de Pensiones podrán realizar cobertura de riesgos financieros con contratos de opciones, futuros, forwards y/o swaps, cuyos activos objeto sean monedas, acciones, tasas de interés y/o índices. La cobertura se entenderá como la posición en el instrumento derivado que permita al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente las variaciones del valor del activo objeto o conjunto de activos.
- **Derivados con fines de inversión:** Los Fondos de Pensiones podrán realizar inversiones mediante el uso de contratos de opciones y/o futuros transados en bolsa, cuyos activos objeto sean monedas, acciones, bonos, tasas de interés y/o sus respectivos índices bursátiles. Asimismo, podrán realizar inversiones mediante el uso de contratos forward o swaps cuyos activos objetos sean monedas y/o tasas de interés.

La Administradora cuenta con una Política de Gestión de Riesgos de Inversión en Instrumentos Derivados de los Fondos de Pensiones administrados por aquella, que forma parte integral de la presente Política (Anexo 4).

La aprobación de esta política es responsabilidad del Directorio. La estrategia de gestión de las posiciones generadas vía instrumentos derivados es responsabilidad de la Gerencia de Inversiones y el monitoreo y control de la política asociada a éstas se realiza por la

---

<sup>12</sup> Ver también anexo 9, “Política de Inversión Responsable”

Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, de acuerdo con lo descrito en el punto E.2 (“Responsabilidades”) de este documento.

#### D.4 *Selección de administradores externos y mandatarios*

La política de selección de administradores externos que gestionan fondos mutuos, fondos de inversión y ETF, consiste en elegir a aquellos administradores que se estime puedan proveer de una adecuada combinación de rentabilidad y riesgo en las clases de activos respectivas.

El proceso de selección de fondos mutuos, fondos de inversión y ETF específicos se basa en aspectos cuantitativos (rentabilidad histórica, costos, activos administrados, etc.) y aspectos cualitativos (proceso y equipo de inversiones, reputación, calidad de los reportes, gestión de riesgo ESG y cambio climático, etc.).

Al momento de seleccionar a administradores de fondos mutuos, fondos de inversión o ETF serán considerados los siguientes aspectos:

- Los vehículos de inversión cuyos activos subyacentes sean activos con mercado secundario activo o líquido deberán estar aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo o, en su defecto, tener, al menos, USD 50 MM de activos bajo administración.
- La inversión agregada de los Fondos de Pensiones administrados por AFP CUPRUM no podrá exceder el 35% de los activos de un vehículo de inversión.

El Gerente de Inversiones tendrá la facultad de autorizar desviaciones de estos parámetros en casos que, en su opinión, se justifiquen. Dichas desviaciones deberán ser informadas al Gerente General, a la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones y a la Gerencia de Riesgos, y presentadas en la sesión más próxima del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

Si bien esta Administradora no privilegia usar entidades mandatarias para la administración y/o inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones, en caso de que lo hiciere estas entidades deberán ser personas jurídicas debidamente inscritas y autorizadas por la autoridad fiscalizadora de su país de domicilio, para desempeñarse como administrador o asesor de inversiones de terceros. La clasificación de riesgo de la deuda soberana del país donde se encuentre domiciliada la entidad que actúe como mandataria, y cuya regulación le sea aplicable, deberá ser igual o superior a AA para el largo plazo.

## **D.5 *Criterios adoptados respecto de los subyacentes de inversiones directas vía administradores externos***

Los criterios aplicables a los subyacentes de inversiones realizadas directamente por la Administradora o través de entidades mandatarias externas, en su caso, en fondos mutuos, fondos de inversión y ETF o mandatos a entidades externas, son los mismos que los descritos en la letra C de esta Política.

Con el fin de controlar adecuadamente el riesgo financiero de los Fondos de Pensiones, es necesario desagregar la inversión realizada indirectamente a través de vehículos de inversión como fondos mutuos, fondos de inversión y ETF, de tal forma de obtener su exposición económica real a los factores de riesgo relevantes. Por esta razón, para todos los efectos de los límites especificados en el Anexo 1, se utiliza una estimación respecto de las exposiciones subyacentes, sin perjuicio de las consideraciones establecidas para la selección de vehículos de inversión. Para efectos de la exposición cambiaria se considerará como moneda extranjera aquella que corresponda a los activos subyacentes de la inversión; sin embargo, en algunos casos podrá ser considerada la moneda en que esté denominado el instrumento, de acuerdo con lo establecido en la normativa vigente.

## **D.6 *Criterios y procedimientos para evaluar el desempeño en la gestión de las inversiones***

Mensualmente se calculan, para cada Fondo de Pensiones, los siguientes indicadores:

- Desempeño o rentabilidad del valor cuota.
- Volatilidad o desviación estándar (ex post) de la rentabilidad del valor cuota.

Estos cálculos se realizan para los siguientes periodos:

- Último mes.
- Acumulado desde el inicio del año.
- Últimos 12 meses.
- Últimos 3 años.
- Últimos 5 años.
- Desde el inicio de los multifondos.
- Desde el inicio del Fondo de Pensiones respectivo.

Para desagregar el retorno de los Fondos de Pensiones en sus distintas componentes (Renta Fija y Renta Variable) se utiliza un modelo de “atribución del desempeño” desarrollado por la Administradora.

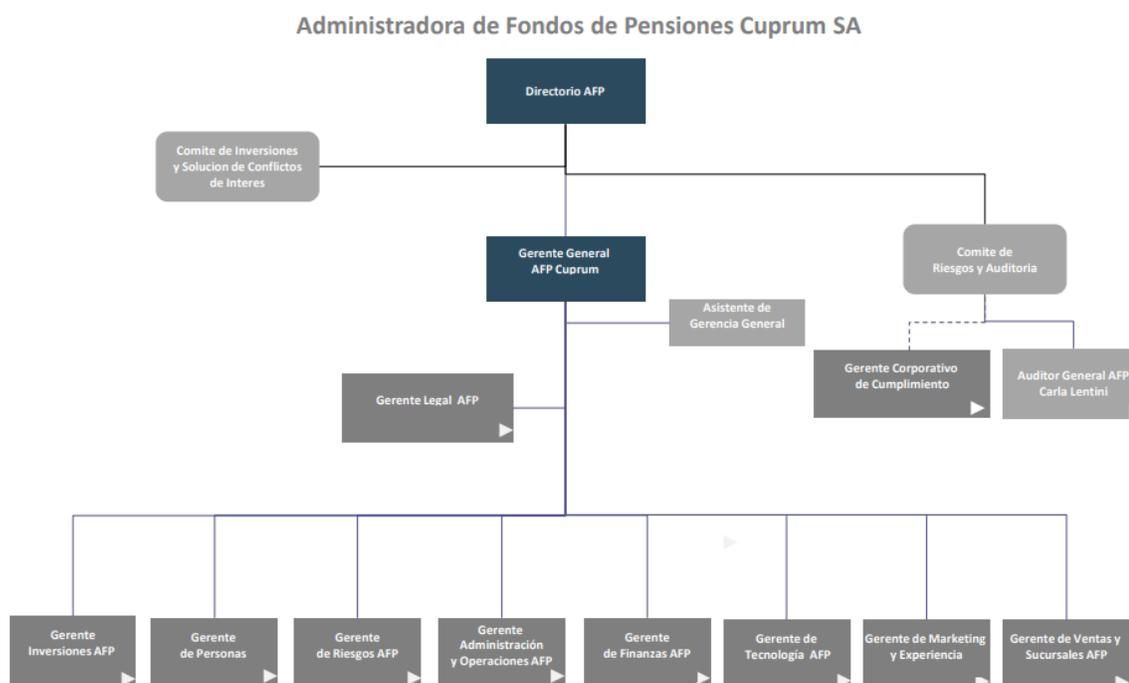
## E. Estructura organizacional

### E.1 Delegación de autoridad

La responsabilidad final sobre la administración de los recursos de los Fondos de Pensiones recae sobre el Directorio, que ha delegado parte de su autoridad sobre la administración, específicamente en el Gerente General y el Gerente de Inversiones.

Adicionalmente, existen distintos niveles de atribuciones, según lo establecido en los poderes otorgados por la Sociedad.

A continuación, se presenta el organigrama de la Administradora. Sin perjuicio de lo anterior, este podría ser modificado a futuro según necesidades del negocio.



### E.2 Responsabilidades

En lo que respecta a la inversión de los Fondos de Pensiones administrados, se han establecido funciones y responsabilidades claramente separadas y balanceadas:

#### E.2.1 Directorio:

- Nombrar a tres directores que deben integrar el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, dos de los cuales deberán tener el carácter de autónomos,

según lo define la ley, debiendo uno de ellos ser designado presidente de dicho Comité.

- Elaborar y aprobar las políticas de inversiones para cada Tipo de Fondo de Pensiones, además de controlar su cumplimiento, evaluarla y ajustarla periódicamente en concordancia con los objetivos deseados.
- Aprobar la Política de Solución de Conflictos de Interés elaborada por el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.
- Autorizar los instrumentos derivados que pueden ser utilizados por los Fondos de Pensiones y determinar el nivel de riesgo aceptable.

### **E.2.2 Comité de directores: Inversiones y Solución de Conflictos de Interés (CISCI)**

- Supervisar el cumplimiento de la Política de Inversiones elaborada y aprobada por el directorio, la que deberá ser compatible con lo establecido en la Política de Solución de Conflictos de Interés, y supervisar el cumplimiento de los límites de inversión de los Fondos de Pensiones establecidos en la ley o en el Régimen de Inversión.
- Revisar los objetivos, políticas y procedimientos para la administración del riesgo de las inversiones de los Fondos de Pensiones.
- Examinar los antecedentes relativos a las operaciones de los Fondos de Pensiones con instrumentos derivados y títulos extranjeros.
- Elaborar la Política de Solución de Conflictos de Interés y proponerla al Directorio de la Administradora para su aprobación.
- Supervisar el adecuado cumplimiento de la Política de Solución de Conflictos de Interés
- Evacuar un informe anual al directorio respecto de las materias antes referidas, el cual deberá contener una evaluación sobre la aplicación y cumplimiento de la presente Política.
- El Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés sesiona trimestralmente
- Otras que le encomiende el Directorio de la Administradora.

### **E.2.3 Comité de directores: Riesgos y Auditoría**

Su principal responsabilidad es apoyar al Directorio en la gestión de los riesgos, operando respecto de todos los aspectos de responsabilidad asociados a este último, abordando materias como: auditoría, gestión de riesgos, cumplimiento y deber fiduciario, según lo establecido en la Política Integral de Gestión de Riesgos. No obstante, los criterios para la administración de los riesgos de mercado, de crédito y de liquidez de los Fondos de Pensiones están definidos con mayor detalle en la presente Política, la cual es complementaria a la política antes mencionada, y su monitoreo específico radica en el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés del directorio.

#### **E.2.4 Gerente General**

El Gerente General tiene la autoridad para aprobar transacciones de gran magnitud, que superen los montos autorizados para el Gerente de Inversiones, según el nivel de atribuciones autorizado por el Directorio

#### **E.2.5 Gerencia de Inversiones**

La Gerencia de Inversiones es responsable de las decisiones de inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones, de la gestión de riesgo de estas inversiones y de las negociaciones con las contrapartes.

Están facultados para tomar decisiones de inversión, según su nivel de atribuciones definido por el Directorio, las personas que ocupen los siguientes cargos:

- Gerente de Inversiones.
- Gerentes de Activo de Inversiones (Renta Fija y Monedas, Renta Variable, Activos Alternativos, Asset Allocation).
- Jefes de Activo
- Operadores

Cada uno de estos cargos debe ser ocupado por profesionales universitarios con experiencia en el mercado financiero, idealmente con estudios de postgrado y/o certificaciones con validez internacional.

#### **E.2.6 Auditoría interna**

Auditoría interna, dependiente del Comité de directores de Riesgos y Auditoría, ejerce una labor independiente orientada a:

- Determinar riesgos y evaluar los controles establecidos para administrarlos.
- Aportar valor y potenciar los procesos a través de sus recomendaciones.
- Ejercer una función de asesoría en la implementación de procedimientos internos.

## **E.2.7 Gerencia Legal**

La Gerencia Legal es responsable de visar todos los contratos en los que la Administradora actúa en nombre de los Fondos de Pensiones.

## **E.2.8 Gerencia de Cumplimiento**

La Gerencia de Cumplimiento es responsable de difundir del Código Global de Conducta Empresarial, velar por su cumplimiento y asegurar la adhesión periódica al código por parte de todos los colaboradores, así como de la difusión periódica las Políticas de la compañía en materias de cumplimiento para asegurar que todos los colaboradores estén en conocimiento de dichas políticas y actúen conforme a los lineamientos establecidos en ellas. Asimismo, es responsable de recibir e investigar cualquier denuncia respecto de infracciones al Código.

Específicamente, respecto de la Política de Relacionamiento con Asociados Comerciales, es responsable de tomar conocimiento y aprobar, cuando corresponda, los reportes de regalos y/o cortesías de negocio, conforme a lo establecido en dicha política.

## **E.2.9 Gerencia de Finanzas**

### **E.2.9.1 Subgerencia de Tesorería y Custodia**

La Subgerencia de Tesorería y Custodia, dependiente de la Gerencia de Finanzas, es responsable de la liquidación o perfeccionamiento de las transacciones y eventos de capital y de la custodia de los activos de los Fondos de Pensiones.

### **E.2.9.2 Departamento de Contabilidad de los Fondos de Pensiones**

El Departamento de Contabilidad Fondo de Pensiones, dependiente de la Gerencia de Finanzas, es responsable de la contabilización de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

### **E.2.9.3 Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones**

La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones es responsable de la valorización de los activos de los Fondos de Pensiones, de controlar que la inversión de éstos cumpla la normativa vigente y monitorear e informar sobre el cumplimiento de esta Política al Gerente de Inversiones y al Gerente General. Asimismo, trimestralmente informa al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, en particular los temas relacionados al control del riesgo asociado al uso de instrumentos derivados.

## E.2.10 Gerencia de Riesgos

AFP Cuprum entiende que el logro de sus objetivos tiene como pilar fundamental una adecuada gestión de riesgos. Es por eso que la Administradora usa un modelo basado en el estándar COSO, que estructura la gestión de los riesgos en tres líneas de defensa:

1. Responsables de las áreas de negocios y/o procesos: corresponden a la primera línea de defensa en materia de gestión de riesgo, ya que son quienes están en el día a día gestionando los riesgos que podrían afectar el logro de sus objetivos.
2. Función de Riesgos y Cumplimiento: corresponden a la segunda línea de defensa en materia de gestión de riesgo, ya que son quienes velan porque los riesgos de AFP Cuprum sean gestionados y cuyo tratamiento sea coherente al modelo de Gestión de Riesgos definido, asistiendo a todas las unidades de negocio y procesos de la Administradora.
3. Función de Auditoría: corresponde a la tercera línea de defensa, otorgando una visión y seguridad independiente y objetiva respecto del diseño y efectividad de la ejecución de las actividades de gestión de riesgo, por medio de un enfoque sistémico y disciplinado.

La gestión integral de riesgos de AFP Cuprum se encuentra definida en los documentos “Política Integral de Gestión de Riesgos” y “Política de Gestión de Riesgos Financieros”, en las cuales señalan la estructura organizacional de la gestión de riesgos y los roles y responsabilidades de las diferentes áreas. Entre éstos, se considera el rol de la Gerencia de Riesgos, cuya responsabilidad es implementar y mantener un adecuado proceso de gestión integral de riesgos sobre la base de la aplicación de las políticas y procedimientos aprobados por el Directorio, velando por que los riesgos de AFP Cuprum sean gestionados, diseñando y soportando el proceso de gestión integral de riesgo, y asistiendo, a todas las áreas y procesos de AFP Cuprum, en la identificación, evaluación, respuesta, monitoreo y reporte de los riesgos que podrían afectar el logro de sus objetivos y de los Fondos de Pensiones que administra. Asimismo, tiene la función de revisar el riesgo de las inversiones bajo administración y del proceso de inversiones de la compañía, desde una perspectiva agregada, para asegurar que los riesgos financieros se encuentran gestionados dentro del marco definido por la Administradora.

Adicionalmente, la Gerencia de Riesgos es responsable de coordinar la gestión del “Sistema de Gestión de Calidad de los Procesos de Inversión de los Fondos de Pensiones”.

## F. Tratamiento de Excesos e Incumplimientos

En caso de excesos de límites de inversión ya sean normativos o establecidos en esta política, la Administradora aplicará un procedimiento específico y aprobado por el Directorio, que determina condiciones y plazos para su regularización, de acuerdo con los siguientes criterios generales:

- La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones es responsable de detectar y comunicar a los miembros del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés y las Gerencias involucradas, los excesos de inversión normativos o aquellos establecidos en la presente política.
- Los excesos y/o déficit de límites de inversión normativos deben ser regularizados de acuerdo con un procedimiento específico definido por el Directorio para este fin, el que debe cumplir con las condiciones y plazos establecidos en la normativa vigente.
- Los excesos y/o déficit de los límites de inversión establecidos en esta Política, deben ser regularizados de acuerdo con un plan propuesto por la Gerencia de Inversiones.

Se hace presente que sólo se considerará como un incumplimiento de esta Política el hecho de que no se realice lo establecido en el citado plan de regularización.

- El plan propuesto deberá ser aprobado por los miembros del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.
- La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones deberá monitorear el cumplimiento de los planes de regularización y, en caso de que se produzcan desviaciones, comunicarlas a los miembros del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

## G. Condiciones éticas y profesionales exigidas al personal

### G.1 *Código de Ética*

La Administradora posee un código de conducta que establece los principios que guían la administración de los Fondos de Pensiones desde el punto de vista ético<sup>13</sup>.

El Directorio es el responsable de evaluar su aplicación y de garantizar que existan canales formales de difusión y consulta.

### G.2 *Condiciones profesionales*

De acuerdo con lo señalado en el punto C.4.1 de esta Política, la certificación de competencias se realiza a través de procesos formales y exhaustivos de selección, cuyo objetivo es encontrar a la persona más adecuada para cada cargo y que cumpla a cabalidad con los perfiles previamente definidos.

Las posiciones del nivel superior del equipo de Inversiones deben ser ocupadas, preferentemente por profesionales universitarios con experiencia en el mercado financiero e idealmente con estudios de postgrado y/o certificaciones con validez internacional.

La Administradora se preocupa de mantener las competencias de su personal desarrollando programas de capacitación en forma permanente. Además, existe un Sistema de Evaluación de Desempeño que permite detectar desviaciones respecto de los resultados esperados. Estas desviaciones son analizadas y trabajadas a través de los programas de capacitación y/o el *coaching* de la jefatura directa.

---

<sup>13</sup> Ver Anexo 2

## H. Políticas de control interno

Se han establecido políticas y procedimientos de control interno que abordan un amplio espectro de situaciones y escenarios.

Existen las siguientes instancias de control independientes de la Gerencia de Inversiones:

1. La primera instancia de control del cumplimiento de los límites normativos de la inversión de los Fondos de Pensiones está radicada en la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones.
2. La función de control del cumplimiento integral de la Política de Inversiones está radicada en la referida Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, la que informa al respecto periódicamente al Gerente General. Asimismo, trimestralmente informa sobre estas materias al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.
3. Existe una función de auditoría independiente, radicada en la Unidad de Auditoría, dependiente del Comité de Riesgos y Auditoría.

Todas estas instancias de control tienen como principal herramienta de información al “Sistema de Inversiones”, en el cual se registran todas las transacciones de los Fondos de Pensiones realizadas por la Gerencia de Inversiones, así como las operaciones efectuadas respecto de los recursos de la propia Administradora. Existe una serie de controles realizados por la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones y la Subgerencia Tesorería y Custodia, que verifican que cada flujo esté respaldado por un registro en dicho sistema.

Los procesos de inversión están incluidos en el “Sistema de Gestión de Calidad” de la Administradora. Este sistema contempla evaluaciones periódicas, al menos anualmente, de estos procesos y sus riesgos asociados.

Por último, es importante señalar la existencia de un sistema de Evaluación de Desempeño, que se realiza anualmente a todos los empleados de la Administradora.

## I. Manuales de procedimientos y códigos de conducta

### I.1 *Manuales de procedimiento*

La Administradora cuenta con un “Sistema de Gestión de Calidad de los Procesos de Inversión de los Fondos de Pensiones”, cuyo objetivo es mejorar continuamente los procesos. Este sistema de gestión de calidad contempla revisiones periódicas de los procesos. Este sistema contempla una serie de instructivos y procedimientos.

### I.2 *Códigos de Conducta*

La Administradora posee un código de conducta que establece los principios que guían la administración de los Fondos de Pensiones desde el punto de vista ético<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Ver Anexo 2

## **J. Política de Solución de Conflictos de Interés**

### **J.1 *Objetivo***

El objetivo de la Política es el establecimiento de normas y restricciones que regulan los posibles conflictos de interés relacionados con las transacciones de los Fondos de Pensiones y las actividades de la Administradora y sus relacionados (incluyendo a empleados y directores).

### **J.2 *Definiciones***

Se entiende que hay un conflicto de interés cuando en el ejercicio de una actividad se produce una contraposición entre los intereses de dos o más participantes, lo que implica decidir cuál se privilegia.

### **J.3 *Identificación de potenciales conflictos de interés***

#### **J.3.1 Relacionados con el acceso a información material no pública**

Los participantes del proceso de inversiones pueden tener acceso a información material no pública (o información privilegiada), lo que genera potenciales conflictos de interés entre dichos participantes y los Fondos de Pensiones. Todos los participantes del proceso de inversiones deberán cumplir estrictamente con las obligaciones establecidas en la Ley.

#### **J.3.2 Relacionados con el proceso de inversión de los Fondos de Pensiones**

El proceso de inversiones de los Fondos de Pensiones puede generar conflictos de interés entre los mismos, o entre éstos y la Administradora (o sus relacionados).

#### **J.3.3 Relacionados con la existencia de incentivos adicionales**

Puede darse un conflicto de interés entre los participantes del proceso de inversiones y los Fondos de Pensiones si los primeros tienen incentivos adicionales a los derivados de su contrato de trabajo con la Administradora, especialmente si dichos incentivos son otorgados por terceros que podrían beneficiarse de las decisiones de inversión que tome la Administradora respecto de los recursos de los Fondos de Pensiones.

### J.3.4 **Relacionados con las actividades de quienes participan del proceso de inversión**

Puede darse un conflicto de interés entre los participantes del proceso de inversiones y los Fondos de Pensiones si los primeros realizan actividades particulares en las que, de alguna manera, compitan con los Fondos de Pensiones.

### J.4 ***Criterios de prevención, gestión y superación de conflictos de interés***

La Administradora tomará, hasta donde sea razonable, medidas para evitar las situaciones de conflicto de interés entre ella, sus relacionados y los Fondos de Pensiones que administra. Entre estas medidas se destacan:

- a. Separación legal de las actividades de la Administradora y los Fondos de Pensiones.
- b. Impedimentos para las personas que participan en el proceso de inversiones de realizar simultáneamente otras actividades definidas como incompatibles con la gestión de administración de fondos de terceros.
- c. Medidas destinadas a mantener la independencia de quienes participan del proceso de inversiones.
- d. Medidas destinadas a garantizar la confidencialidad de la información de los Fondos de Pensiones.

### J.5 ***Procedimientos y normas de control interno relacionados con el manejo y solución de conflictos de interés***

Para cumplir con lo establecido en esta Política, la Administradora cuenta con las siguientes herramientas:

#### J.5.1 **Identificación de las “personas sujetas” a la Política:**

Se refiere a los “ejecutivos principales”, según dicho concepto se encuentra definido en la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, además, de toda persona que participe en el proceso de inversiones de los Fondos de Pensiones. Incluye, entre otros, a los directores titulares y suplentes, al gerente general y los gerentes de área (y a quienes los subroguen), y al personal que participa del proceso de inversión. Dichas personas están obligadas a informar tanto sus transacciones como las de sus cónyuges.

### J.5.2 Procedimientos y normas de control interno:

La principal herramienta destinada a evitar situaciones de conflictos de interés se relaciona con la existencia de un “Código de Ética y Conducta Profesional para la Administración de Recursos de Terceros”<sup>15</sup>, el que es conocido y aceptado por todos quienes participan del proceso de inversiones.

Además, existen procedimientos destinados a monitorear el cumplimiento por parte de los involucrados, de las obligaciones impuestas en la ley.

### J.5.3 Incumplimientos a la Política

Los incumplimientos a la Política de Solución de Conflictos de Interés son monitoreados por la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones e informados al Gerente de Inversiones, Gerente General, Gerente de Riesgos, Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, Directorio y la SP.

## J.6 *Medidas para la prevención del efecto de los conflictos de interés*

### J.6.1 **Medidas de prevención relacionadas con el acceso a información material no pública de los Fondos de Pensiones:**

La Administradora y las personas sujetas a esta Política se comprometen al cumplimiento de todas las restricciones legales asociadas a la existencia de información material no pública. En particular:

- Todas las personas sujetas a esta Política que tengan acceso a información material no pública se obligan a guardar la más estricta reserva a su respecto
- Ninguna persona sujeta a esta Política podrá valerse directa o indirectamente de la información material no pública para obtener para sí o para otros, distintos de los Fondos de Pensiones, ventajas de cualquier tipo mediante la compra o venta de valores que puedan ser adquiridos con los recursos de los Fondos de Pensiones.
- Ninguna persona sujeta a esta Política, que participe de las decisiones de adquisición, enajenación o mantención de instrumentos para alguno de los Fondos de Pensiones, podrá comunicar estas decisiones a personas distintas de aquellas que necesariamente deban participar en la operación por cuenta o en representación de la Administradora y/o de los Fondos de Pensiones.

---

<sup>15</sup> Ver Anexo 2

## J.6.2 Medidas de prevención relacionadas con el proceso de inversión de los Fondos de Pensiones:

- Conflictos de interés generados entre los Fondos de Pensiones y la Administradora y sus personas relacionadas:

La prevención de estos conflictos se establece por regla general mediante el estricto cumplimiento de las restricciones establecidas en la Ley.

Además, la Administradora cuenta con una Política de Relacionamiento con Asociados Comerciales, la cual establece que ningún empleado ni director podrá aceptar beneficios de terceros, a menos que quede claro que, dado su reducido valor y/o las circunstancias en que se entregan, su aceptación no implicará que el receptor vaya a favorecer a dicho tercero en desmedro de los Fondos de Pensiones<sup>16</sup>. La referida Política dispone un esquema de reporte de los empleados al área de Cumplimiento, la que, a su vez, reporta al Comité de Riesgos y Auditoría de la Administradora, en temas relacionados a la prevención de delitos, lavado de dinero, prácticas comerciales, due diligence y conflictos de interés.

Los empleados o directores de AFP Cuprum pueden aceptar invitaciones para asistir a conferencias, seminarios y eventos educativos promocionados por Corredores, Proveedores, Agentes, Distribuidores, Managers o Asociados Comerciales, conforme a las disposiciones establecidas en la Política antes mencionada. En todos estos casos, AFP Cuprum financiará los gastos asociados al traslado y alojamiento de los participantes, pudiéndose exceptuar el transporte local y aquellas comidas grupales realizadas en el contexto del evento en cuestión.

También será aceptable que empleados de AFP Cuprum usen insumos proporcionados por algún asociado comercial sin existir un acuerdo al respecto, como, por ejemplo, análisis de mercados y opiniones sobre distintas alternativas de inversión. Ellos serán aceptables siempre y cuando estén destinados a inversionistas en general y no de manera particular para AFP Cuprum. En el caso particular de recomendaciones solicitadas sobre inversiones en activos alternativos extranjeros, estas deberán ser registradas como “servicios complementarios no remunerados”<sup>17</sup>.

Por último, para el caso específico de eventuales conflictos de interés entre las personas que ejecutan las operaciones de los Fondos de Pensiones y estos últimos, El Directorio establecerá en un procedimiento los criterios específicos que deberán cumplirse en el proceso de negociación de dichas operaciones.

- Conflictos de interés entre los Fondos de Pensiones:

---

<sup>16</sup> La Política de Relacionamiento con Asociados Comerciales fija en UF 0,25 (cada vez) y UF 2 (anualmente) el límite para estos casos.

<sup>17</sup> De acuerdo con Oficio Ordinario N° 614 de fecha 13 de enero de 2020, de la Superintendencia de Pensiones.

La Administradora cuenta con una Política especial destinada a la gestión de estos conflictos (ver Anexo 3: Política de Asignación de activos y Transacciones entre Fondos de Pensiones).

### **J.6.3 Medidas de prevención relacionadas con las actividades personales de quienes participan del proceso de inversiones:**

Para prevenir el efecto de estos conflictos se establece:

- La obligación, para quienes participan del proceso de análisis y recomendación de alternativas de inversión, de informar sobre la existencia de intereses personales relacionados con dichas alternativas.
- La obligación, para quienes participan del proceso de ejecución de transacciones, de informar sobre la existencia de intereses personales relacionados con dichas transacciones.

## **J.7 Manejo de conflictos de interés con las entidades de custodia**

### **J.7.1 Operaciones permitidas con las entidades de custodia:**

Los Fondos de Pensiones sólo podrán operar con la entidad de custodia y aquellas empresas de su grupo empresarial, lo siguiente:

- Operaciones de cambio de moneda extranjera en mercado spot (FX)
- Operaciones con instrumentos derivados
- Servicio de intermediación de valores
- Inversión en valores de oferta pública o privada emitida por estas entidades
- Inversión en vehículos de inversión

### **J.7.2 Controles para gestionar el conflicto de interés con el custodio:**

La Gerencia de Finanzas será la encargada de realizar los siguientes controles:

- Control de condiciones de negociación: Todas las transacciones ejecutadas con las entidades de custodia, o entidades pertenecientes al mismo grupo económico de los custodios, en particular operaciones de monedas spot, operaciones con instrumentos derivados u otros instrumentos financieros en las cuales exista negociación de precios, deberán cumplir con:

- En el mercado internacional se debe solicitar precio a todas las contrapartes aprobadas y que estén permitidas para operar según el Anexo 5 de esta Política. El Banco custodio o sus empresas relacionadas podrán ser seleccionadas sólo cuando ofrezcan el mejor precio de al menos 4 disponibles.
- Para contrapartes locales, deberán cotizarse con al menos 2 contrapartes adicionales. Para la selección de contrapartes se utilizarán criterios de Patrimonio y Nivel de operación en el mercado de acuerdo con lo establecido en procedimiento interno.

Se exceptúan de estos controles a aquellas operaciones en las que exista un costo explícito de transacción que sea de cargo de la Administradora. También se excluirán las operaciones de moneda spot con liquidación el mismo día de la operación (valuta cero) realizadas directamente con el Banco Custodio, las cuales se efectuarán sólo de manera excepcional según lo indicado a continuación.

- Operaciones spot valuta cero con el banco custodio: sólo se podrá hacer bajo las siguientes excepciones:
  - Cambios en las valutas de operaciones de compras o ventas de instrumentos
  - Problemas en la liquidación de operaciones
  - Gestión de contingencia de cajas extranjeras por confirmación tardía de operaciones por liquidar
  - Eventos de capital en moneda extranjera
  - Regularización de límites de inversión.
  - Cambios en las proyecciones de caja por problemas operacionales
- Control de transacciones a precio de mercado: Se controlará que todas las transacciones estén dentro de un rango definido respecto a una referencia de mercado. De excederse el rango definido, dicha transacción deberá ser justificada por el Gerente de Inversiones a la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones.
- Inversión directa en instrumentos de oferta pública emitidos por la entidad custodia y sus empresas relacionadas: estas inversiones se encuentran permitidas y afectas al control de transacciones a precio de mercado. Adicionalmente, serán reportadas trimestralmente al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.
- Inversión directa o indirecta que resulte ser significativa en instrumentos de oferta privada emitidos por la entidad custodia y sus empresas relacionadas: No están permitidos
- Inversión en vehículos de inversión, operados sin negociación de precios (por ejemplo, fondos mutuos transados a NAV): solo podrá realizarse si, en el ranking

elaborado por la Gerencia de Inversiones, el vehículo se encuentra dentro del primer cuartil de su correspondiente categoría.

El detalle de estos controles, con relación a su periodicidad, parámetros y niveles de aceptación serán aprobados por el Comité de Contrapartes, establecido en el Anexo 5 de esta Política.

Cualquier desviación detectada en los controles mencionados deberá ser justificada por el Gerente de Activo correspondiente a la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones. Posteriormente, ello será reportado trimestralmente por la Gerencia de Finanzas como parte del Informe Trimestral de Cumplimiento de la Política de Inversiones al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

## **J.8 *Confidencialidad y manejo de información material no pública o privilegiada***

### **J.8.1 Confidencialidad de la información material no pública acerca de la Administradora**

La Administradora cuenta con un Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado, el que establece los mecanismos de resguardo de la información confidencial relativa a la Administradora.

### **J.8.2 Confidencialidad de la información material no pública acerca de los Fondos de Pensiones**

Todas las “personas sujetas” a esta Política<sup>18</sup> darán cumplimiento a la política de confidencialidad de la información material no pública acerca de los Fondos de Pensiones.

## **J.9 *Requisitos y procedimientos para la elección de candidatos a directores***

### **J.9.1 Directrices para la selección de candidatos**

Para cada una de las compañías en las que la Administradora deba asistir a las Juntas de Accionistas y votar por uno o más directores, se deberá elaborar una lista de candidatos que cumplan con las restricciones relacionadas a conflictos de interés descritas en el

---

<sup>18</sup> De acuerdo con lo definido en letra J.5.

artículo 155 del D.L. N°3.500, y que, idealmente, tengan experiencia gerencial o empresarial relevante.

En todo caso es importante mencionar que las directrices presentadas en el Anexo 10 de esta Política constituyen pautas de selección que se deberán conjugar con los candidatos realmente disponibles, y con la necesaria búsqueda de consensos con, al menos, el resto de las AFP chilenas, cuyos votos podrían contribuir a la elección del director.

### **J.9.2 Selección de una empresa de head-hunting**

La Administradora, junto al resto de las AFP, podrá seleccionar una empresa de head-hunting para que lidere el proceso de búsqueda de candidatos a directores. La empresa seleccionada deberá tener una experiencia relevante en la selección de directores o gerentes generales de compañías con un tamaño similar o mayor al de las compañías referidas en el punto anterior.

Adicionalmente, si la Administradora lo considera necesario, podrá entrevistar a los candidatos a directores propuestos por la empresa de head-hunting, con el fin de verificar si cumplen con las directrices planteadas en el punto anterior.

### **J.9.3 Elección del candidato definitivo:**

Una vez que se haya definido una lista definitiva de candidatos, las AFP deberán consensuar el nombre del candidato o candidatos definitivos. Por cada cupo disponible se deberá tener una lista de candidatos, entre los cuales se elegirá la persona que será apoyada en la elección de directorio. La elección del candidato definitivo por el que votará la Administradora deberá estar aprobada por su directorio según las normas establecidas en el inciso duodécimo del artículo 155 del D.L. N° 3.500.

Los candidatos que finalmente no sean elegidos por la Administradora constituirán la base inicial a la que se podrá acudir en caso de que el director electo sea declarado inhábil por resolución de la Superintendencia de Pensiones. Si se diera esta situación, utilizando esta base inicial, se volverá a consensuar con el resto de las AFP que hubieren votado por el director inhabilitado, la terna de candidatos que se presentará a la compañía de acuerdo con lo instruido por el artículo 155 del D.L. N° 3.500. Ciertamente, se volverá a cumplir con las directrices descritas en el punto J.9.1.

### **J.9.4 Inscripción en el Registro de Directores**

En la medida de lo posible, los potenciales candidatos deberán encontrarse inscritos en el Registro de Directores con anticipación a su selección como candidatos. Asimismo, de resultar electos, deberán mantener actualizada su inscripción en el Registro con una

frecuencia mínima de tres años o cuando ocurra un impedimento que modifique la información anteriormente proporcionada.

#### **J.9.5 Asistencia y votación en juntas de accionistas**

En caso de que la votación de la Administradora sea relevante para elegir un director independiente, ésta deberá asistir a la junta de accionistas, aun cuando las condiciones definidas en el artículo 45 bis del D.L. N° 3.500 la eximan de participar.

En dicha junta, el mandatario designado por el directorio de la Administradora deberá expresar, en la medida de lo posible, su voto a viva voz, debiendo en todo caso, verificar que quede constancia de sus votos en las actas correspondientes.

#### **J.10 *Requisitos y procedimientos para la designación de auditores externos.***

La política de la Administradora respecto de la designación de auditores externos para los Fondos de Pensiones es la rotación de la empresa auditora y/o de los socios auditores como máximo cada cinco años, a fin de mantener la condición de independencia. Los honorarios pagados a los auditores externos respecto a la auditoría anual y otras prestaciones se comunicarán en la Memoria Anual de la Administradora.

Anexo N°1

LÍMITES DE INVERSIÓN

El establecimiento de límites para la inversión de los Fondos de Pensiones se ha basado en la experiencia de mercado y el criterio experto de quienes los administran, considerando el comportamiento histórico de la rentabilidad de los Fondos y buscando otorgar diversificación a éstos de acuerdo con el perfil de riesgo de cada uno.

La fijación de estos límites permite controlar la exposición a los diferentes riesgos financieros (mercado, liquidez y crédito) y otorgar cierta holgura para enfrentar la volatilidad de mercado y eventos de crisis.

Estos límites se aplican a la cartera completa, considerando todos los instrumentos y contratos.

El Directorio establecerá, para cada fondo de pensiones, límites para siguientes categorías de inversión. Estos estarán establecidos en el documento “Procedimiento de Límites establecidos por el Directorio”:

- Límite por Grupo de Instrumento y Ubicación Geográfica: Pretende diversificar el riesgo país, especialmente para los Fondos de mayor riesgo, y para las clases de activos más riesgosas.
- Límite por Emisor Individual: Pretende diversificar el riesgo de crédito de emisores individuales, evitando la concentración por emisor.
- Límite por Grupo Empresarial: Similar al anterior, diversifica el riesgo de crédito de emisores nacionales, a nivel del grupo económico al que pertenecen.
- Límite por Clase de Activo y Región: Este límite complementa el Límite por Grupo de Instrumento y Ubicación Geográfica, detallando la apertura por zona geográfica y nivel de desarrollo económico.
- Límite por moneda: Este límite pretende diversificar la exposición de los Fondos de Pensiones a la volatilidad de tipos de cambio.
- Límite de sensibilidad a la tasa de interés: Pretende limitar la volatilidad de la cartera ante variaciones de tasas de renta fija.
- Límite de VaR relativo anual: El límite de VaR relativo (Value at Risk relativo, o Valor en Riesgo relativo), también apunta a aminorar la volatilidad de los retornos relativos de la cartera de los Fondos de Pensiones, abordando integralmente el riesgo de mercado.
- Límite de liquidez: Establece un mínimo de liquidez obligatorio para cada tipo de Fondo, que les permita enfrentar sus obligaciones financieras.

## Anexo N°2

# CÓDIGO DE ÉTICA Y DE CONDUCTA PROFESIONAL PARA LA ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS DE TERCEROS

## **1. Introducción**

Que los profesionales y las empresas de administración de inversiones asuman sus responsabilidades con honestidad e integridad es imprescindible para mantener la confianza de los inversionistas y preservar la garantía de confianza, lealtad, prudencia y cuidado hacia los afiliados y clientes.

Este Código señala las principales responsabilidades éticas y profesionales de AFP Cuprum S.A. como administrador de fondos de terceros.

El liderazgo ético comienza en el nivel más alto de la empresa. Por ende, este Código ha sido adoptado por el Directorio y la Gerencia de AFP Cuprum S.A. Este hecho envía una fuerte señal acerca de la importancia de una conducta ética en la Administradora, a todos sus empleados. A pesar de que no todos ellos están involucrados activamente en las funciones cubiertas por este Código, el hecho que sea aplicado ampliamente a la empresa refuerza la necesidad de entender los aspectos éticos involucrados en la administración de recursos de terceros por parte de todos los empleados. Al adoptar y obligar al cumplimiento de este Código de Conducta, la plana Directiva y Gerencial demuestra su compromiso con una conducta ética y la protección de los intereses de los afiliados y clientes.

Este Código establece estándares mínimos para proveer el servicio de administración de inversiones. Es de carácter general, y, para implementarlo, se complementa con una serie de políticas y procedimientos particulares. El objetivo de este Código es establecer un marco de referencia para proveer servicios de una manera justa y profesional, y divulgar los elementos centrales de este servicio a los afiliados y clientes, adicionalmente a lo que dispongan la ley y las normativas aplicables.

La normativa siempre primará por sobre las disposiciones de este Código, y, en caso de que esta Administradora considere que alguna disposición legal puede ser mejorada, se lo hará saber a la Superintendencia de Pensiones.

Los afiliados y clientes son responsables de saber, entender y monitorear cómo son invertidos sus recursos. Sin embargo, para ello los afiliados y clientes necesitan poder confiar en que sus Administradores les entregan información completa y fidedigna sobre la materia. Estamos convencidos de que, al dar a conocer las directrices de AFP Cuprum S.A. en la administración de los recursos de los Fondos de Pensiones, damos un importante paso para asegurar la confianza de nuestros actuales y potenciales afiliados y clientes.

## **2. PRINCIPIOS GENERALES DE CONDUCTA**

La Administradora tiene las siguientes responsabilidades para con sus afiliados y clientes:

- Actuar siempre en forma profesional y ética.
- Actuar siempre en beneficio de los afiliados y clientes.
- Actuar con independencia y objetividad.
- Actuar con capacidad, competencia y diligencia.
- Comunicarse con los afiliados y clientes de una manera frecuente y precisa.
- Adecuarse a las reglas existentes en los mercados de capitales.

### **3. CODIGO DE CONDUCTA PROFESIONAL**

#### **A. LEALTAD A LOS AFILIADOS Y CLIENTES**

A.1. Los intereses de los afiliados y clientes están por sobre los propios.

A.2. Preservar la confidencialidad de la información comunicada por los afiliados y clientes en el ámbito de la relación administrador-cliente.

A.3. Negarse a participar en una relación de negocios o aceptar algún regalo que pueda en forma evidente afectar la independencia, objetividad o lealtad hacia los afiliados y clientes.

#### **B. PROCESO DE INVERSIONES**

B.1. La Administradora deberá ejercer un cuidado razonable y un juicio prudente para administrar las inversiones de los Fondos de Pensiones.

B.2. La Administradora no puede involucrarse en prácticas diseñadas para distorsionar los precios o aumentar artificialmente el volumen de transacciones para intentar que los participantes del mercado obtengan conclusiones erróneas.

B.3. La Administradora deberá actuar en forma justa con todos los afiliados y clientes al proveer información de inversiones, hacer recomendaciones de inversión o tomar decisiones de inversión.

B.4. La Administradora deberá tener una base razonable y adecuada para las decisiones de inversión.

B.5. Al administrar un Fondo de acuerdo con un mandato o política específica:

a) La Administradora sólo tomará decisiones de inversión que sean consistentes con los objetivos explícitos y restricciones del Fondo.

#### **C. EJECUCION DE TRANSACCIONES (TRADING)**

C.1. La Administradora no actuará, o impulsará a otros a actuar, en base a información material no pública que pueda afectar el valor de un instrumento financiero.

C.2. La Administradora deberá dar prioridad a las transacciones de los Fondos de Pensiones por sobre las propias.

C.3. La Administradora deberá buscar la mejor ejecución posible (“best execution”) para todas las transacciones con recursos de los Fondos de Pensiones.

C.4. La Administradora deberá establecer políticas para asegurar una distribución justa de las oportunidades de inversión entre los Fondos de Pensiones.

## **D. CUMPLIMIENTO Y SOPORTE**

D.1. La Administradora debe desarrollar políticas y procedimientos para asegurar que sus actividades cumplan con lo estipulado en este Código y con todas las regulaciones aplicables.

D.2. La Administradora cuenta con la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, la cual es responsable de controlar las políticas mencionadas en el punto anterior.

D.3. La Administradora debe asegurarse de que la información sobre los Fondos de Pensiones que se entrega a los afiliados y clientes sea precisa y completa.

D.4. La Administradora debe mantener registros de sus actividades en un formato accesible y por un periodo de tiempo razonable.

D.5. La Administradora debe emplear personal calificado y contar con los suficientes recursos humanos y tecnológicos para investigar, analizar, implementar y monitorear sus decisiones de inversión.

D.6. La Administradora debe disponer de un plan de continuidad de negocios frente a desastres o interrupciones del funcionamiento de los mercados financieros.

## **E. DESEMPEÑO Y VALORACIÓN**

E.1 La rentabilidad debe ser presentada de manera imparcial, precisa, relevante, oportuna y completa.

E.2. Se deben usar precios de mercado para valorizar las carteras de los Fondos de Pensiones. Cuando no exista información disponible, se deben aplicar métodos objetivos para determinar el valor justo del instrumento.

## **F. DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN**

F.1. La Administradora debe comunicarse con sus afiliados y clientes frecuente y oportunamente.

F.2. La Administradora debe asegurarse de que la información entregada sea verdadera, precisa, completa y de que sea presentada en forma efectiva y entendible.

F.3. La Administradora debe informar todos los hechos relevantes acerca de sí misma, de su personal, de sus inversiones y de su proceso de inversiones.

## Anexo N°3

# POLITICA DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS Y TRANSACCIONES ENTRE FONDOS DE PENSIONES

**Cuprum**afp

Una compañía  Principal®

## **POLITICA DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS Y TRANSACCIONES ENTRE FONDOS DE PENSIONES ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM**

El objetivo de esta política es cumplir con la normativa vigente relacionada con conflictos de intereses, particularmente contar con la existencia de una Política de Asignación de Activos y Transacciones entre Fondos de Pensiones, la que debe ser aprobada por el Directorio de la Administradora, según lo establece el compendio de normas del sistema de pensiones (Libro IV, Título X).

Esta Política entrega los lineamientos generales a los que se someterá esta Administradora para distribuir, entre los Fondos de Pensiones que administra, todas las transacciones realizadas por cuenta de éstos. Ello, con el objeto de administrar de manera conjunta, los conflictos de interés que pudieren generarse en la gestión de los citados Fondos de Pensiones.

El principio fundamental que seguirá esta Administradora para asignar los activos entre los distintos Fondos de Pensiones es buscar la justa distribución de las operaciones realizadas, de manera de evitar por esta vía, transferencias de riqueza materiales entre los Fondos de Pensiones que administra.

### **1. Criterios para la asignación de activos**

Para la asignación de activos se seguirá lo establecido en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones<sup>19</sup>, en lo relativo a la exigencia de un “registro previo de transacciones”. En términos generales, la norma exige que antes de cada transacción esté claramente identificado qué tipo de Fondo de Pensiones es el comprador o vendedor, y la magnitud de su participación en la transacción.

El control del cumplimiento de las disposiciones relativas al registro previo de transacciones es realizado por la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones.

### **2. Criterios para las transacciones entre los Fondos de Pensiones**

Como se señaló, el objetivo de esta política es definir los criterios que seguirá esta Administradora para realizar transacciones entre los Fondos de Pensiones administrados por ésta y manejar en su conjunto los eventuales conflictos de interés que se pudieren generar en la gestión de los Fondos de Pensiones, evitando las transferencias arbitrarias de riqueza entre aquellos.

Los Fondos de Pensiones pueden operar entre sí, a través de los siguientes mecanismos:

---

<sup>19</sup> El registro previo de transacciones está definido en el Compendio de Normas de la Superintendencia de Pensiones, en el Libro IV, Título X, Letra A, Capítulo X.

*i. Transacciones entre Fondos de Pensiones en el mercado secundario:*

Los Fondos de Pensiones podrán operar entre sí con motivo de cambios masivos de afiliados o rebalances de cartera asociados a estrategia de inversiones. Estas transacciones deben ser efectuadas en los mercados secundarios formales autorizados por la normativa vigente en condiciones de mercado. Para esto se deberán utilizar los sistemas de negociación autorizados por la normativa vigente y a precios que estén dentro de los rangos establecidos en los procedimientos vigentes de la Administradora.

En particular, las operaciones de Renta Fija Local e Intermediación Financiera entre Fondos de Pensiones serán realizadas a través de los mecanismos Telerenta o Remate Electrónico de la Bolsa de Comercio de Santiago. Las operaciones de Renta Variable deberán efectuarse a través del mecanismo de Telepregón.

*ii. Traspaso de activos entre Fondos de Pensiones a través del Depósito Central de Valores, sin pasar por el Mercado Secundario:*

De acuerdo con la normativa vigente, los movimientos de activos entre Fondos de Pensiones pueden realizarse a través de un traspaso interno, sin necesidad de pasar por el mercado secundario formal, a los precios determinados en la cinta de precios establecida por la Superintendencia de Pensiones para el día del traspaso, como resultado de las decisiones de cambio de fondo de los afiliados y/o por cambios etarios.

Si el traspaso es realizado con instrumentos distintos de depósitos a plazo y/o instrumentos del Banco Central o la Tesorería, deberán contar con la aprobación explícita del Gerente de Inversiones.

### **3. Monitoreo y Control**

El cumplimiento de esta Política es responsabilidad de la Gerencia de Inversiones, para lo cual debe contar con la información necesaria proporcionada por la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones.

El control del cumplimiento de esta Política es responsabilidad de la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, dependiente de la Gerencia Administración y Finanzas. Dentro de las actividades a ejecutar por esta Subgerencia se encuentra el monitoreo y reporte trimestral al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés de los montos, el control de precios y las órdenes de inversión asociadas a transacciones entre fondos o su justificación en el caso de traspasos de activos entre fondos. También reportará los cambios en los criterios de asignación de activos si los hubiere. Los directores que participan en el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés tendrán la misión de transmitir la información pertinente al Directorio.

Al menos cada 3 años se realizará una auditoría interna del proceso de traspasos y de asignación de activos con el objeto de evaluar la razonabilidad de su cumplimiento y

proponer mejoras si correspondiese. Los resultados de esta revisión serán presentados a los miembros del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés y del Directorio.

## Anexo N°4

# POLITICA DE GESTION DE RIESGOS DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DERIVADOS

## **1. Introducción**

Esta Política es parte integral de la “Políticas de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés de los Fondos de Pensiones administrados por AFP CUPRUM”, y con ella se da cumplimiento a las disposiciones establecidas en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones (Libro IV, Título I, Letra A, Capítulo III, III.3) y en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones (Capítulo II, Punto II.2.5, letra d)). En particular, esta Política debe ser aprobada por el Directorio de la Administradora.

## **2. Alcance y Objetivos**

Para efectos de la presente política se entenderá que un instrumento derivado es un contrato financiero cuyo valor se determina en función del valor de otro instrumento, generalmente otro activo financiero. El citado activo de referencia es conocido como el activo objeto.

De acuerdo con la forma de invertir en derivados, se identifican dos tipos de inversión, la inversión directa que corresponde a las operaciones en derivados que la Administradora realiza en nombre de los Fondos de Pensiones; y la inversión indirecta la cual se realiza a través de operaciones en vehículos de inversión colectiva que utilizan derivados.

Adicionalmente, se distinguen dos tipos de derivados directos dependiendo de la utilidad que se les dé a éstos. El primer tipo son los derivados de cobertura, los cuales permiten al Fondo de Pensiones compensar parcial o totalmente las variaciones de valor del activo que están cubriendo. El segundo tipo, son los derivados de inversión, utilizados para obtener el retorno del activo subyacente, o una función de éste. A su vez, los derivados indirectos se consideran de inversión.

El objetivo de la presente política es establecer los criterios bajo los cuales la Administradora hará uso de instrumentos derivados en la gestión de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

## **3. Perfil de riesgo de cada Fondo de Pensiones**

Los riesgos asociados al uso de instrumentos derivados son de dos tipos: los que se originan a partir del cambio de precio del activo subyacente (riesgo financiero), y los relacionados con la administración operativa de los contratos generados (riesgos operativos y legales).

El riesgo financiero de cada Fondo de Pensiones puede asimilarse a la volatilidad o desviación estándar de sus retornos esperados. En este sentido, los Fondos de Pensiones están ordenados en forma descendente en cuanto a su riesgo financiero o la volatilidad esperada de sus retornos, siendo el Fondo tipo A el de mayor riesgo y el Fondo tipo E el de menor riesgo, y el uso de derivados no altera este perfil.

El uso de instrumentos derivados no está asociado necesariamente a un nivel de riesgo mayor. El riesgo de un Fondo de Pensiones (o un portafolio de instrumentos cualquiera) está determinado por su exposición total a los instrumentos o factores de riesgo y su interacción. El uso de instrumentos derivados puede contribuir a aumentar o disminuir la volatilidad de los retornos esperados de un Fondo de Pensiones.

En resumen, todos los tipos de Fondo de Pensiones pueden usar instrumentos derivados en la medida que se cumplan las políticas y la normativa vigente.

#### 4. Estrategia de gestión de riesgo

La estrategia de gestión de riesgo usada por la Administradora es considerar a cada Fondo de Pensiones en su totalidad, agregando la exposición a los instrumentos o factores de riesgo y estimando el comportamiento de su rentabilidad esperada en función de modelos estadísticos (VaR relativo paramétrico), el cual se medirá mensualmente.

Con el objetivo de verificar que la gestión del riesgo es la adecuada, la exposición de los Fondos de Pensiones a los factores de riesgo se revisa diariamente, y se controla que esté dentro de los límites establecidos en la Normativa vigente y la Política de Inversiones.

#### 5. Instrumentos derivados aprobados

##### a. *Instrumentos derivados aprobados con fines de cobertura e inversión*

	Tipo de Instrumento	Cobertura	Inversión
Listados en Bolsa	Futuros	-Monedas -Acciones -Tasas de interés -Índices	-Monedas -Acciones -Tasas de interés -Índices -Bonos
	Opciones	-Monedas -Acciones -Tasas de interés -Índices	-Monedas -Acciones -Tasas de interés -Índices -Bonos
OTC	Forwards	-Monedas -Acciones -Tasas de interés -Índices	-Monedas -Tasas de interés
	Swaps	-Monedas -Acciones -Tasas de interés -Índices	-Monedas -Tasas de interés
	Opciones	-Monedas -Acciones	

		-Tasas de interés -Índices	
--	--	-------------------------------	--

Los Fondos de Pensiones sólo podrán vender opciones que ya tengan en cartera (por ejemplo, opciones de suscripción preferente)

***b. Vehículos de inversión colectiva (fondos mutuos, fondos de inversión y ETF) que utilicen derivados***

Complementariamente con la autorización para el uso de instrumentos derivados contenida en los puntos anteriores, los Fondos de Pensiones podrán invertir en vehículos de inversión colectiva que utilicen derivados.

Serán considerados vehículos de inversión colectiva elegibles todos aquellos vehículos que demuestren tener procesos para manejar adecuadamente los riesgos enunciados en el punto 8.1 de esta política. Para hacer esta evaluación se utilizará una declaración anual de los administradores en que acrediten disponer de una estructura para controlar estos riesgos. Además, se considerarán las respuestas a los procesos habituales de Due Diligence realizados por esta Administradora.

Un caso particular son los vehículos de inversión colectiva que tienen como estrategia replicar a través de derivados la exposición a un índice financiero u otros activos ("replicación sintética"). Estos vehículos serán elegibles en la medida que cumplan con la regulación vigente.

## **6. Estructura de gestión del riesgo financiero**

La Administradora está organizada de tal manera que las unidades que toman las decisiones de inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones son controladas por unidades independientes de aquélla. En particular, los riesgos definidos en esta política y asociados al uso de instrumentos derivados son controlados por la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones.

La Administradora cuenta con procedimientos y sistemas que permiten tener información actualizada en relación con las operaciones con instrumentos derivados.

## **7. Roles y responsabilidades**

Como se especifica en la Política de Inversiones sección G.2, se han establecido funciones y responsabilidades claramente separadas y balanceadas, las que también son aplicables a los instrumentos derivados. En lo particular al uso de derivados, se puede agregar un mayor detalle a lo ya expuesto en dicha sección para el caso de determinadas aéreas:

- *Gerencia Legal*

Es responsable de revisar y validar:

- i) En el caso de los derivados OTC en el mercado local, de conformidad a la Ley Chilena, los Contratos Marco y Condiciones Generales relativos al uso de instrumentos derivados directos, en virtud de los cuales la Administradora actuará en nombre de los Fondos de Pensiones. Los contratos se negocian directamente con cada contraparte.
- ii) En el caso de los derivados OTC con contrapartes domiciliadas en el extranjero, los Contratos Marco definidos por ISDA (International Swaps and Derivatives Association) que regulan las operaciones con contrapartes extranjeras. Los contratos deberán ser lo suficientemente flexibles como para contemplar los requerimientos legales específicos y los términos de negociación establecidos por la Administradora en cada caso.
- iii) Para documentar las transacciones de derivados listados en bolsa se seguirán las prácticas vigentes en las bolsas donde éstos son transados.

Todos los contratos podrán contemplar cláusulas de liquidación anticipada y/o compensación parcial.

## **8. Metodologías**

### **8.1. Identificación y clasificación de riesgos**

Los riesgos asociados al uso de instrumentos derivados están determinados por la manera en que éstos pueden afectar el valor de los Fondos de Pensiones y son los siguientes: financieros (mercado crédito, liquidez), operacional y legal. La clasificación de estos riesgos sigue la misma lógica establecida en la Política de Inversiones sección B:

- Riesgo financiero:
  - Riesgo crediticio (contraparte): es la probabilidad de tener pérdidas financieras debido al incumplimiento, en tiempo y forma, de una contraparte con la cual se realizan transacciones.
  - Riesgo de mercado: es la probabilidad de tener pérdidas financieras debido a cambios adversos en las condiciones de mercado, ya sea en los precios de los activos, tipos de cambio, inflación y/o de tasas de interés. Cualquier fluctuación que afecte al activo objeto tendrá efecto en el precio del instrumento derivado.

- Riesgo de liquidez: se refiere a la pérdida potencial derivada de tener que vender activos a un precio inusualmente bajo o menor al prevaleciente en el mercado para cumplir con compromisos financieros, ya sea por el volumen que debe liquidarse (mayor al volumen normal de transacciones para ese mercado) o por situaciones coyunturales del mercado.
- Riesgo operacional: se refiere a la pérdida potencial, directa o indirecta, como consecuencia de fallas o deficiencias en procesos internos, las personas, sistemas o debido a circunstancias externas.
- Riesgo legal y normativo: se refiere a eventuales perjuicios para los Fondos de Pensiones debido a cambios en leyes, regulaciones, impuestos o normas contables.

## 8.2. Evaluación y mitigación de riesgos

- Riesgo financiero:
  - Riesgo crediticio (contraparte):

Las contrapartes con las cuales se operan instrumentos derivados deben cumplir con la Política de Contrapartes, las cuales son autorizadas por el Comité de Contrapartes basándose en el análisis de variables cuantitativas y cualitativas de cada contraparte.

Otros mitigadores del riesgo de crédito son la definición de *thresholds* contractuales (ISDAs y Contratos de Condiciones Generales), límites de exposición por contraparte y un uso diversificado de éstas con el fin de no concentrar las operaciones.

Adicionalmente, desde septiembre 2017, por normativa internacional (Ley Dodd Frank) se incorporó el uso de garantías y márgenes de variación para los contratos forward de liquidación por compensación.

- Riesgo de mercado:

La gestión de riesgo mercado para instrumentos derivados consiste en calcular la volatilidad esperada de la rentabilidad relativa de los Fondos de Pensiones a través de su cartera de inversiones con y sin derivados para monitorear la efectividad del uso de derivados. La medición se realiza a través de modelos estadísticos que usan información histórica (VaR relativo paramétrico).

Con el objetivo de verificar que la gestión del riesgo es la adecuada, la exposición agregada de los Fondos de Pensiones a los factores de riesgo (que incluye la generada por instrumentos derivados), se revisa diariamente, y se

controla que esté dentro de los límites establecidos en la Normativa vigente y la Política de Inversiones.

- Riesgo de liquidez:

Los flujos de caja generados por los instrumentos derivados están incorporados al monitoreo permanente del flujo de caja proyectado para cada Fondo de Pensiones.

Para mitigar este riesgo se negocian los contratos derivados de manera que sus vencimientos no queden concentrados en una misma fecha.

- Riesgo operacional:

La mitigación de los riesgos operacionales asociados a los instrumentos derivados está vinculada a las diversas instancias de control establecidas para reducir los niveles de exposición a este tipo de riesgos. Los controles son ejecutados, en su mayoría, por funciones de primera línea, es decir, por las unidades de negocio encargadas de ejecutar las actividades clave, con el apoyo de las funciones de segunda línea: Riesgo, Cumplimiento, Legal, Seguridad de la información, entre otras.

De manera complementaria, mensualmente sesiona el “Comité de Riesgos y Auditoría”, el que tiene como principal responsabilidad apoyar al Directorio en la gestión de los riesgos de la Administradora, entre los que se incluye el riesgo operacional de los procesos de inversiones.

- Riesgo legal:

Para el caso de los instrumentos derivados este riesgo se mitiga mediante una revisión acuciosa de las condiciones contractuales, contratando asesoría experta si es necesario.

Además, se realiza un seguimiento constante de los cambios de la normativa nacional y extranjera que puedan afectar la mecánica de operación de este tipo de contratos.

### **8.3. Grado de tolerancia al riesgo y límites**

La forma de controlar el riesgo financiero o de mercado asociado al uso de instrumentos derivados es considerar de qué manera afectan a los Fondos de Pensiones, tanto en la exposición a los factores de riesgo o activos objetos como en el apalancamiento implícito que generan, tal como se detalla en el punto 8.2 (“Evaluación y mitigación de riesgos”). De esta manera, el uso de instrumentos derivados está sujeto a los límites de inversión del Procedimiento CD 733 - Control de Política de Inversiones.

### **8.4. Evaluación de efectividad para derivados directos de cobertura**

Para evaluar en qué medida estas operaciones han sido capaces de lograr los objetivos originalmente definidos y los efectos esperados, la Administradora usa la siguiente metodología:

Para cada operación se identifica el factor de riesgo o “activo objeto”<sup>17</sup> que se pretende cubrir. Diariamente se monitorea que la exposición global al factor de riesgo disminuya con la operación de cobertura.

Ejemplo:

El Fondo de Pensiones tipo A tiene en cartera instrumentos denominados en USD, cuya valorización se ve afectada por el tipo de cambio CLP/USD. Para cubrir (disminuir) la volatilidad del retorno del Fondo atribuible al factor de riesgo “tipo de cambio CLP/USD” la Administradora decide realizar una operación con un instrumento derivado consistente en la venta de USD en el mercado “forward”. A dicha operación se le asociará como factor de riesgo a cubrir el “tipo de cambio CLP/USD”. Consecuentemente, cada día se calculará la exposición de la operación forward (en porcentaje del fondo) y el del factor de riesgo (en este caso el tipo de cambio CLP/USD), verificando que la exposición al factor de riesgo disminuya.

*i. Evaluación de pérdidas o ganancias para derivados de inversión directos*

Para medir el efecto en rentabilidad que han tenido los derivados directos de inversión, se calcula la contribución a la rentabilidad acumulada, en cada fondo, que han tenido dichos derivados en un periodo de tiempo.

*ii. Efecto en riesgo en la cartera de los derivados directos*

Para medir el efecto de los derivados directos, tanto de inversión como de cobertura, en el riesgo de la cartera, se calcula la contribución de éstos al Value-at-Risk de la cartera (VaR Marginal). Esta contribución corresponde a la diferencia entre el VaR total de la cartera y el VaR total de la misma cartera excluyendo los derivados directos, tanto de cobertura como de inversión.

Ejemplo:

Una cartera de inversión con 3 activos (acción, bono y derivado de inversión) tiene un VaR de \$100.000 a un intervalo de confianza del 95%. A su vez el VaR de esta cartera sin el derivado de inversión es de \$95.000, por lo que la contribución al riesgo que tienen los derivados de inversión corresponde a \$5.000 (diferencia entre \$100.000 y \$95.000).

*iii. Registro de pérdidas y ganancias en derivados de inversión indirectos*

Para el caso de las inversiones realizadas a través de vehículos de inversión colectiva (fondos mutuos, etc.), las ganancias o pérdidas relacionadas a instrumentos derivados se registran, al

menos, semestralmente. Dicho registro se realiza a partir de la información que entrega el administrador del vehículo de inversión colectiva en cuestión.

## **9. Generación de reportes**

Los reportes de exposición a los distintos factores de riesgo se generan diariamente desde el Sistema de Inversiones. Estos reportes incluyen tanto la exposición generada por los instrumentos adquiridos directamente por los Fondos de Pensiones en el mercado contado, como la generada por instrumentos derivados.

## **10. Monitoreo**

El monitoreo del cumplimiento de la Normativa vigente y de la Política de Inversiones es responsabilidad de la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, y se realiza diariamente. Los incumplimientos a la Política se tratan de la manera que especifica la misma política (punto G.3, “Excepciones y niveles de autorización”).

Además, el cumplimiento de esta Política es supervisado por el Directorio, a través del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

Trimestralmente, la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones informará al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés las métricas definidas en el punto 8 durante el periodo correspondiente.

## **11. Toma de decisiones**

La responsabilidad final de la distribución de la inversión de cada Fondo de Pensiones entre las diferentes alternativas recae en el Gerente de Inversiones y los Gerentes de Activo. Además, se ha establecido un proceso de apoyo a esta función, estructurado en distintas reuniones de análisis de inversiones, tal como ha sido definido en la Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

El criterio de selección para las alternativas de inversión es que éstas deben tender a maximizar el retorno esperado de los Fondos de Pensiones, sujeto a un nivel de riesgo adecuado, y que propende a una adecuada y sana diversificación de los Fondos de Pensiones.

### ***Glosario y definiciones (Anexo 2 del Régimen de Inversiones):***

1. *Contrato de opción:* contrato por el cual una parte adquiere por un plazo establecido, el derecho que puede ejercer a su arbitrio, a comprar o vender a un precio fijado (precio de ejercicio), un número de unidades de un determinado activo objeto, a cambio de un precio o prima de opción.

2. *Precio o Prima de la opción:* valor de compra o venta de la opción.

3. *Emitir o lanzar contratos de opción:* obligación que se contrae para comprar o vender el activo objeto de la opción dentro del plazo y demás condiciones especificadas en el respectivo contrato, al momento de ejercerse la opción por parte de su comprador o titular.

4. *Contrato de futuro:* contrato estandarizado, por el cual una parte se obliga a comprar y la otra a vender, a un plazo acordado, un número de unidades de un determinado activo objeto, a un precio fijado al momento de celebración del contrato.

5. *Contrato de forward:* contrato en virtud del cual una parte se obliga a comprar y la otra a vender, a un plazo acordado, un número de unidades de un determinado activo objeto, a un precio fijado al momento de celebración del contrato.

6. *Contrato de SWAP:* contrato en virtud del cual las partes involucradas se comprometen a intercambiar flujos financieros en fechas futuras acordadas. Los SWAP pueden ser considerados como un portafolio de contratos forward.

7. *Activo objeto:* corresponde a aquel activo sobre el cual se realizan los respectivos contratos de derivados y que se intercambia, ya sea por transferencia material o por compensación de diferencias, al momento de ejercer la opción o al liquidarse una operación de futuro o forward.

8. *Cámara de Compensación:* entidad que puede actuar como contraparte en los contratos de opciones y futuros que se celebren en los respectivos mercados secundarios formales, esto es, comprándola a la parte vendedora y/o vendiéndola a la parte compradora.

Anexo N°5

POLÍTICA DE CONTRAPARTES

**Cuprum**afp  
Una compañía  Principal®

## **1. Introducción**

En el contexto de la presente política, se entenderá por contraparte cualquier entidad con la cual la administradora, en representación de los fondos, ejecute un derivado financiero una transacción de compra o venta de un instrumento financiero en mercados secundarios formales, sean estas entidades bancarias, intermediarios o cámaras de compensación centralizada.

La presente Política tiene por objeto establecer criterios para la selección de Contrapartes de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum, con el objeto de acotar el riesgo crediticio por contraparte, midiendo, diferenciando y sistematizando los riesgos que los Fondos de Pensiones pueden tomar, dependiendo de la contraparte involucrada en la operación.

Lo anterior, de conformidad a lo establecido en las Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés de los Fondos de Pensiones y la Política de Gestión de Riesgos en Instrumentos Derivados. Para esto se definen los siguientes puntos:

## **2. Comité de Contrapartes**

Comité de la Administración, en el cual el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés delega la responsabilidad de aprobación de contrapartes, asignación de líneas de crédito y monitorear el control de la presente política.

Las decisiones del Comité de Contrapartes deben ser reportadas en forma trimestral al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, pudiendo este último objetar cualquiera de ellas.

El Comité de Contrapartes deberá estar conformado al menos por:

- Gerente General
- Gerente de Inversiones
- Gerente de Riesgos

O quienes ellos designen como sus representantes.

## **3. Selección de Contrapartes**

La Administradora deberá mantener un registro centralizado de contrapartes aprobadas. Además, deberán existir procedimientos unificados definidos por el Comité de Contrapartes, que cubran los aspectos señalados en esta política

## **4. Registro Centralizado de Contrapartes**

El registro centralizado de contrapartes se mantendrá en el Sistema de Inversiones. El ingreso de cada contraparte al registro centralizado deberá contar con la aprobación del Comité de Contrapartes.

## **5. Procedimiento Unificado de aprobación de Contrapartes**

Para incorporar a una nueva contraparte al registro centralizado de contrapartes se deberá contar con:

1. Revisión formal de la contraparte por la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones en relación con el cumplimiento de la normativa y las políticas aplicables.
2. Antecedentes financieros relevantes de la contraparte en evaluación.
3. Formulario de due diligence realizado a la contraparte en evaluación.

Con estos antecedentes, el Comité de Contrapartes aprobará la inclusión de una nueva entidad al registro centralizado de contrapartes.

### ***5.1 Responsabilidades de la Gerencia de Inversiones***

La Gerencia de Inversiones deberá solicitar a la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones que incorpore al registro centralizado de contrapartes a aquellas contrapartes con las que quiera operar. Se excluyen de la lista de posibles contrapartes todas aquellas que estén dentro de la categoría de entidades relacionadas, de acuerdo con lo definido por la normativa vigente.

### ***5.2 Responsabilidades de la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones***

La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones es responsable del control que todas las contrapartes con las que operen los Fondos de Pensiones cumplan con los requisitos establecidos en la normativa vigente y en la presente Política.

Asimismo, es responsable de mantener actualizado en el Sistema de Inversiones el registro de contrapartes autorizadas, las restricciones establecidas y de controlar la presente Política.

### ***5.3 Requisitos para incorporar contrapartes al registro centralizado***

1. La verificación de la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, sobre el cumplimiento de la normativa vigente, respecto de cada contraparte propuesta.
2. La revisión de cualquier contraparte deberá incluir un análisis que comprenda factores tales, y no limitados, a los que se señalan a continuación:
  - Aspectos Cuantitativos:
    - Indicadores de riesgo de crédito
    - Indicadores de leverage

- Indicadores de solvencia
- Indicadores de liquidez

- Aspectos Cualitativos:

- Gobierno Corporativo
- Riesgo Operacional
- Ventajas Competitivas
- Aspectos Regulatorios

La ponderación de cada uno de los indicadores considerados es responsabilidad del Comité de Contrapartes.

3. Tratándose de cámaras de compensación centralizada para la operación con instrumentos derivados, estas serán analizadas en el Comité de Contrapartes.
4. La aprobación del Comité de Contrapartes.

## **6. Procedimiento de control de riesgo de contraparte**

### ***6.1 Asignación y uso de la Línea de crédito***

Todas las contrapartes se clasificarán de acuerdo con los siguientes grupos:

- Bancos locales
- Bancos extranjeros
- Intermediarios locales
- Intermediarios extranjeros
- Cámaras de compensación

Cada grupo de contrapartes contemplará una ponderación y evaluación de aspectos cuantitativos y cualitativos, los que determinarán la aprobación de una contraparte y el monto máximo de línea de crédito para Bancos e intermediarios locales y extranjeros. Cada contraparte deberá ser clasificada en uno de estos grupos de acuerdo con sus características.

La determinación inicial de las líneas de crédito individuales de cada contraparte será responsabilidad del Comité de Contrapartes.

La línea de crédito se cargará con todas las operaciones pendientes de liquidación, tanto en el mercado nacional como extranjero, lo que incluye las operaciones realizadas en el mercado spot, las operaciones forward, los derivados sobre tasas de interés y cualquier otra transacción que genere riesgo de crédito.

La definición de la metodología de cálculo de cargos a la línea de crédito será responsabilidad del Comité de Contrapartes.

El control del riesgo de liquidación se limitará al cumplimiento de la normativa vigente.

### ***6.2 Control de Línea de crédito***

El control diario de la línea de crédito por cada contraparte será responsabilidad de la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones.

### ***6.3 Excesos en la Línea de crédito***

Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones informará a la Gerencia de Inversiones, Gerente de Riesgos, Gerente General y al Comité de Contrapartes sobre cualquier exceso generado en las líneas de crédito, apenas éstos sean detectados.

La Gerencia de Inversiones deberá establecer un plan de acción que deberá poner en conocimiento de la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, Gerente General, Gerente de Riesgos y al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, para su seguimiento.

Los Excesos generados por cambios de valorización (“excesos pasivos”) no serán considerados incumplimientos o excesos sobre las líneas de crédito asignadas.

Durante el tiempo que la línea de crédito de una contraparte se encuentre excedida, no podrá realizarse nuevas operaciones que impliquen incrementar el riesgo con esa contraparte sin la autorización expresa del Gerente General. Cualquier operación realizada con esta aprobación especial, será informada a los directores del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

No obstante, la restricción definida en el párrafo anterior, será posible operar con una institución que se encuentre excedida en el límite de contraparte siempre que:

- i) La única razón para realizar las nuevas operaciones sea la de disminuir el riesgo contraparte; dicha disminución en el riesgo contraparte debe materializarse a más tardar dentro de los siguientes 5 días hábiles después de cerrada la transacción, y
- ii) El uso de línea asociado a la nueva operación, que busca disminuir el riesgo contraparte, no debe ser mayor a USD 2.500.000.

### ***6.4 Operaciones Especiales***

Las “líneas de crédito” por contraparte, son establecidas para las “operaciones normales” de los Fondos de Pensiones y no consideran el impacto de determinadas “operaciones especiales”, las que serán administradas bajo un proceso diferenciado.

Se considerará “operaciones especiales” aquellas que involucren un “monto de inversión” superior a USD30 MM en operaciones de renta fija y USD10MM en renta variable, y que tengan su origen en alguna de las siguientes situaciones:

- Colocaciones primarias
- Paquetes de acciones
- Traspasos entre fondos
- Redistribuciones de capital entre vehículos

La calificación de las operaciones especiales y el uso de este proceso diferenciado en transacciones de renta fija, por montos superiores a USD30MM, deberá contar con la aprobación del Gerente General y deberá ser informada a los directores del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

La calificación de las operaciones especiales y el uso de este proceso diferenciado en transacciones de renta variable, por montos superiores a USD10MM, deberá contar con la aprobación del Gerente General y deberá ser informada a los directores del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

Anexo N°6

POLITICA DE LIQUIDEZ

## **POLITICA DE LIQUIDEZ DE LOS FONDOS DE PENSIONES ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM**

La presente Política tiene por objeto definir los criterios generales que utilizará esta Administradora para mitigar el Riesgo de Liquidez y asegurar que los Fondos que administran tengan la capacidad de cumplir oportunamente el pago de sus compromisos financieros.

### **1. Responsabilidad**

El responsable del cumplimiento de la presente Política de Liquidez es el Gerente de Inversiones.

La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones es responsable de verificar y controlar que se cumpla la Política de Liquidez.

### **2. Control de liquidez**

De forma diaria se controlarán métricas representativas de la liquidez de los Fondos de Pensiones para los siguientes 30 días. Las métricas serán aprobadas por el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés y deberán considerar al menos lo siguiente:

- Saldo acumulado en activos líquidos, considerado como el monto obtenido al agregar a la caja disponible al inicio de día y el stock de activos líquidos. Donde los activos líquidos son todos aquellos que, en condiciones normales de mercado, pueden ser liquidables dentro del periodo medido sin afectar materialmente el precio de mercado del activo en cuestión.
- Flujos proyectados proveniente de las inversiones, incluyendo vencimientos, eventos de capital y transacciones pendiente de liquidación. Para el caso de eventos de capital no conocidos, se deberá definir por procedimiento como serán estimados, por ejemplo: llamados de capital y distribuciones de activos alternativos.
- Flujos proyectados de movimientos operacionales, debe incluir estimaciones sobre al menos los siguientes flujos:
  - a. Traspaso por cambio de Fondo
  - b. Canje entre AFP
  - c. Traspaso étéreo
  - d. Recaudación

Las métricas definidas deberán contar con escenarios de estrés, considerando condiciones más exigentes para la definición de activos líquidos y estimaciones del modelo.

Los límites de esta Política serán definidos por el Directorio de la Administradora y quedarán establecidos en el documento “CD855 Procedimiento: Límites establecidos por el Directorio”.

### **3. Contingencias**

Aun cuando los Fondos de Pensiones, por la naturaleza del objetivo primordial que persiguen el origen de sus flujos patrimoniales, no están sujetos a una incertidumbre relevante en la dimensión de liquidez, se define como contingencia un egreso de un fondo de más de 5% de su patrimonio vigente al cierre del día hábil anteprecedente. En tales casos, aplicará lo establecido en el Número 53 del Capítulo XI de Letra A del Título III del Libro I del Compendio de Normas del Sistema de Pensiones. Dicha norma permite a la Administradora limitar los egresos de tal manera que no sobrepasen el 5% del patrimonio vigente al cierre del día hábil anteprecedente.

### **4. Monitoreo y control**

La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones será responsable de controlar el cumplimiento de esta política. En caso de no cumplirse los límites establecidos, la Gerencia de Inversiones deberá enviar a la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones un plan de acción para revertirla de acuerdo a lo establecido en procedimiento interno de la Administradora.

Anexo N°7

POLÍTICA DE ATRIBUCIONES RELACIONADAS AL PROCESO  
DE INVERSIÓN

Cuprum<sup>afp</sup>  
Una compañía  Principal<sup>®</sup>

## **A. Objetivo**

El objetivo de este documento es definir las atribuciones que tienen los participantes del proceso de inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones. Además, se establecen las responsabilidades relativas al control de dichas atribuciones.

## **B. Responsabilidades**

El Comité Inversiones y Solución de Conflictos de Interés (CISCI) tendrá la facultad y la responsabilidad de aprobar modificaciones a esta política.

El control del cumplimiento de esta Política, y los procedimientos internos relacionados con aquélla, será responsabilidad de la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones (SCCI).

Las responsabilidades asociadas al proceso de inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones están establecidas en la Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés. En particular, se establece que, en el ámbito de la Gerencia de Inversiones, las decisiones de inversión pueden ser tomadas por el Gerente de Inversiones, los Gerentes de Activo, Jefes de Activo y Operadores. Estas decisiones de inversión se materializan a través de órdenes de inversión, que derivan en operaciones ejecutadas por cada Gerencia de Activo, dependiendo del activo en cuestión.

## **C. Atribuciones**

1. Las decisiones de inversión pueden ser tomadas por quienes ocupen los siguientes cargos:
  - a. Gerente General
  - b. Gerente de Inversiones
  - c. Gerentes de Activo (Renta Fija y Monedas, Renta Variable, Activos Alternativos, Asset Allocation)
  - d. Jefes de Activo
  - e. Operadores
2. Todas las operaciones efectuadas con los recursos de los Fondos de Pensiones deben cumplir la normativa de registro previo.
3. Cada una de las instancias identificadas en el punto N° 1 anterior tiene distintos grados de autonomía en la gestión de las inversiones de los recursos de los Fondos de Pensiones. En la práctica, cada instancia tiene límites a la magnitud en que puede cambiar diariamente la exposición agregada de los Fondos de Pensiones a los distintos factores de riesgo.

## D. Excepciones

No se considerarán como operaciones sujetas a la presente Política las siguientes:

1. Depósitos bancarios con un plazo menor o igual a 400 días (manejo de caja).
2. Adquisición o enajenación de instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile.
3. Adquisición o enajenación de instrumentos emitidos por la Tesorería General de la República de Chile.
4. Adquisición o enajenación de instrumentos emitidos por la Tesorería de los Estados Unidos de América.
5. Bonos emitidos en los respectivos mercados locales y con un plazo menor o igual a 400 días de los siguientes emisores<sup>20</sup>:
  - a. Tesorería Japón
  - b. Tesorería Alemania
  - c. Tesorería Francia
  - d. Tesorería UK
  - e. Tesorería Canadá
  - f. Tesorería Australia
  - g. Tesorería Noruega
  - h. European Financial Stability Facility
6. Renovaciones (o rolling) de derivados.

## E. Control

El control del cumplimiento de este procedimiento interno se divide en:

1. Control de existencia de registro previo:

La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones verificará que todas las operaciones que se realicen cumplan con el requisito de registro previo. Lo anterior será de acuerdo con los procedimientos internos vigentes.

En caso de que la citada Subgerencia detectare una operación que no cuente con registro previo, deberá informarlo inmediatamente vía correo electrónico a las siguientes instancias:

- a. Gerentes de Activo
- b. Gerente de Inversiones
- c. Gerente General

---

<sup>20</sup> Si la clasificación de riesgo de cualquiera de estos emisores bajase de A-, las operaciones en dichos instrumentos volverán a quedar cubiertas por la presente Política

Adicionalmente, deberá presentar un informe con todas las operaciones que no hayan contado con registro previo en cada sesión del CISCI.

2. Control de la operación de cada instancia dentro de sus atribuciones aprobadas:

La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones realizará un control ex-post para verificar que cada instancia opere de acuerdo con las atribuciones definidas en esta Política. Este control consistirá en medir la magnitud de los movimientos agregados de los 5 Fondos de Pensiones, respecto de los límites definidos por el Directorio. Estos estarán establecidos en el documento CD 855 – Procedimiento de Límites establecidos por el Directorio.

En caso de que algún movimiento exceda las atribuciones de quien tomó la decisión de inversión respectiva, la SCCI deberá pedir la autorización escrita de la instancia que posee las atribuciones correspondientes.

Este control será realizado diariamente sobre toda la cartera de los Fondos de Pensiones.

## **F. Requerimientos de información**

Para el cumplimiento de esta Política, la Gerencia de Inversiones deberá contar con un informe que detalle diariamente cuales son las holguras que tiene cada una de las distintas instancias definidas en el número 1, de la letra C anterior, el cual deberá ser entregado por la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones.

Anexo N°8

## POLÍTICA DE INVERSIÓN EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

**Cuprum**afp  
Una compañía  Principal®

## 1. Introducción

Esta política es parte integral de la “Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés de los Fondos de Pensiones Administrados por AFP Cuprum”, y está supeditada a la misma.

La política da cumplimiento a las disposiciones establecidas en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones (Libro IV, Título I, Letra B, Capítulo IV) y el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones (Capítulo II.2.6).

## 2. Alcance

Esta política autoriza la inversión en los siguientes activos descritos en el Régimen de Inversión de Fondos de Pensiones Capítulo II.1:

- Letra 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, directamente o a través de fondos de inversión (letra h)
- Letra 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, directamente o a través de fondos de inversión (letra h)
- Letra 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, directamente o a través de fondos de inversión (letra h)
- Letra n.4: Acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas, sociedades por acciones (SpA) nacionales y sociedades en comandita por acciones nacionales, directamente o a través de fondos de inversión (letra h)
- Letra n.5: Mutuos Hipotecarios endosables (Mutuos Hipotecarios), de los señalados en el título V del DFL n°251 de 1931, con fines no habitacionales, sólo a través de fondos de inversión (letra h).
- Letra n.6: Bienes raíces nacionales no habitacionales para celebrar contratos de arrendamiento con opción de compra (Leasing), sólo a través de fondos de inversión (letra h).

- Letra n.7: Participación en convenios de créditos (Créditos Sindicados), otorgados a personas jurídicas, directamente o a través de fondos de inversión (letra h).
- Letra n.8: Bienes Raíces nacionales no habitacionales para renta, sólo a través de fondos de inversión (letra h).
- Letra n.10: Inversión en los siguientes títulos de emisores nacionales: pagarés, mutuos hipotecarios con fines habitacionales, que no sean de oferta pública y facturas y otros sujetos a evaluación de la Superintendencia de Pensiones, sólo a través de fondos de inversión (letra h).

No está permitida la inversión en otros activos que, por su naturaleza, puedan considerarse como alternativos, aun cuando se encuentren permitidos por el Régimen de Inversión.

### 3. **Objetivos**

Esta política establece las condiciones necesarias para que los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum puedan incorporar a sus carteras inversiones en Activos Alternativos, resguardando el objetivo fundamental de lograr una adecuada rentabilidad y seguridad para los mismos.

Para lograr estos objetivos, esta política establece un marco de funcionamiento que se basa en la norma vigente y considera las mejores prácticas de mercado en gestión de Activos Alternativos, determinando los roles y responsabilidades del Directorio y de la Administración.

Los activos alternativos se incluirán en los portafolios en la medida que entreguen un atractivo retorno esperado ajustado por riesgo y aporten a la diversificación de los fondos de pensiones. En particular entre las medidas se considerará el riesgo de liquidez, la disponibilidad de mecanismos de desinversión y posibles compromisos de aportes adicionales de capital, lo que se deberá ver reflejado en un mayor premio. En cuanto a la cartera de inversiones alternativas se buscará tener diversificación en términos de estrategias, vintage (periodo durante el cual se realizan las inversiones) exposición a crédito y número de managers, entre otros.

El objetivo de la presente política es establecer los criterios bajo los cuales la Administradora hará uso de activos alternativos, de forma directa o indirecta, en la gestión de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

## 4. Definiciones

Para efectos de esta política se entenderá como inversiones en activos alternativos: instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada e infraestructura y otros activos que no se transen en mercados públicos.

Las siguientes definiciones son referenciales, y su objetivo es ilustrar la amplitud de estrategias e instrumentos que pueden caer bajo la categoría de “activos alternativos”.

### - **Activos alternativos:**

Para efectos de esta Política, se consideran como activos alternativos los instrumentos, operaciones y contratos cuyo objeto son estrategias de inversión ilíquidas que buscan obtener combinaciones de retorno y riesgo atractivas para la cartera de los Fondos de Pensiones. Dichas estrategias se implementan principalmente en los mercados de capital y deuda privados (es decir, no transados en mercados públicos), en los sectores corporativo, inmobiliario o de infraestructura, tanto nacional como internacionalmente. Una de las razones para incorporar estos activos a la cartera de inversión de los Fondos de Pensiones es que, en la medida que su comportamiento es distinto al de los activos tradicionales<sup>21</sup>, tienden a mejorar la relación entre retorno realizado y el riesgo asumido, expandiendo la frontera de eficiencia de la inversión.

Algunas características y definiciones de los activos alternativos son:

### - **Falta de liquidez:**

Normalmente no pueden liquidarse con rapidez, y, cuando ello es posible, por lo general es necesario aceptar descuentos sobre la valorización contable<sup>22</sup>. Sin embargo, esta iliquidez es justamente lo que permite crear las condiciones para que un administrador con experiencia pueda agregar un mayor valor sin asumir mayores riesgos, y obtener lo que se conoce como “premio por iliquidez”. La realización del valor generado se produce normalmente a través de un proceso de liquidación ordenado en periodos que generalmente van de 8 a 15 años.

### - **Diversificación:**

En la medida que muchas de estas estrategias explotan ineficiencias o desequilibrios presentes en los mercados públicos, pueden mejorar la relación riesgo/retorno de una cartera exclusivamente compuesta por activos tradicionales.

---

<sup>21</sup> La categoría de activos tradicionales comprende, en general, todos aquellos que cuentan con mercado secundario activo y público

<sup>22</sup> Una excepción a este punto es la categoría de “Fondos Secundarios” dentro de la categoría de Activos Alternativos, los cuales facilitan la liquidación y se especializan en este tipo de transacciones.

- **Valorización:**

No existen precios continuamente observables para estos activos. La valorización involucra necesariamente mayor subjetividad, por lo que es importante el uso de metodologías estándar y validaciones independientes.

- **Barreras de entrada:**

Generalmente no existe información pública relativa a los activos en cuestión, por lo que el análisis de las inversiones requiere un grado de especialización y recursos muy importantes. Por esta razón, en estos mercados la gran mayoría de participantes son inversionistas institucionales.

- **Limitada información pública:**

Debido a la naturaleza privada de los activos y las transacciones asociadas, no es fácil determinar el comportamiento de este tipo de activos, ni invertir en éstos a través de vehículos pasivos y de bajo costo.

- **Estrategias:**

- ✓ **Estrategias de Equity:** Inversión en la participación accionaria de compañías no cotizadas en bolsa.

Las estrategias de equity pueden clasificarse como:

**Venture:** Compra acciones de compañías en su primera etapa de desarrollo, en que el comprador no necesariamente busca el control, y que no pueden acceder a financiamiento en el mercado tradicional.

**Growth:** Compra acciones de compañías con mayor potencial de crecimiento que en el caso de Buyout, pero menor que en Venture, en que el comprador/Gestor no necesariamente busca el control formal. Por lo general las posibilidades de usar apalancamiento son más restrictivas que en Buyout.

**Buyout:** Compra acciones de compañías estables en que, en general, el comprador/Gestor busca el control formal, y usa apalancamiento (deuda) para su adquisición.

- ✓ **Estrategias de Deuda:** Compra de instrumentos de deuda de sociedades generalmente no listadas en bolsa, con distintos perfiles de riesgo crediticio, ya sea directamente al emisor o a través de transacciones secundarias. Estas estrategias se diferencian principalmente por la forma en que buscan generar valor, ya sea concentrándose en instrumentos de deuda de sociedades con operaciones estables, pero con poco acceso a crédito tradicional (bancario o vía bonos), o en instrumentos

de deuda de sociedades que pasan por situaciones de estrés financiero o que necesitan de un mayor nivel de estructuración en la deuda que no está disponible en el mercado tradicional. Las estrategias de deuda pueden clasificarse como:

**Direct Lending**: Provisión de crédito directo a compañías, con distintos grados de preferencia en la estructura de capital.

**Distressed debt**: Compra en el mercado secundario de instrumentos de deuda de compañías con algún grado de stress financiero. El objetivo puede ser vender los instrumentos una vez que la compañía ha superado la situación de stress, o bien convertir los instrumentos en acciones de la compañía después de un proceso de reestructuración.

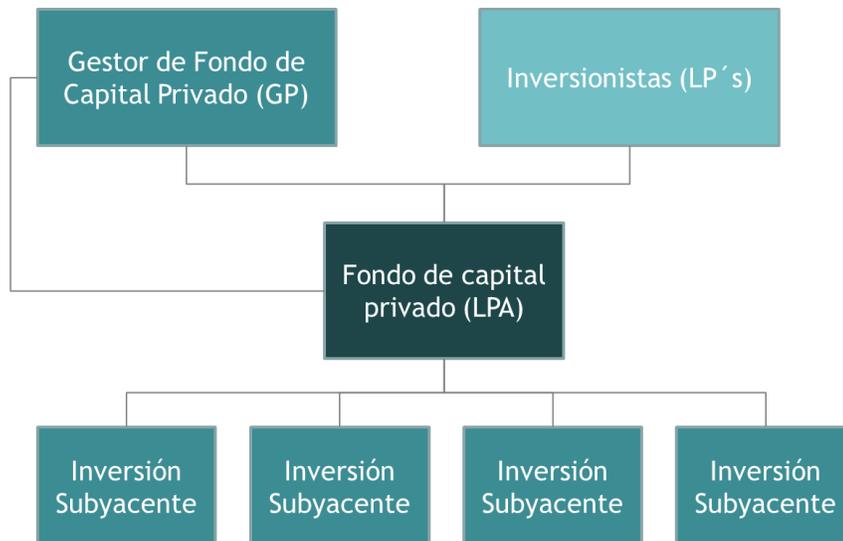
- ✓ **Estrategias Híbridas**: Provisión flexible de capital accionario o de deuda a empresas generalmente no listadas, en su mayoría por características especiales de las sociedades o estructuras objeto de la inversión. Caen en esta categoría estrategias de provisión de capital estructurado que busca acotar la probabilidad de pérdida, conservando la posibilidad de generar rentabilidades más altas que las de instrumentos de deuda tradicional (estructuración de deuda, deuda subordinada o acciones preferentes por ejemplo) o las que buscan exponerse a perfiles de riesgo/retorno de instrumentos de capital a través de la compra de instrumentos de deuda castigados por situaciones idiosincráticas o sistémicas (“distress investing”). También en el sector inmobiliario y de infraestructura pueden usarse algunas de estas estrategias.

#### - Estructuras Legales o “Vehículos de Inversión”

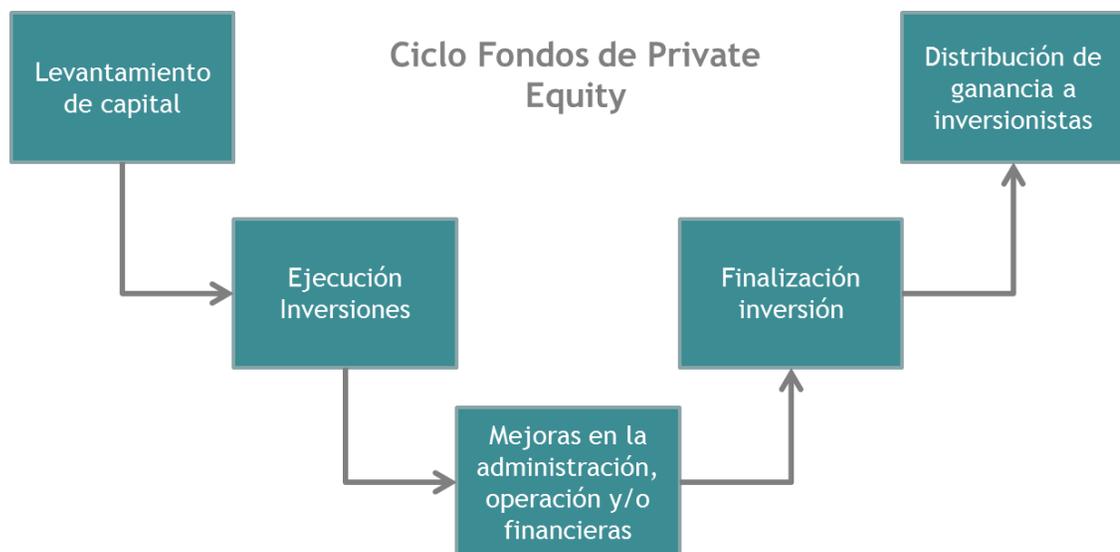
Por lo general las inversiones en activos alternativos se realizan mediante estructuras legales especializadas o “vehículos de inversión”. Las más comunes son las siguientes:

- ✓ **Limited Liability Partnerships (LLP)**: Tipo de sociedad cerrada (no listada) en la cual existe al menos un “General Partner” (GP), que controla la sociedad y tiene responsabilidad ilimitada por las deudas de la sociedad, y al menos un “Limited Partner” (LP), que no tiene control sobre la sociedad (salvo el que se especifique en sus documentos constitutivos) y tiene responsabilidad limitada (al monto de su participación en la sociedad) por las deudas de la sociedad. Un caso particular son los llamados “Fund of One”, que son sociedades con la participación de un GP y un solo LP.

El siguiente diagrama representa de manera esquemática este tipo de estructuras, en las que un Fondo de Pensiones sería uno de los LP:



Este tipo de estructura tiene, por lo general, un ciclo de vida definido, que considera un período de levantamiento de capital, la firma de compromisos de desembolsos futuros a discreción del GP, un período de inversión y otro periodo de desinversión. El periodo de inversión dura, en general, entre 3 y 6 años, durante los cuales el Gestor concreta las inversiones y las financia mediante llamados de capital a los inversionistas. Durante el periodo de desinversión se liquidan las inversiones, devolviendo el capital y ganancias a los inversionistas.



- ✓ **Limited Liability Companies (LLC):** Tipo de entidad legal muy similar a una LLP, con algunas diferencias en el ámbito tributario. Otorga un grado de limitación de responsabilidad similar al de una LLP.
- ✓ **Fondos de inversión públicos de la ley N°20.712:** Corresponden a Fondos cuyo patrimonio es integrado por aportes de personas naturales y personas jurídicas,

denominadas partícipes o aportantes, para su inversión en valores y bienes que le permita la Ley Única de Fondos (Ley N° 20.712).

- **Modalidades de inversión:**

- ✓ **Inversiones Directas:** Compra de instrumentos o participaciones en activos de capital o deuda, ya sea directamente del emisor o en transacciones secundarias.. En esta categoría caen las inversiones de las letras n.4 a la n.8
- ✓ **Inversiones Primarias:** Participación en vehículos de inversión (ej: LLP, LLC) creados específicamente con el fin de realizar inversiones directas, mediante la firma de compromisos de inversión (“commitments”). Por lo general, los inversionistas institucionales usan esta modalidad, participando en vehículos (“Fondos primarios”) creados específicamente con el fin de realizar estas inversiones directas, gestionados y controlados por inversionistas especializados en este tipo de estrategias y activos. Existen vehículos creados específicamente con el fin de construir carteras diversificadas mediante varias inversiones primarias (“Fondos de Fondos”).
- ✓ **Inversiones Secundarias:** Participación en inversiones directas (capital o deuda) y/o vehículos de inversión (Fondos primarios), mediante la compra de participaciones (asumiendo los compromisos de capital correspondientes) a otros inversionistas. Por lo general, los inversionistas institucionales no usan esta modalidad, aunque sí participan en vehículos (“Fondos de Fondos secundarios”) creados específicamente con el fin de realizar estas inversiones secundarias.

- **Riesgos ASG & C:**

Para efectos de esta política se entenderán como riesgos ASG y Cambio Climático los siguientes términos:

- ✓ **Riesgos Ambientales (A):** Son aquellos causados por la exposición a contrapartes o emisores que pueden verse afectados negativamente por factores ambientales tales como: emisiones de gases de efecto invernadero, gestión de residuos, eficiencia energética, entre otros.
- ✓ **Riesgos Sociales (S):** Son aquellos originados por la exposición a contrapartes o emisores que pueden verse afectados negativamente por factores sociales tales como: relaciones laborales; diversidad e inclusión; consumo y producción responsable, entre otros.
- ✓ **Riesgos de Gobierno Corporativo (G):** Son aquellos que surgen por la exposición a contrapartes o emisores que pueden verse afectados negativamente por factores de gobierno tales como: incumplimiento de regulación, estándares de conducta deficiente y falta de medidas de control interno, entre otros.

- ✓ **Riesgos de Cambio Climático:** Se refiere al impacto del cambio climático en contrapartes o emisores que pueden verse afectados negativamente por factores tales como: no contar con una adecuada gestión de los riesgos y oportunidades que genera el cambio climático y no adherir a estándares internacionales, entre otros.

## Proceso de Inversión

### 5.1 Construcción y análisis de Portafolio

#### a) Determinación de Portafolio Objetivo Estratégico:

El Portafolio Objetivo Estratégico es la guía para las decisiones de Inversión, y establece la composición de portafolio que se quiere lograr en el largo plazo.

En la determinación del Portafolio Objetivo Estratégico deben seguirse las siguientes etapas:

- Recopilar información sobre el comportamiento histórico de las diferentes estrategias en el ámbito de los activos alternativos, mediante el análisis de series de retornos. Dado el carácter privado de las transacciones en estos mercados, la información disponible suele ser menos precisa que la de inversiones que transan en mercados públicos.
- En función de lo anterior y de las restricciones legales y/o internas (las que incluyen criterios de diversificación en múltiples dimensiones, como la temporal, la geográfica, el tamaño, la estrategia, etc.) se define la proporción ideal en que deberían combinarse los activos y estrategias.
- El resultado del proceso anterior se analiza en el contexto del portafolio global de cada Fondo de Pensiones, resguardando el objetivo fundamental de lograr una adecuada rentabilidad y seguridad de la cartera.

El Portafolio Objetivo Estratégico es revisado anualmente por la Gerencia de Inversiones, y las conclusiones son presentadas al Comité de Activos Alternativos<sup>23</sup>. Esta presentación debe considerar, al menos, los siguientes aspectos:

- Portafolio Objetivo Estratégico
- Estado de avance de la implementación del Portafolio Objetivo Estratégico
- Desempeño de las inversiones realizadas

#### b) Monitoreo continuo de inversiones realizadas:

Al igual que para el resto de la cartera de inversiones de los Fondos de Pensiones, la inversión en Activos Alternativos debe monitorearse continuamente. Este seguimiento, efectuado por la Gerencia de Inversiones<sup>24</sup>, se traduce en una evaluación mensual que incluye, al menos, los siguientes aspectos:

---

<sup>23</sup> Ver título 7. Roles y Responsabilidades

<sup>24</sup> Ver título 7. Roles y Responsabilidades

- Posiciones absolutas y relativas a la competencia, tanto en términos individuales como agregados, incluyendo compromisos vigentes.
- Desempeño de las inversiones, en términos absolutos y relativos a la competencia y/o a índices comparables.
- Desviaciones relevantes del Portafolio Objetivo Estratégico y su programa de implementación.
- Cambios relevantes en valorizaciones, explicación y respaldo de éstos
- Cambios relevantes en tasaciones, explicación y respaldo de estos.
- Últimos compromisos, llamados y devoluciones de capital.
- Panorama general de levantamiento de capital y Financiamientos.
- Comisiones

En el análisis se incluyen hechos relevantes que hayan afectado la combinación riesgo /retorno de las inversiones, como también potenciales incumplimientos de políticas o riesgos reputacionales.

En base a dicho análisis, trimestralmente se informan al CISCI y al Directorio<sup>25</sup> los aspectos más relevantes de la inversión en activos alternativos.

## **5.2 Implementación del portafolio estratégico**

El programa de implementación de inversiones considera todas las decisiones de inversión o desinversión tendientes a llevar la cartera de activos alternativos al Portafolio Objetivo Estratégico.

### **5.2.1 Nuevos compromisos en fondos de inversión de la letra h cuyos subyacentes sean activos alternativos**

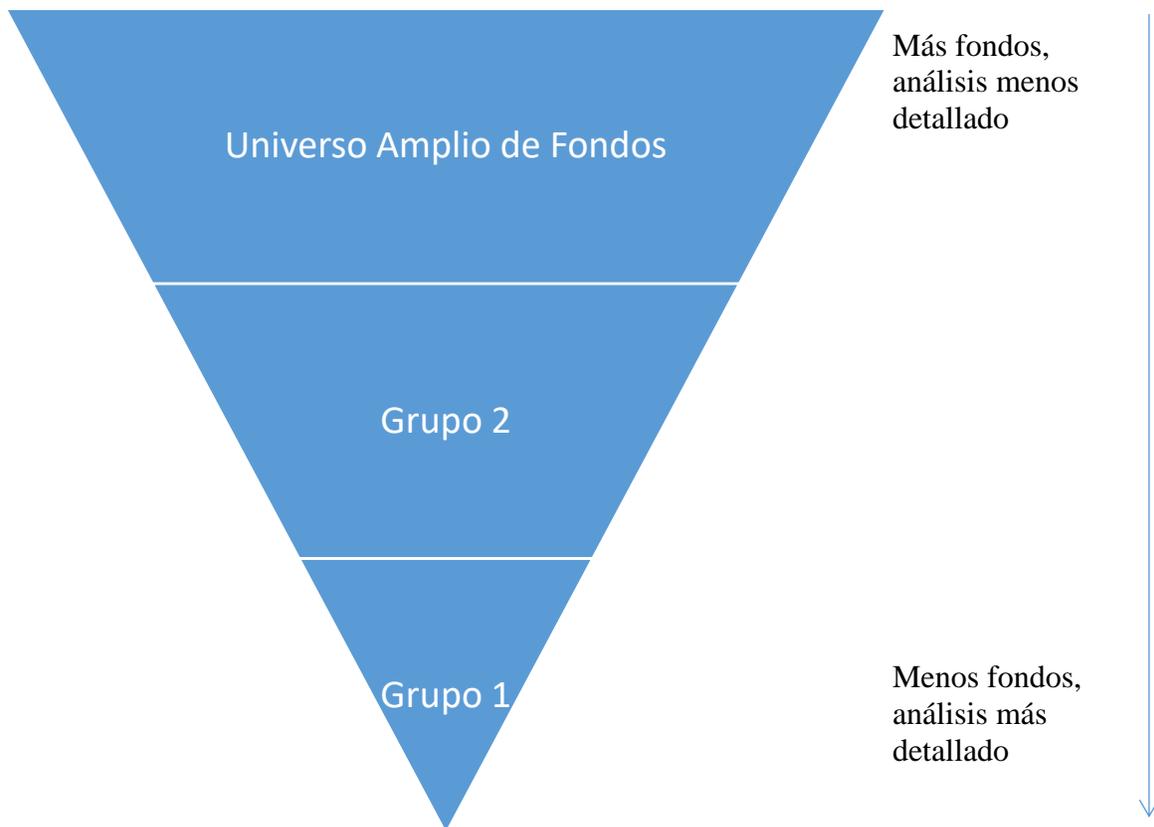
El análisis de nuevos compromisos en fondos de inversión cuyos subyacentes sean activos alternativos consiste en el análisis de sus activos o estrategias subyacentes, como se detalla en los siguientes puntos, además de un análisis del fondo de inversión propiamente tal, y la AGF que lo administra.

### **5.2.2 Nuevos compromisos en activos de las letras n1, n2, n3 (directamente o a través de fondos de inversión de la letra h)**

El análisis de nuevos compromisos consiste en un proceso continuo de depuración del universo elegible, partiendo de todos los fondos que estén en proceso de levantamiento de capital (Universo Amplio de Fondos) hasta llegar a un subconjunto que cumpla con una serie de requisitos, el que se resume en el siguiente diagrama:

---

<sup>25</sup> Ver título 7. Roles y Responsabilidades



## I. Filtro Inicial

A partir del universo más amplio posible, se seleccionan los fondos que cumplen características mínimas compatibles con el Portafolio Objetivo Estratégico. Para construir el universo de fondos es necesario recolectar una gran cantidad de información de distintas fuentes (proveedores de datos, placement agents, los mismos gestores, etc.).

Algunos de los criterios para filtrar este universo total son los siguientes:

- Que cumpla con las restricciones regulatorias (dejar fuera estrategias prohibidas, gestores relacionados a la Administradora, experiencia mínima y monto de activos bajo administración)
- Evaluación inicial de que la estrategia sea compatible con el Portafolio Objetivo Estratégico.

El resultado de este proceso es un subconjunto de fondos sobre el cual se realiza un análisis más detallado y cualitativo, al cual llamamos “Grupo 2”.

## II. Análisis preliminar

El objetivo de este análisis es determinar cuáles son los fondos del “Grupo 2” que mejor se ajustan al Portafolio Objetivo Estratégico. En esta etapa el análisis requiere más tiempo y dedicación, pudiendo incluir la revisión de documentos legales y reuniones con los gestores.

Algunas de las actividades incluidas son:

- Revisión de documentos, para lo cual puede ser necesario firmar acuerdos de confidencialidad.
- En caso de no estar aprobado el Gestor por la CCR, evaluación de posible aprobación.
- Análisis de desempeño histórico, especialmente relativo al resto de los fondos.
- Análisis preliminar de alineamiento de intereses con inversionistas.
- Análisis preliminar de aporte potencial a la cartera, sobre todo en términos de diversificación (vintage, estrategia, geografía, sectores, etc.)

El resultado de este proceso es un subconjunto de fondos sobre el cual se realiza un análisis mucho más detallado, al cual llamamos Grupo 1.

## III. Due Diligence

Sobre los fondos del Grupo 1 se realiza un análisis detallado, conocido como Due Diligence, que identifica los fondos más apropiados para la cartera, en función de su perfil riesgo/retorno y su coherencia con el resto de la cartera de activos alternativos y el total del fondo.

Para esta etapa se solicitará y analizará la respuesta a un cuestionario elaborado por AFP Cuprum y/o el “Due Diligence Questionnaire” elaborado por la Institutional Limited Partners Association (ILPA). Este cuestionario tiene como objetivo poder evaluar en detalle, de manera sistemática, los aspectos enumerados más adelante.

Las actividades de evaluación dependerán de las características particulares de cada fondo, pero se deben contemplar, al menos, los siguientes puntos:

### (1) Evaluación del Gestor y del vehículo de inversión:

Un apropiado Due Diligence al Gestor es la parte más importante del proceso de selección de una alternativa de Inversión.

La siguiente lista de aspectos a evaluar está basada en las mejores prácticas, y está basada en las recomendaciones de la “Chartered Alternative Investment Analyst Association (CAIA)”.

## **(2) Estructura:**

Este análisis consiste en revisar cómo se organiza el vehículo de inversión (Limited Liability Partnership, por ejemplo), su domicilio, sus implicancias legales y tributarias.

También se analiza la estructura de propiedad y organización del Gestor (dueños, ubicación casa matriz, sucursales alrededor del mundo), registros en entidades Reguladoras (Ej: SEC), cumplimiento de estándares sociales o ambientales, proveedores de servicios (reputación, experiencia), auditores, asesores legales, intermediarios, etc.

Finalmente, es importante considerar la estructura de capital del Gestor y el acceso a condiciones de financiamiento.

Para el caso de las inversiones en activos alternativos a través un fondo de inversión local (letra h), la Administradora General de Fondos (AGF) respectiva debe estar aprobada internamente. Existen procedimientos para la evaluación y aprobación de las AGF. Además, debe evaluarse el fondo de inversión mismo, incluyendo su reglamento interno y la estructura de costos.

## **(3) Organización y alineamiento:**

Este análisis consiste en revisar y evaluar en qué medida el Gestor tiene intereses alineados con los inversionistas. Aspectos importantes a revisar son la organización de la compañía, la distribución de las utilidades, el foco y dedicación que pone en cada línea de negocio, la discrecionalidad que aplica y la transparencia con que lleva a cabo sus actividades.

El recurso más valioso en esta industria es el conocimiento y experiencia que poseen sus participantes, por lo que se debe revisar la presencia y permanencia de las personas clave, la estabilidad de los equipos y planes de sucesión.

### **SG**

#### **Estrategia:**

Este análisis consiste en revisar en qué tipo de mercados y activos invierte realmente el Gestor, y la consistencia de su estrategia en los fondos que ha administrado.

Este análisis incluye comparar al Gestor y el fondo con alternativas similares, para identificar sus ventajas.

## **(4) Evaluación Riesgos ASG & C**

Este análisis consiste en revisar las variables ASG & C. Específicamente, se evaluarán dichos criterios ASG & C a nivel Gestor y en sus inversiones, en la medida en que sea aplicable para el activo en evaluación.

### **(5) Desempeño histórico:**

Este análisis consiste en la revisión del desempeño de las inversiones pasadas, especialmente las inversiones que aún no han sido liquidadas.

El principal objetivo es determinar los factores más importantes del retorno pasado (habilidad para generar oportunidades, capacidad de mejorar operacionalmente las compañías, uso de apalancamiento, mejoras de múltiplos, estrategias de salida, etc.), y estimar si los éxitos del pasado son replicables en el futuro.

Especialmente importante es evaluar si el desempeño pasado es atribuible a las personas que manejan actualmente las inversiones. Un aspecto relevante a revisar es la forma en que el Gestor ha abordado los casos en que las inversiones no han resultado como se esperaba. Al medir el desempeño se debe considerar las metodologías de valorización y métricas de desempeño utilizadas por los Gestores, si adhieren o no a estándares internacionales (Ej: International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV), European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), Global Investment Performance Standards (GIPS)) y las diferencias históricas entre las valorizaciones y los valores de transacciones.

### **(6) Gestión de riesgos:**

Se considera el tipo y nivel de riesgo involucrado en la estrategia del Gestor, evaluando cómo los riesgos son monitoreados y gestionados, tanto a nivel de portafolio como a nivel de las inversiones individuales. También se considera la visión y estrategia de sostenibilidad que tenga el Gestor en las inversiones, como lo relacionado a sus políticas de manejo responsable de las inversiones, entre otras.

### **(7) Referencias:**

Obtención de referencias a través de Fondos de Fondos, otros inversionistas, entre otros. En este punto se investigan acciones civiles, penales, incumplimientos normas, uso de malas prácticas u otros que pueda tener o haber tenido el Gestor y/o sus ejecutivos relevantes.

### **(8) Revisión Legal:**

El Due Diligence de la estructura legal y de los contratos y/o documentos asociados a la operación (Private Placement Memorandum, Limited Partnership Agreement, Limited Liability Company Agreement, Investment Management Agreement, Advisory Agreement, Subscription Agreement, Side Letter Agreement, entre otros) se efectúa con el apoyo de un experto legal, para realizar una detallada revisión y negociación de los documentos.

En los documentos anteriormente mencionados se revisan, al menos, los siguientes puntos:

- Obligación contractual del Gestor o sus relacionados de mantener un capital invertido de al menos un 1% del vehículo de inversión (aplicable a los activos descritos en las

Letras n1 y n2 del Régimen de Inversiones). Además, se debe considerar la forma de pago de este aporte.

- Obligación contractual del Gestor de reportar trimestralmente a la Administradora y a la Superintendencia las comisiones totales bajo estándar ILPA u otro autorizado por ésta.
- Obligación contractual del Gestor de contar con valorización al menos trimestral.
- Obligación contractual del Gestor de enviar trimestralmente a la AFP y a la Superintendencia la información sobre valoración, incluyendo la metodología aplicada.
- Obligación Contractual del Gestor de elegir un agente valorizador externo independiente a la Administradora y al Gestor.
- Obligación contractual del Gestor de contar con Estados Financieros auditados anualmente por sociedades auditoras independientes con reconocida experiencia, partícipes de registros de auditores como Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) o similares fuera de Estados Unidos, para los vehículos de inversión de la Letra n1) y Letra n2) del Régimen de Inversiones.
- Obligación contractual de la Sociedad Emisora de contar con Estados Financieros auditados anualmente por sociedades auditoras independientes con reconocida experiencia, para las coinversiones.
- Verificar que los contratos sean válidos conforme a las leyes de la jurisdicción respectiva y que se cumplan los requisitos para que, de acuerdo con la legislación local, la inversión sea eficaz.
- Revisar los términos de los contratos versus las prácticas de mercado.
- Verificar que el Fondo de Pensiones tendrá la calidad de socio o equivalente y que podrá ejercer la totalidad de los derechos que la ley que corresponda le reconoce a las entidades que inviertan en ese tipo de activos
- Verificar que la responsabilidad del Fondo de Pensiones se encontrará limitada al monto de su aporte en el instrumento.
- Período de inversión, duración y condiciones de extensión de la duración del fondo.
- Oportunidades de coinversión.
- Condiciones de llamados y distribuciones de capital.
- Definir los reportes requeridos: su periodicidad, contenido y alcance.
- Si durante las instancias de aprobación se exigió alguna condición especial que debe quedar registrada en los documentos antes mencionados, esta debe ser incorporada en los textos previa firma de los contratos.
- Estructuración y forma de cálculo de comisiones, distribución de éstas dentro de la administración del Gestor resguardando siempre el alineamiento de intereses.
- Manejo de Conflictos de Interés.
- Multas y/o sanciones por no cumplimiento de compromisos de pago

- Cláusulas de salida o de término del fondo
- Cláusula “Most Favored Nation” (MFN)

El resultado final del proceso de Due Diligence de un fondo en particular es una decisión preliminar de comprometer capital. En el caso de que la decisión sea comprometer un determinado monto, se inicia un proceso de negociación con el Gestor, mediante el cual se buscan ciertos compromisos que beneficien a los Fondos de Pensiones. En algunos casos el resultado de la negociación puede determinar que finalmente se desista de la inversión.

#### **IV. Firma:**

Una vez tomada la decisión de comprometer capital a un fondo en particular, comienza el proceso firma. Este proceso incluye la verificación del cumplimiento de una serie de requisitos internos y/o regulatorios, como, por ejemplo:

- (1) Due Diligence aprobado por el Gerente de Inversiones.
- (2) Verificación de cumplimiento de Políticas Internas y restricciones regulatorias.
- (3) Opinión legal sobre la inversión, de acuerdo con lo señalado en la norma.
- (4) Revisión de contratos.

#### **V. Administración y Control**

Una vez realizado el compromiso de capital mediante la firma de los contratos respectivos, empieza la etapa de administración de la inversión, que contempla los siguientes procesos:

- Registro en los sistemas operacionales
- Confirmaciones
- Gestión de flujos de caja de entrada y salida
- Valorización y contabilización
- Verificación de cumplimiento de políticas y normas (por ejemplo, límites)
- Monitoreo existencia de valorizaciones
- Controlar cambios relevantes en valorizaciones.
- Validar que valorizaciones cumplan con esta política y con la norma.
- Verificación de cumplimiento de aspectos contractuales:
  - a) Revisión de comisiones y gastos
  - b) Metodologías de valorización
  - c) Inversión del Gestor en el vehículo
  - d) Reportes
- Custodia de documentación legal de acuerdo con lo establecido en la norma
- Reportes regulatorios

- Ejercicio de derechos políticos (asambleas de aportantes y/o similares, y toma de decisiones al respecto).

### **5.2.3 Operaciones con activos de las letras n1, n2, n3, n4, n5, n6, n7, n8 y n10 en el mercado secundario**

Si bien los activos alternativos no tienen mercado secundario formal, si es posible comprar o vender participaciones en fondos o activos específicos a otros inversionistas en transacciones privadas. En el caso de los Fondos de Pensiones, estos podrían operar en el mercado secundario por distintas razones. En el caso de potenciales ventas, estas podrían estar relacionadas a necesidades de liquidez, necesidad de ajustar la composición de cartera, excesos en límites regulatorios, potenciales conflictos de interés, traspasos de fondos etc. En cualquiera de estos casos, siempre debe resguardarse el objetivo fundamental de lograr una adecuada rentabilidad y seguridad de los Fondos de Pensiones, actuando siempre en el mejor interés de estos.

Las operaciones en el mercado secundario no son un proceso rápido, y, en general, se realizan a descuentos sobre la valorización contable. El proceso es complejo porque no hay precios observables de transacciones públicas, y pueden existir conflictos de interés con y entre las potenciales contrapartes.

Para la inversión directa en los activos de las letras n1, n2 y n3 y n4, el proceso de venta/compra incluye la determinación de la demanda y oferta potencial, considerando las restricciones asociadas a los posibles compradores o vendedores, las que pueden estar en algunos casos establecidas por contrato, excluyendo por ejemplo a potenciales compradores (Ej: Gestor tiene poder de veto), y/o favoreciendo a otros, (Ej: inversionistas del mismo fondo).

Además, se podrá analizar la posibilidad de contratar a un intermediario para realizar un proceso competitivo.

En la determinación del precio se consideran los términos contractuales del activo que se va a vender/comprar, la existencia de side letters, la cantidad de información que es posible entregar/recibir, la contraparte, expectativas de futuro desempeño del Gestor, evolución de precios del mercado secundario, entre otros.

Este proceso también incluye un Due Diligence, en el que se verifica el cumplimiento de una serie de requisitos internos y/o regulatorios, como estructura, reputación, revisión legal, etc, y posterior firma, mantención y control, que son los mismos que para el caso de los nuevos compromisos.

En el caso de las inversiones realizadas a través de fondos de inversión públicos (letra h), los mecanismos de desinversión en el mercado secundario son los contemplados en la normativa respectiva.

Para los activos pertenecientes a la letra n7 (créditos sindicados) no existe un mercado secundario formal. Sin embargo, estos activos pueden transferirse, total o parcialmente, a través de una cesión de los pagarés respectivos. Como parte de la operación, el comprador se incorpora al contrato de crédito respectivo, al contrato de agencia de garantías, y se constituye como beneficiario de otras garantías asociadas al crédito, si existieren. En el caso de una venta total de participación en el crédito, el vendedor deja de ser parte de éste, y, por lo tanto, se extinguen todos sus derechos y obligaciones.

#### **5.2.4 Compras o nuevos compromisos en activos de las letras n4 directamente o a través de fondos de inversión (Letra h)**

El análisis de compras o nuevos compromisos consiste en un proceso continuo de depuración del universo elegible, partiendo de todos los potenciales gestores/empresas que estén en proceso de levantamiento de capital, hasta llegar a un subconjunto que cumpla con una serie de requisitos.

##### **I. Filtro Inicial**

A partir del universo más amplio posible, se seleccionan potenciales gestores/empresas que cumplan características mínimas compatibles con el Portafolio Objetivo Estratégico. Para construir el universo de potenciales gestores/empresas, se puede recolectar información de distintas fuentes (proveedores de datos, intermediarios, contacto directo con los potenciales gestores/empresas tales como inmobiliarias, constructoras, gestores de retail, oficinas, bodegas, concesionarias, otros sectores productivos, entre otros).

Para este primer filtro se obtiene información preliminar del potencial gestor/empresa, como su giro, negocios, proyectos realizados, nuevos proyectos, competidores, estructura de propiedad, historia, empresas relacionadas, Estados Financieros, reputación, etc.,

En esta etapa se evalúa la capacidad del gestor, su track record, estrategia, segmento de mercado y condiciones y términos preliminares de la inversión (precio (porcentaje participación), rentabilidad, plazo mínimo).

Los principales criterios para aplicar este filtro son:

- Que cumpla con límites y restricciones regulatorias
- Evaluación inicial de que la inversión sea compatible con el Portafolio Objetivo Estratégico en términos de riesgo/retorno.

El resultado de este proceso es un subconjunto de potenciales inversiones sobre el cual se realiza un análisis más detallado y cualitativo, al cual llamamos “Grupo 2”.

##### **II. Análisis preliminar**

El objetivo de este análisis es determinar qué potenciales inversiones del “Grupo 2” son los que mejor se ajustan al Portafolio Objetivo Estratégico. En esta etapa el análisis requiere más tiempo y dedicación, pudiendo incluir la revisión de documentos legales y reuniones con los potenciales gestores/empresas y/o intermediarios.

Algunas de las actividades incluidas son:

- a) Revisión preliminar de documentos, para lo cual puede ser necesario firmar acuerdos de confidencialidad.
- b) Análisis preliminar de Estados Financieros y Proyección de Flujos de Caja.
- c) Análisis preliminar de alineamiento de intereses con inversionistas.
- d) Análisis preliminar de aporte potencial a la cartera,

El resultado de este proceso es un subconjunto de potenciales inversiones sobre el cual se realiza un análisis mucho más detallado, al cual llamamos Grupo 1.

### **III. Due Diligence**

Sobre las potenciales inversiones del Grupo 1 se realiza un análisis detallado, conocido como Due Diligence, que identifica si son apropiados para la cartera.

Las actividades de evaluación dependerán de las características particulares de cada inversión potencial, pero se deben contemplar, al menos, los siguientes puntos:

#### **(1) Organización y alineamiento:**

Este análisis consiste en revisar y evaluar en qué medida el gestor y/o socios administradores tienen intereses alineados con los demás accionistas. Aspectos importantes a revisar son la organización de la compañía, la distribución de las utilidades, el foco y dedicación que ponen en cada línea de negocio, la discrecionalidad que aplican y la transparencia con que llevan a cabo sus actividades.

El recurso más valioso en esta industria es el conocimiento y experiencia que poseen sus participantes, por lo que se debe revisar la presencia y permanencia de las personas clave, la estabilidad de los equipos y planes de sucesión.

#### **(2) Estrategia**

Este análisis consiste en revisar en qué tipo de mercados y activos invierte el gestor y/o la compañía, y la consistencia de su estrategia en inversiones anteriores.

#### **(3) Evaluación Riesgos ASG & C**

Este análisis consiste en revisar las variables ASG & C. Específicamente, se evaluarán dichos criterios ASG & C a nivel Gestor y/o la compañía y en sus inversiones, en la medida en que sea aplicable para el activo en evaluación.

#### **(4) Desempeño histórico:**

El principal objetivo es determinar los factores más importantes del retorno pasado y estimar si los éxitos del pasado son replicables en el futuro.

Especialmente importante es evaluar si el desempeño pasado es atribuible a las personas que administran actualmente la empresa o son empleados de ella.

#### **(5) Gestión de riesgos:**

Se evalúa cómo los riesgos son evaluados, gestionados y monitoreados, También se considera la visión y estrategia de sostenibilidad que tenga el gestor y/o socios administradores en las empresas e inversiones, como lo relacionado a sus políticas de manejo responsable de las inversiones, soporte operacional, governance, existencia y conformación de comités, existencia de procedimientos y planes de contingencia, manuales y códigos de ética, entre otras. Muy relevante es la negociación de mecanismos de salida pari passu con los socios mayoritarios y/o gestor, el acceso a la información relevante de la compañía en forma periódica, establecimiento de quórum de votación y acceso a los directorios.

#### **(6) Revisión Legal:**

El Due Diligence de la estructura legal y de los contratos y/o documentos asociados a la operación (pactos de accionistas y estatutos, entre otros) se efectúa con el apoyo de un experto legal, para realizar una detallada revisión y negociación de los documentos.

En los documentos anteriormente mencionados se revisan, al menos, los siguientes puntos:

- Obligación contractual del gestor/compañía de contar con 2 valorizaciones independientes anualmente.
- Obligación del gestor/compañía de contar con Estados Financieros Auditados anualmente por sociedades auditoras independientes con reconocida experiencia e inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa a que se refiere el artículo 239 de la ley N° 18.045.
- Definir los reportes requeridos: su periodicidad, contenido y alcance.
- Si durante las instancias de aprobación se exigió alguna condición especial que debe quedar registrada en los documentos antes mencionados, ésta debe ser incorporada en los textos previa firma de los contratos.
- Manejo de Conflictos de Interés.

- Cláusulas de mecanismos de salida pari passu con socio gestor o mayoritario

El resultado final del proceso de Due Diligence de una inversión en n4) en particular es una decisión preliminar de compromiso de desembolso. Este proceso conlleva negociaciones de contratos como se menciona en los párrafos anteriores, las que se hacen directamente con los gestores y/o socios administradores, según corresponda, en las cuales se buscan ciertos compromisos que beneficien a los Fondos de Pensiones. En algunos casos el resultado de la negociación puede determinar que finalmente se desista de la inversión.

#### **IV. Firma:**

Una vez tomada la decisión de comprometer capital a una inversión en n4) comienza el proceso de firma. Este proceso incluye la verificación del cumplimiento de una serie de requisitos internos y/o regulatorios, como, por ejemplo:

- a. Due Diligence aprobado por el Gerente de Inversiones.
- b. Verificación de cumplimiento de Políticas Internas y restricciones regulatorias.
- c. Revisión de contratos.

#### **V. Administración y Control**

Una vez firmados los contratos respectivos, empieza la etapa de administración de la inversión, que contempla los siguientes procesos:

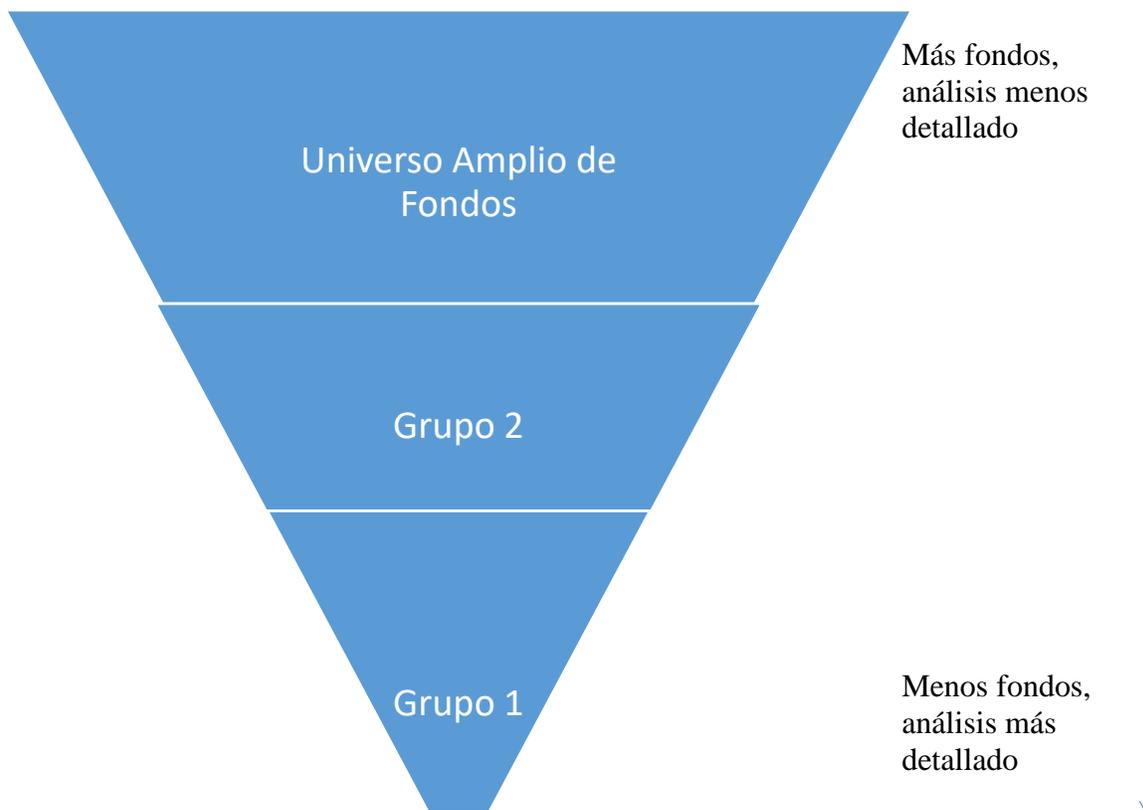
- Registro en los sistemas operacionales Reportes regulatorios
- Ejercicio de derechos políticos.

##### **5.2.5 Operaciones con activos de las letras n4 en el mercado secundario**

Al igual que el resto de los Activos Alternativos, no existe un mercado secundario formal para estos activos y el proceso de compra/venta en este mercado debiera ser muy similar al de los activos Letras n1), n2) y n3) y la compraventa se materializa fuera de bolsa vendiendo la participación en la empresa. Además se pueden considerar mecanismos como apertura a bolsa y licitación privada, entre otros.

##### **5.2.6 Compras o nuevos compromisos en activos de las letras n5, n6 y n8 en el mercado primario (a través de fondos de inversión de la letra h)**

El análisis de nuevos compromisos consiste en un proceso continuo de depuración del universo elegible, partiendo de todos los fondos que estén en proceso de levantamiento de capital por parte de las AGF (Universo Amplio de Fondos) hasta llegar a un subconjunto que cumpla con una serie de requisitos, el que se resume en el siguiente diagrama:



## I. Filtro Inicial

A partir del universo más amplio posible, se seleccionan los fondos que cumplen características mínimas compatibles con el Portafolio Objetivo Estratégico. Para construir el universo de fondos es necesario recolectar una gran cantidad de información de las distintas AGF y del mercado.

Algunos de los criterios para filtrar este universo total son los siguientes:

- Que cumpla con las restricciones regulatorias
- Evaluación inicial de que la estrategia sea compatible con el Portafolio Objetivo Estratégico.

El resultado de este proceso es un subconjunto de fondos sobre el cual se realiza un análisis más detallado y cualitativo, al cual llamamos “Grupo 2”.

## II. Análisis preliminar

El objetivo de este análisis es determinar cuáles son los fondos del “Grupo 2” que mejor se ajustan al Portafolio Objetivo Estratégico. En esta etapa el análisis requiere más tiempo y dedicación, pudiendo incluir la revisión de documentos legales y reuniones con las AGF.

Para el caso de este tipo de inversiones, la Administradora General de Fondos (AGF) respectiva debe estar aprobada internamente. Existen procedimientos para la evaluación y aprobación de las AGF. Además, debe evaluarse el fondo de inversión mismo, incluyendo su reglamento interno y la estructura de costos.

Es importante destacar que se pueden adquirir cuotas de un fondo en su primera emisión de cuotas, momento en el cual no existen aún activos subyacentes, pero también se puede participar de aumentos de capital, cuando el fondo ya cuenta con activos.

Algunas de las actividades incluidas son:

- Revisión de documentos, para lo cual puede ser necesario firmar acuerdos de confidencialidad.
- Análisis de desempeño histórico, especialmente relativo al resto de los fondos, si existiesen.
- Análisis preliminar de alineamiento de intereses con inversionistas.
- Análisis preliminar de aporte potencial a la cartera, sobre todo en términos de diversificación (tipo de garantías, geografía, sectores económicos, tipo de activo de renta (retail, oficinas, bodegas, etc.)
- Para los activos de renta, porcentaje mínimo de esta clase de activos en el fondo.

El resultado de este proceso es un subconjunto de fondos sobre el cual se realiza un análisis mucho más detallado, al cual llamamos Grupo 1.

## III. Due Diligence

Sobre los potenciales Fondos del Grupo 1 se realiza un análisis detallado (Due Diligence), que identifica si son apropiados para la cartera.

Las actividades de evaluación dependerán de las características particulares de cada Fondo, pero se deben contemplar, al menos, los siguientes puntos:

### **(1) Organización y alineamiento:**

Este análisis consiste en revisar y evaluar en qué medida la AGF tiene intereses alineados con los inversionistas. Aspectos importantes a revisar son el foco y dedicación que pone en cada línea de negocio, la discrecionalidad que aplica y la transparencia para con sus aportantes con que lleva a cabo sus actividades.

El recurso más valioso en esta industria es el conocimiento y experiencia que poseen sus participantes en la clase de activo específica, por lo que se debe revisar la presencia y permanencia de las personas clave, asesores calificados, externalización de servicios, estabilidad de los equipos y planes de sucesión.

Además, si aplica, se debe analizar los otros aportantes del fondo, evaluando posibles conflictos de interés con y entre éstos.

El alineamiento también incluye el análisis de cobro de comisiones, que correspondan a mercado, así como las condiciones que se deben cumplir en caso de tener que reemplazar a la AGF.

### **(2) Estrategia:**

En este caso es muy importante también el análisis del reglamento interno, y que este coincida con las condiciones ofrecidas comercialmente por la AGF, así como analizar y comprender los activos subyacentes en los que se invertirá, las restricciones asociadas, nivel de riesgo, endeudamiento a nivel de fondo y/o activo subyacente (relación deuda/garantía (D/G) máxima a nivel de activo: proporción entre el Financiamiento, el valor de la garantía inmobiliaria si aplica), política de liquidez, etc.

Es importante analizar el mercado objetivo de empresas a financiar, plazo o duración (estimados), condiciones de prepago vigentes y/o esperadas, capacidad de originación y política de crédito, en el caso de los fondos de deuda.

Ya sea que se trate de activos inmobiliarios que sean garantía de instrumentos de crédito (leasing inmobiliario y mutuos hipotecarios) o de activos inmobiliarios de renta, se deben considerar al menos las siguientes condiciones:

- a) Obligación de contratar póliza de seguros de incendio/sismo
- b) Obligación pago contribuciones
- c) Calidad de arrendatarios, plazos, si aplica
- d) Nivel de vacancia si aplica
- e) Foco en distintos segmentos (oficinas, retail, bodegas)
- f) Diversificación geográfica
- g) Implicancias Tributarias.

### **(3) Evaluación Riesgos ASG & C**

Este análisis consiste en revisar las variables ASG & C. Específicamente, se evaluarán dichos criterios ASG & C a nivel de la AGF y en sus inversiones, en la medida en que sea aplicable para el activo en evaluación.

### **(4) Retorno esperado:**

Este análisis consiste en la revisión del desempeño de las inversiones pasadas en caso de existir, especialmente las inversiones que aún no han sido liquidadas.

El principal objetivo es determinar los factores más importantes del retorno (habilidad para generar o encontrar oportunidades, uso de apalancamiento, estrategias de salida, etc.)

Especialmente importante es evaluar si el desempeño pasado es atribuible a las personas que manejan actualmente las inversiones. Otro aspecto relevante a evaluar es la experiencia y capacidad de estructurar los contratos y valorizar los activos.

### **(5) Gestión de riesgos:**

Se considera el tipo y nivel de riesgo involucrado en la estrategia, evaluando cómo los riesgos son monitoreados y gestionados, tanto a nivel de portafolio como a nivel de las inversiones individuales. Se evalúa la capacidad de administrar y estructurar esta clase de activos (experiencia, sistemas, escala, subcontratación de servicios, valorización, etc.)

### **(6) Revisión Legal:**

El Due Diligence de la estructura legal y de los contratos asociados a la operación (Promesa de Suscripción de Cuotas, Reglamento Interno, Side letters, etc), consiste en una detallada revisión y negociación de los documentos respectivos. Puede considerar el uso de asesoría externa especializada.

En los documentos anteriormente mencionados se revisan, al menos, los siguientes puntos:

- Términos del reglamento interno versus las prácticas de mercado (Objetivo del Fondo, Política de Inversiones, características y diversificación de las inversiones, administración, política de votación, de liquidez, endeudamiento, etc.)
- Verificar que el Fondo de Pensiones tendrá la calidad de aportante y que podrá ejercer la totalidad de los derechos que la ley que corresponda
- Verificar que la responsabilidad del Fondo de Pensiones se encontrará limitada al monto de su aporte en el instrumento.
- Período de inversión, duración y condiciones de extensión de la duración del fondo.

- Establecimiento de condiciones de llamados y distribuciones de capital.
- Si durante las instancias de aprobación se exigió alguna condición especial que debe quedar registrada en los documentos antes mencionados, esta debe ser incorporada en los textos previa firma de los contratos.
- Estructuración y forma de cálculo de comisiones, resguardando siempre el alineamiento de intereses.
- Manejo de Conflictos de Interés.
- Multas y/o sanciones por no cumplimiento de compromisos de pago
- Cláusulas de salida o de término del fondo
- Condiciones en caso de reemplazo de AGF
- Quorum necesarios para cambios de reglamento interno y decisiones relevantes.
- Costos a cargo del fondo

El resultado final del proceso de Due Diligence de un fondo en particular es una decisión preliminar de comprometer capital. En el caso de que la decisión sea comprometer un determinado monto, se inicia un proceso de negociación con la AGF, mediante el cual se buscan ciertos compromisos que beneficien a los Fondos de Pensiones. En algunos casos el resultado de la negociación puede determinar que finalmente se desista de la inversión.

#### **IV. Firma:**

Una vez tomada la decisión de comprometer capital a un fondo en particular, comienza el proceso de firma. Este proceso incluye la verificación del cumplimiento de una serie de requisitos internos y/o regulatorios, como, por ejemplo:

- (1) Due Diligence aprobado por el Gerente de Inversiones.
- (2) Verificación de cumplimiento de Políticas Internas y restricciones regulatorias.
- (3) Revisión de contratos.

#### **V. Administración y Control**

Una vez realizado el compromiso de capital mediante la firma de los contratos respectivos, la inversión pasa a la etapa de administración, que contempla los siguientes procesos:

- a. Registro en los sistemas operacionales
- b. Confirmaciones
- c. Gestión de flujos de caja de entrada y salida
- d. Valorización y contabilización
- e. Verificación de cumplimiento de políticas y normas (por ejemplo, límites)
- f. Monitoreo existencia de valorizaciones
- g. Controlar cambios relevantes en valorizaciones.

- h. Validar que valorizaciones cumplan con esta política y con la norma.
- i. Verificación de cumplimiento de aspectos contractuales:
  - i. Revisión de comisiones y gastos
  - ii. Metodologías de valorización
  - iii. Aporte de AGF en el fondo
  - iv. Reportes
- j. Ejercicio de derechos políticos (asambleas de aportantes y/o similares, y toma de decisiones al respecto).

### **5.2.7 Participación en créditos sindicados de la letra n7 en el mercado primario (directamente o a través de fondos de inversión de la letra h)**

El análisis de compras o nuevos compromisos consiste en un proceso continuo de depuración del universo elegible, partiendo de todos los potenciales Deudores que estén en proceso de levantamiento de Deuda, hasta llegar a un subconjunto que cumpla con una serie de requisitos.

**Filtro Inicial** A partir del universo más amplio posible, se seleccionan los potenciales financiamientos que cumplen características mínimas compatibles con el Portafolio Objetivo Estratégico. Para construir el universo de potenciales financiamientos, se debe recolectar una gran cantidad de información de distintas fuentes (proveedores de datos, intermediarios, bancos y el contacto directo con los potenciales deudores (Inmobiliarias, Constructoras, Gestores de Retail, Oficinas, Concesionarias, etc.)

Para este primer filtro se obtiene información preliminar del potencial deudor, su giro, negocios, proyectos realizados, nuevos proyectos, competidores, estructura de propiedad, historia, empresas relacionadas, Estados Financieros, reputación, etc., además se consideran las necesidades específicas del potencial Deudor, las que serán relevantes en la estructuración del Financiamiento.

En esta etapa se evalúan condiciones preliminares del financiamiento (tasa, plazo, Deuda/Garantía, coberturas financieras, etc.)

Los principales criterios para aplicar este filtro son:

- Que cumpla con límites y restricciones regulatorias
- Evaluación inicial de que el financiamiento sea compatible con el Portafolio Objetivo Estratégico en términos de riesgo/retorno.

El resultado de este proceso es un subconjunto de potenciales financiamientos sobre el cual se realiza un análisis más detallado y cualitativo, al cual llamamos “Grupo 2”.

## II. Análisis preliminar

El objetivo de este análisis es determinar qué potenciales financiamientos del “Grupo 2” son los que mejor se ajustan al Portafolio Objetivo Estratégico. En esta etapa el análisis requiere más tiempo y dedicación, pudiendo incluir la revisión de documentos legales y reuniones con los potenciales deudores y/o intermediarios.

Algunas de las actividades incluidas son:

- a) Revisión preliminar de documentos, para lo cual puede ser necesario firmar acuerdos de confidencialidad.
- b) Análisis preliminar de Estados Financieros y Proyección de Flujos de Caja.
- c) Análisis preliminar de aporte potencial a la cartera, sobre todo en términos de diversificación (tipo de garantías, geografía, sectores, etc.)

El resultado de este proceso es un subconjunto de potenciales financiamientos sobre el cual se realiza un análisis mucho más detallado, al cual llamamos Grupo 1.

## III. Due Diligence

Sobre los potenciales financiamientos del Grupo 1 se realiza un análisis detallado, conocido como Due Diligence, que identifica si son apropiados para la cartera.

Las actividades de evaluación dependerán de las características particulares de cada financiamiento potencial, pero se deben contemplar, al menos, los siguientes puntos:

- a) Fuentes de Pago y coberturas: Se analiza si existen flujos suficientes para el servicio de la deuda, considerando los Estados Financieros históricos y proyección de flujos de caja
- b) Rentabilidad y riesgo esperado
- c) Evaluación originadora y su política de crédito, si aplica
- d) Agente del crédito y su clasificación de riesgo
- e) Garantías: Bienes Raíces, codeudores solidarios, boletas de garantía, pólizas de garantía, hipoteca de bienes raíces, prenda de contratos de arriendo, prenda de acciones, pagarés, entre otros
- f) Relación deuda/garantía (D/G): proporción entre el Financiamiento y el valor de la garantía inmobiliaria, si es que aplica
- g) Condiciones de Prepago
- h) Períodos de Gracia
- i) Perfil de amortización
- j) Implicancias Tributarias
- k) Clasificación de riesgo de la contraparte, si aplica
- l) Revisión de las variables ASG & C . Específicamente, se evaluarán dichos criterios ASG & C a nivel de la originadora, en caso de aplicar, y al agente del crédito, en la medida en que sea aplicable para el financiamiento en evaluación.

El Due Diligence de la estructura legal y de los contratos y documentos asociados a cada tipo de operación se efectúa con el apoyo de un experto legal, para realizar una detallada revisión y negociación de los documentos.

Dentro de los documentos anteriormente mencionados, se revisan y negocian, al menos, los siguientes puntos:

- a) Que los contratos sean válidos para que, de acuerdo con la legislación local, la inversión sea eficaz
- b) Los términos de los contratos versus las prácticas de mercado
- c) Que la responsabilidad del Fondo de Pensiones se encontrará limitada al monto de su aporte en el instrumento
- d) Plazo
- e) Covenants
- f) Si durante las instancias de aprobación se exigió alguna condición especial que debe quedar registrada en los documentos antes mencionados, esta debe ser incorporada en los textos previa firma de los contratos
- g) Estructuración y forma de cálculo de comisiones intermediarios y banco agente, resguardando siempre el alineamiento de intereses
- h) Manejo de Conflictos de Interés
- i) Multas y/o sanciones por no cumplimiento de compromisos de pago
- j) Causales de Default
- k) Garantías

El resultado final del proceso de Due Diligence de un financiamiento en particular es una decisión preliminar de compromiso de desembolso. En el caso de que la decisión sea comprometer un determinado monto, se inicia un proceso de negociación con el potencial deudor, mediante el cual se buscan ciertos compromisos que beneficien a los Fondos de Pensiones. En algunos casos el resultado de la negociación puede determinar que finalmente se desista de la inversión.

#### **IV. Firma:**

Una vez tomada la decisión de comprometer capital a un financiamiento en particular, comienza el proceso firma. Este proceso incluye la verificación del cumplimiento de una serie de requisitos internos y/o regulatorios, como, por ejemplo:

- a. Due Diligence aprobado por el Gerente de Inversiones.
- b. Verificación de cumplimiento de Políticas Internas y restricciones regulatorias.
- c. Opinión legal sobre la inversión de acuerdo con la normativa.
- d. Revisión de contratos.

## V. Administración y Control

Una vez firmados los contratos respectivos, empieza la etapa de administración de la inversión, que contempla los siguientes procesos:

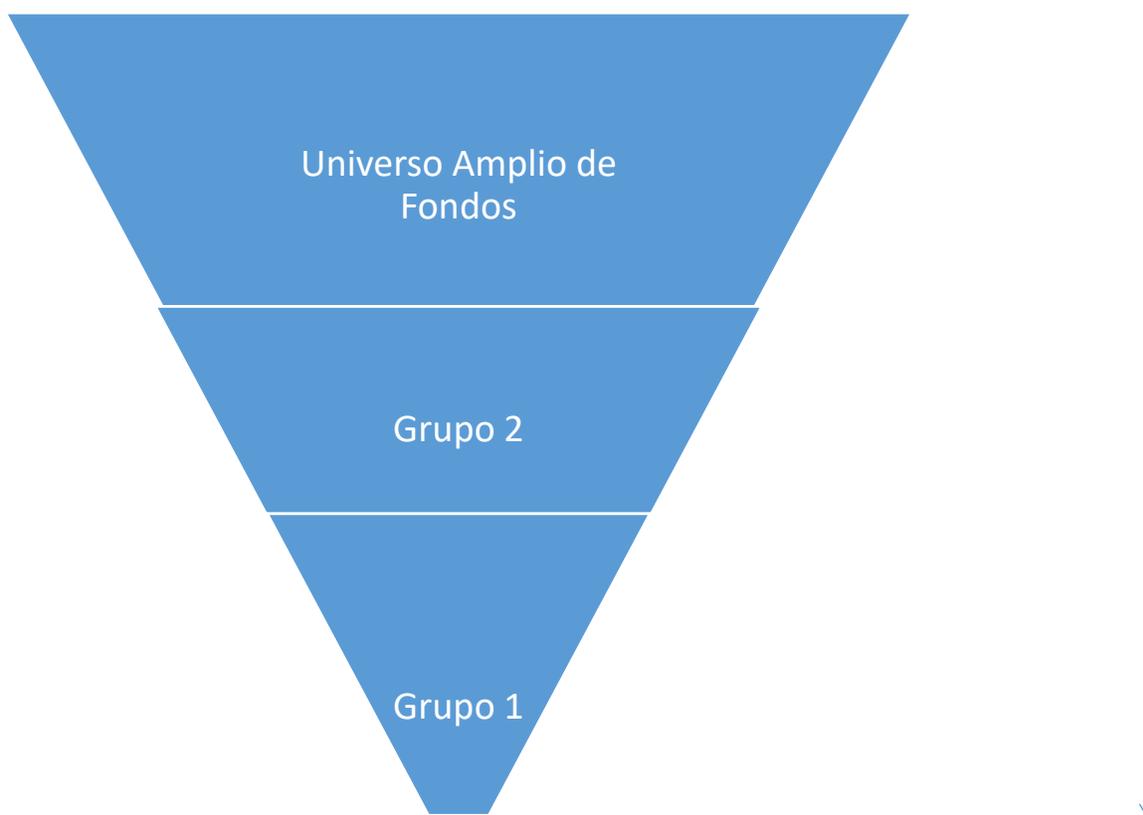
- a. Registro en los sistemas operacionales
- b. Confirmaciones
- c. Gestión de flujos de caja de entrada y salida
- d. Valorización y contabilización
- e. Facturación, si aplica
- f. Verificación de cumplimiento de políticas y normas (por ejemplo, límites)
- g. Monitoreo existencia de tasaciones, cuando aplique
- h. Controlar cambios relevantes en tasaciones, cuando aplique
- i. Validar que tasaciones cumplan con esta política y con la norma.
- j. Verificación de cumplimiento de aspectos contractuales:
  - i. Revisión de comisiones y gastos
  - ii. Reportes
- k. Custodia de documentación legal de acuerdo con la norma
- l. Reportes regulatorios
- m. Ejercicio de derechos contractuales (cambio de covenants, default, cuentas asociadas, etc.)

### 5.2.8 Operaciones con activos de las letras n7 en el mercado secundario

Al igual que el resto de los Activos Alternativos, no existe un mercado secundario formal para estos activos y el proceso de compra/venta en este mercado debiera ser muy similar al de los activos Letras n1), n2) y n3). Sin embargo, al tratarse de instrumentos de deuda, su precio puede estar más correlacionado a las tasas de interés de mercado de instrumentos tradicionales que puedan considerarse similares, usualmente con un castigo asociado a su falta de liquidez.

### 5.2.9 Compras o nuevos compromisos en activos de la letra n10 en el mercado primario (a través de fondos de inversión de la letra h)

El análisis de nuevos compromisos consiste en un proceso continuo de depuración del universo elegible, partiendo de todos los fondos que estén en proceso de levantamiento de capital por parte de las AGF (Universo Amplio de Fondos) hasta llegar a un subconjunto que cumpla con una serie de requisitos, el que se resume en el siguiente diagrama:



#### I. Filtro Inicial

A partir del universo más amplio posible, se seleccionan los fondos que cumplen características mínimas compatibles con el Portafolio Objetivo Estratégico. Para construir el universo de fondos es necesario recolectar una gran cantidad de información de las distintas AGF y del mercado.

Algunos de los criterios para filtrar este universo total son los siguientes:

- Que cumpla con las restricciones regulatorias

- Evaluación inicial de que la estrategia sea compatible con el Portafolio Objetivo Estratégico.

El resultado de este proceso es un subconjunto de fondos sobre el cual se realiza un análisis más detallado y cualitativo, al cual llamamos “Grupo 2”.

## II. Análisis preliminar

El objetivo de este análisis es determinar cuáles son los fondos del “Grupo 2” que mejor se ajustan al Portafolio Objetivo Estratégico. En esta etapa el análisis requiere más tiempo y dedicación, pudiendo incluir la revisión de documentos legales y reuniones con las AGF.

Para el caso de este tipo de inversiones, la Administradora General de Fondos (AGF) respectiva debe estar aprobada internamente. Existen procedimientos para la evaluación y aprobación de las AGF. Además, debe evaluarse el fondo de inversión mismo, incluyendo su reglamento interno y la estructura de costos.

En el caso en que la AGF se asocie con gestores clave para la generación/ administración de los negocios, además se deben evaluar estos gestores en términos similares.

Es importante destacar que se pueden adquirir cuotas de un fondo en su primera emisión de cuotas, momento en el cual no existen aún activos subyacentes, pero también se puede participar de aumentos de capital, cuando el fondo ya cuenta con activos.

Algunas de las actividades incluidas son:

- a. Revisión de documentos, para lo cual puede ser necesario firmar acuerdos de confidencialidad.
- b. Análisis de desempeño histórico, especialmente relativo al resto de los fondos, si existiesen.
- c. Análisis preliminar del modelo de negocios
- d. Análisis de plataforma operativas y experiencia en cobranzas de gestores /AGF
- e. Análisis preliminar de plataforma de sourcing.
- f. Análisis preliminar de alineamiento de intereses con inversionistas.
- g. Análisis preliminar de aporte potencial a la cartera, sobre todo en términos de diversificación (tipo de garantías, geografía, emisores objetivo, sectores económicos).

El resultado de este proceso es un subconjunto de fondos sobre el cual se realiza un análisis mucho más detallado, al cual llamamos Grupo 1.

## III. Due Diligence

Sobre los potenciales Fondos del Grupo 1 se realiza un análisis detallado (Due Diligence), que identifica si son apropiados para la cartera.

Las actividades de evaluación dependerán de las características particulares de cada Fondo, pero se deben contemplar, al menos, los siguientes puntos:

- a) Rentabilidad y riesgo esperado
- b) Evaluación originadora y su política de crédito
- c) Relación deuda/garantía (D/G): proporción entre el Financiamiento y el valor de la garantía inmobiliaria, si es que aplica
- d) Plazos y característica de prepago de subyacentes
  
- e) Períodos de Gracia
- f) Perfil de amortización
- g) Estimación de flujos (llamados y distribuciones), mecanismos de salida.

### **(1) Organización y alineamiento:**

Este análisis consiste en revisar y evaluar en qué medida la AGF tiene intereses alineados con los inversionistas y potenciales gestores asociados. Aspectos importantes a revisar son el foco y dedicación que pone en cada línea de negocio, la discrecionalidad que aplica y la transparencia para con sus aportantes con que lleva a cabo sus actividades.

El recurso más valioso en esta industria es el conocimiento y experiencia que poseen sus participantes en la clase de activo específica, por lo que se debe revisar la presencia y permanencia de las personas clave, asesores calificados, externalización de servicios, estabilidad de los equipos y planes de sucesión.

En el caso de externalización de servicios clave, como sourcing, cobranzas, operativos, o asociación con gestores clave, se deben analizar los conflictos de interés, así como los incentivos, acuerdos de exclusividad y todo lo que pueda afectar potencialmente la estabilidad del modelo de negocios.

Además, si aplica, se debe analizar los otros aportantes del fondo, evaluando posibles conflictos de interés con y entre éstos.

El alineamiento también incluye el análisis de cobro de comisiones, que correspondan a mercado, así como las condiciones que se deben cumplir en caso de tener que reemplazar a la AGF.

### **(2) Estrategia:**

En este caso es muy importante también el análisis del reglamento interno, y que este coincida con las condiciones ofrecidas comercialmente por la AGF, así como analizar y comprender los activos subyacentes en los que se invertirá, las restricciones asociadas, nivel de riesgo, endeudamiento a nivel de fondo y/o activo subyacente (relación deuda/garantía (D/G) máxima a nivel de activo: proporción entre el Financiamiento, el valor de la garantía inmobiliaria si aplica), política de liquidez, etc.

Es importante analizar el mercado objetivo de emisores, como tamaño e industria, en caso de empresas, y nivel socioeconómico, monto de créditos, para personas, entre otros

Para el caso de activos inmobiliarios que sean garantía de instrumentos de crédito mutuos hipotecarios, se deben considerar al menos las siguientes condiciones:

- a) Obligación de contratar póliza de seguros de incendio/sismo
- b) Obligación pago contribuciones
- c) Diversificación geográfica

### **(3) Evaluación Riesgos ASG & C**

Este análisis consiste en revisar las variables ASG & C. Específicamente, se evaluarán dichos criterios ASG & C a nivel de la AGF y en las inversiones, en la medida en que se aplicable para el activo en evaluación.

### **(4) Retorno esperado:**

Este análisis consiste en la revisión del desempeño de las inversiones pasadas en caso de existir, especialmente las inversiones que aún no han sido liquidadas y/o las inversiones realizadas en fondos anteriores.

El principal objetivo es determinar los factores más importantes del retorno (habilidad para generar o encontrar oportunidades, para evaluar las potenciales inversiones, el uso de apalancamiento, estrategias de salida, etc.)

Especialmente importante es evaluar si el desempeño pasado es atribuible a las personas que manejan actualmente las inversiones. Otro aspecto relevante a evaluar es la experiencia y capacidad de administrar las inversiones. El aspecto operativo y la cobranza son factores clave para que este tipo de activos logre su retorno esperado.

El análisis del historial de pago, calidad crediticia emisores, concentración de pagadores, concentración por industria, etc. (en caso de que ya existan inversiones en el fondo y/o de fondos anteriores) puede dar señales muy claras de la capacidad de evaluación y administración de la AGF y/o Gestor.

### **(5) Gestión de riesgos:**

Se considera el tipo y nivel de riesgo involucrado en la estrategia, evaluando cómo los riesgos son monitoreados y gestionados, tanto a nivel de portafolio como a nivel de las inversiones individuales. Se evalúa la capacidad de administrar y estructurar esta clase de activos (experiencia, sistemas, escala, subcontratación de servicios, valorización, etc.). dado el volumen de transacción cobra especial importancia la plataforma y/o sistemas con que cuente la AGF y/o el Gestor para todo el proceso, incluyendo sourcing, evaluación y administración.

## **(6) Revisión Legal:**

El Due Diligence de la estructura legal y de los contratos asociados a la operación (Promesa de Suscripción de Cuotas, Reglamento Interno, Side letters, etc.), consiste en una detallada revisión y negociación de los documentos respectivos. Puede considerar el uso de asesoría externa especializada.

En los documentos anteriormente mencionados se revisan, al menos, los siguientes puntos:

- Términos del reglamento interno versus las prácticas de mercado (Objetivo del Fondo, Política de Inversiones, características y diversificación de las inversiones, administración, política de votación, de liquidez, endeudamiento, etc)
- Verificar que el Fondo de Pensiones tendrá la calidad de aportante y que podrá ejercer la totalidad de los derechos que la ley que corresponda
- Verificar que la responsabilidad del Fondo de Pensiones se encontrará limitada al monto de su aporte en el instrumento.
- Período de inversión, duración y condiciones de extensión de la duración del fondo.
- Establecimiento de condiciones de llamados y distribuciones de capital.
- Si durante las instancias de aprobación se exigió alguna condición especial que debe quedar registrada en los documentos antes mencionados, esta debe ser incorporada en los textos previa firma de los contratos.
- Estructuración y forma de cálculo de comisiones, resguardando siempre el alineamiento de intereses.
- Manejo de Conflictos de Interés.
- Multas y/o sanciones por no cumplimiento de compromisos de pago
- Cláusulas de salida o de término del fondo
- Condiciones en caso de reemplazo de AGF
- Quorum necesarios para cambios de reglamento interno y decisiones relevantes.
- Costos a cargo del fondo

El resultado final del proceso de Due Diligence de un fondo en particular es una decisión preliminar de compromiso de capital. En el caso de que la decisión sea comprometer un determinado monto, se inicia un proceso de negociación con la AGF, mediante el cual se buscan ciertos compromisos que beneficien a los Fondos de Pensiones. En algunos casos el resultado de la negociación puede determinar que finalmente se desista de la inversión.

#### **IV. Firma:**

Una vez tomada la decisión de comprometer capital a un fondo en particular, comienza el proceso de firma. Este proceso incluye la verificación del cumplimiento de una serie de requisitos internos y/o regulatorios, como, por ejemplo:

- (1) Due Diligence aprobado por el Gerente de Inversiones.
- (2) Verificación de cumplimiento de Políticas Internas y restricciones regulatorias
- (3) Revisión de contratos.

#### **V. Administración y Control**

Una vez realizado el compromiso de capital mediante la firma de los contratos respectivos, la inversión pasa a la etapa de administración, que contempla los siguientes procesos:

- a. Registro en los sistemas operacionales
- b. Confirmaciones
- c. Gestión de flujos de caja de entrada y salida
- d. Valorización y contabilización
- e. Verificación de cumplimiento de políticas y normas (por ejemplo, límites)
- f. Monitoreo existencia de valorizaciones
- g. Controlar cambios relevantes en valorizaciones.
- h. Validar que valorizaciones cumplan con esta política y con la norma.
- i. Verificación de cumplimiento de aspectos contractuales:
  - Revisión de comisiones y gastos
  - Metodologías de valorización
  - Aporte de AGF en el fondo
  - Reportes

Ejercicio de derechos políticos (asambleas de aportantes y/o similares, y toma de decisiones al respecto).

## 5. Identificación y gestión de riesgo

La gestión del riesgo financiero consiste en elegir las inversiones con nivel de riesgo consistente con su retorno esperado, a través de criterios de diversificación del portafolio que reduzcan los riesgos que por su naturaleza no son compensados. La clasificación de estos riesgos sigue la misma lógica establecida en la sección B de la Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

Es relevante enfatizar que esta Política entiende que la administración de riesgos debe considerarse en un contexto de portafolio. Desde ese punto de vista, la rentabilidad y riesgo esperados de los instrumentos financieros individuales deben ser evaluados como parte de un portafolio integral.

La incorporación de activos alternativos a una cartera compuesta exclusivamente por activos tradicionales puede mejorar la diversificación de la cartera global y la relación riesgo-retorno, dado que muchas de las estrategias alternativas explotan ineficiencias o desequilibrios presentes en los mercados públicos.

### 1. Tipos de Riesgo:

**Riesgo de crédito y contraparte:** En el contexto de la inversión en Activos Alternativos, es la posibilidad de pérdidas de valor de la inversión debidas a incumplimientos de pago de obligaciones contractuales asociadas a los instrumentos de deuda en los cuales se invierte, o incumplimientos por parte de una contraparte, Gestor u otro LP del vehículo en que invierten los Fondos de Pensiones.

Este riesgo se gestiona mediante los procesos de due diligence y el monitoreo continuo de las inversiones, considerando una apropiada diversificación en diversas dimensiones, como, por ejemplo: gestores, sector económico, calidad crediticia, emisor, periodo de inversión, geografía, calidad y cantidad de garantías, etc.

Los créditos sindicados deberán estar clasificados por los bancos participantes en categoría de riesgo normal, de acuerdo con la norma.

**Riesgo de mercado:** En el contexto de la inversión en activos alternativos, es la posibilidad de pérdidas de valor de la inversión debidas a cambios adversos en las variables de mercado, ya sea en los mercados accionarios, los tipos de cambio o las tasas de interés.

Este riesgo se gestiona mediante una apropiada diversificación en distintas dimensiones, como, por ejemplo: sector económico, Gestor, estrategia, periodo de inversión, geografía, moneda, etc.

**Riesgo de liquidez:** En el contexto de la inversión en activos alternativos, es la posibilidad de no poder cumplir con compromisos de pago, o bien de pérdidas de valor de la inversión producto de la necesidad de vender activos a un precio inusualmente bajo o menor al prevaleciente en el mercado, ya sea por el volumen que debe liquidarse (mayor al volumen normal de transacciones para ese mercado) o por situaciones coyunturales del mercado.

Por la naturaleza de estos activos, al incluirlos en la cartera total, esta se hace más ilíquida, aumentando en cierta medida este riesgo, aunque la existencia de límites de exposición a esta clase de activos lo mitiga. Esta menor liquidez implica menor flexibilidad para realizar rebalances discrecionales o determinados por flujos desde y hacia los fondos.

Dado lo anterior, es importante al momento de tomar la decisión de inversión, saber qué mecanismos de salida existen y los posibles castigos en precio que puedan tener. Los factores a evaluar son los siguientes:

- Existencia y características del mercado secundario para el activo.
- En caso de invertir a través de Limited Liability Partnerships (LLP), se deben considerar las estrategias de salida que ha tenido el General Partner (GP) o Gestor en los fondos anteriores (IPO, Inversionistas Estratégicos, Fondos Secundarios, otros LP, etc.).
- Capacidad y consistencia histórica del Gestor en la liquidación de fondos anteriores.

Este riesgo se gestiona asegurándose de que, en distintos escenarios, los Fondos de Pensiones serán capaces de cumplir sus obligaciones contractuales sin verse en la necesidad de realizar ventas forzadas de activos.

La gestión de este riesgo incluye evaluar las condiciones de liquidez y mecanismos de salida contractuales de las inversiones en vehículos de inversión, además del desarrollo de mecanismos para vender participaciones de estos en el mercado secundario cuando se estime conveniente.

El control de este riesgo se enmarca en la “Política de Liquidez de los Fondos de Pensiones Administrados por AFP Cuprum”.

En base al stock de fondos de inversión, las posibilidades de inversión esperadas, estimaciones de llamados de capital y estimaciones de distribuciones (Devolución de capital

utilidades, dividendos, intereses, se proyecta un perfil de capital comprometido y monto invertido. Asimismo, para el caso de mutuos hipotecarios, créditos sindicados, leasing y activos Inmobiliarios locales, de acuerdo con los contratos firmados y los que están en proceso de firma o cierre, se proyectan desembolsos, pagos de cupones y/o rentas de arrendamiento, amortizaciones y potenciales prepagos.

Lo anterior permite obtener una visión general de las necesidades de liquidez a futuro, lo cual se puede sensibilizar de acuerdo con diversos supuestos.

Para el caso de inversiones en n4) se debe resguardar contractualmente una salida pari passu con el gestor principal y/o accionista mayoritario de acuerdo con lo establecido en el punto 5.2.4,

**Riesgo operativo:** En el contexto de la inversión en activos alternativos, es la posibilidad de pérdidas de valor de la inversión derivada de fallas en los sistemas de información, controles internos o procesos. Los principales riesgos operativos se relacionan al manejo de flujos de caja y valorización.

Este riesgo puede darse a nivel de la Administradora y/o del Gestor, por lo que debe ser considerado como parte relevante en la etapa de Due Diligence y toma de decisiones.

Los riesgos operativos asociados a la inversión en activos alternativos se mitigan a través de la adecuada segregación de funciones y de procesos y controles robustos, a través del ciclo completo de la inversión.

El “Comité de Riesgos y Auditoría” tiene como principal responsabilidad apoyar al Directorio en la gestión de los riesgos corporativos, entre los que se incluye el riesgo operacional de los procesos de inversiones.

**Riesgo legal:** En el contexto de la inversión en activos alternativos, es la posibilidad de pérdidas de valor de la inversión producto de resultados adversos en litigios o de incumplimientos regulatorios. También deben considerarse como riesgo los potenciales cambios legales que puedan afectar las inversiones en las jurisdicciones correspondientes.

Los riesgos legales asociados a la inversión en activos alternativos se mitigan a través de la revisión exhaustiva de los documentos legales que gobiernan cada inversión, con el fin de asegurarse de que se ajustan a las prácticas comerciales del mercado en cuestión, a lo acordado comercial y financieramente con las contrapartes y a que las garantías sean perfeccionadas correctamente para poder ser ejecutadas en forma eficiente en caso de incumplimiento. Esta revisión debe incluir asesoría legal especializada de firmas autorizadas para ejercer en las jurisdicciones correspondientes, de acuerdo con lo establecido en la norma.

**Riesgo Reputacional:** En el contexto de la inversión en activos alternativos, es la posibilidad de que alguna inversión (compañía, proyecto, obra de infraestructura, etcétera) pierda valor de mercado por verse afectada su reputación, sea por hechos objetivos o subjetivos, pudiendo generar una pérdida de confianza de los afiliados y beneficiarios en la integridad de la entidad o el funcionamiento del sistema de pensiones. Este riesgo podría también afectar a la Administradora.

Los riesgos reputacionales asociados a la inversión en activos alternativos se mitigan incorporando al análisis de las inversiones aspectos como el alineamiento de intereses de los gestores, deudores y activos subyacentes con los Fondos de Pensiones y sus criterios de gestión ASG & C (ambientales, sociales, de gobierno corporativo y cambio climático).

## **2. Efectos de las inversiones en activos alternativos en el riesgo global de la cartera**

El perfil de riesgo para cada uno de los Fondos de Pensiones está determinado por los límites de inversión que fija la norma (principalmente, la exposición máxima permitida en instrumentos de renta variable). En este sentido, los Fondos de Pensiones están ordenados en forma descendente en cuanto al nivel de riesgo asumido, siendo el de mayor riesgo el Fondo tipo A y el de menor riesgo el Fondo tipo E. La inversión en Activos Alternativos no altera este perfil.

Dado lo anterior, la gestión del riesgo financiero de los Fondos de Pensiones se realiza en su totalidad, es decir, considerando la inversión en activos tradicionales como en activos alternativos, tomando en cuenta la interacción entre los distintos instrumentos que conforman la cartera de inversión por sobre la evaluación individual de cada instrumento. Esto incluye considerar y gestionar la exposición agregada a los distintos factores de riesgo en lo que se refiere a una apropiada diversificación y la contribución de estos factores a la volatilidad esperada, a través de la métrica Value-at-Risk relativo (VaR relativo)<sup>26</sup>.

Con el objetivo de verificar que la gestión del riesgo es la adecuada, la exposición de los Fondos de Pensiones a los factores de riesgo se revisa diariamente, a excepción del VaR relativo que se hace mensualmente, y se controla que esté dentro de los límites establecidos en la Norma vigente y la Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés de la Administradora.

## **3. Monitoreo de riesgos asociados a la inversión en activos alternativos**

---

<sup>26</sup> Ver capítulo C) de la Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés

Además de la gestión permanente y continua de los riesgos realizado por las áreas que conforman la primera línea de defensa de la Administradora, trimestralmente sesiona el Comité de Activos Alternativos, que realiza seguimiento al Portafolio Estratégico, siendo una instancia de complemento especializado a la visión comprensiva de los portafolios para la segunda línea de defensa (Gerencia de Riesgos) y la alta administración (Gerencia General y Directorio).

Entre los contenidos que aborda este Comité están la evaluación de las inversiones realizadas, los compromisos vigentes, los retornos y el valor agregado, la diversificación, información de los gestores, revisión de estrategia y el plan de implementación de mediano plazo.

Además, el Gerente de Inversiones reporta al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés los temas expuestos en este Comité.

## 6. Roles y Responsabilidades

Como se expone en la sección G.2 de la Política de Inversiones y Solución de Conflicto de Interés, se han establecido funciones y responsabilidades claramente separadas y balanceadas, las que también son aplicables a la gestión de activos alternativos.

A continuación, se especifican las responsabilidades más importantes de cada área participante:

### 1. Directorio, CISCI<sup>27</sup> y Alta Administración

- Aprobar la Política de Inversión y Gestión de Riesgos en Activos Alternativos.
- Establecer objetivos para el programa de Activos Alternativos.
- Supervisar el cumplimiento de la política.
- Monitorear el cumplimiento de los objetivos.
- Aprobar metodología de provisión por deterioro aplicable a los mutuos hipotecarios, contratos de leasing y créditos sindicados.

### 2. Comité de Activos Alternativos

- Seguimiento al Programa de Inversión en Activos Alternativos
- Complemento especializado a la visión comprehensiva de los portafolios para la Gerencia de Riesgos y la alta administración
- Aprobación de contrapartes en el mercado local
- Aprobación de transacciones que excedan cierto monto
- Aprobación de metodologías de provisión por deterioro para ser presentadas al Directorio

### 3. Gerencia de Inversiones

- Diseñar el Portafolio Objetivo Estratégico.
- Implementar el programa, seleccionando los gestores, fondos, tipos de financiamiento y estructuras a través de los cuales se materializan las inversiones.
- Registrar las inversiones en los sistemas operacionales.
- Mantener la relación con los Gestores.
- Mantener la relación con los Deudores
- Ejercer los derechos políticos respectivos (asambleas de aportantes y/o similares, y toma de decisiones al respecto).
- Monitoreo continuo de la cartera

---

<sup>27</sup> Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés

#### **4. Gerencia Legal**

- Revisar y visar desde un punto de vista jurídico, los instrumentos legales que deban suscribirse por los Fondos de Pensiones. Podrá contar con la asesoría de Estudios Jurídicos o abogados especializados en la materia.
- Contratar firma de abogados independientes y de reconocido prestigio, autorizada a ejercer en la jurisdicción bajo cuya ley la inversión se llevará a efecto.
- Liderar y coordinar con los Estudios Jurídicos correspondientes, cualquier proceso contencioso relacionado con las inversiones.
- Dar seguimiento a los anteriores

#### **5. Gerencia de Cumplimiento**

- Difundir del Código Global de Conducta Empresarial y velar por su cumplimiento.
- Asegurar la adhesión periódica al código por parte de todos los colaboradores, así como de la difusión periódica las Políticas de la compañía en materias de cumplimiento para asegurar que todos los colaboradores estén en conocimiento de dichas políticas y actúen conforme a los lineamientos establecidos en ellas.
- Recibir e investigar cualquier denuncia respecto de infracciones al Código.
- Respecto de la Política de Relacionamiento con Asociados Comerciales, es responsable de tomar conocimiento y aprobar, cuando corresponda, los reportes de regalos y/o cortesías de negocio, conforme a lo establecido en dicha política.

#### **6. Gerencia de Riesgos**

- Velar porque los riesgos sean gestionados de acuerdo con el modelo de Gestión de Riesgos definido.
- Apoyar a los dueños de procesos en la continua y completa identificación de riesgos y controles y que éstos sean consistentes con los objetivos de inversión.
- Levantar y comprender los riesgos emergentes significativos.
- Proponer modelos de provisiones.

#### **7. Gerencia de Finanzas, Subgerencia de Control de Inversiones**

- Confirmar las operaciones y/o contratos.
- Gestionar eventos de capital (llamados y distribuciones de capital, dividendos, etc.).
- Valorizar las inversiones
- Validar, monitorear y controlar las Tasaciones.
- Validar los gastos y comisiones cobradas.

- Verificar el cumplimiento de aspectos contractuales.
- Verificar el cumplimiento de Políticas y Normas.
- Realizar los reportes regulatorios.

## **8. Gerencia de Finanzas, Subgerencia de Tesorería y Custodia**

- Administrar los pagos efectuados o recibidos. Custodiar internamente la documentación legal, considerando su respaldo y resguardo
- Mantener la relación con custodios externos.

## **9. Auditoría Interna**

- Diseñar e implementar un plan de auditoría enfocado a examinar y evaluar los controles internos relacionados con el proceso de inversiones.
- Recomendar y verificar la implementación de las observaciones que resulten de las revisiones.
- Reportar los resultados de las auditorías a la Alta Administración.

## **10. Comité de Riesgos y Auditoría (CRA)**

Apoyar al Directorio en la gestión de los riesgos corporativos, entre los que se incluye el riesgo operacional de los procesos de inversiones.

## 7. Valorización

### - **Inversión en LLP, LLC y coinversiones (Letras n.1, n.2, n.3):**

El Gestor deberá valorizarlas al menos trimestralmente. Al menos una vez al año deben ser auditadas por un tercero independiente. El Gestor deberá enviar dichas valorizaciones, incluyendo la metodología aplicada, tanto a la Administradora como a la Superintendencia de Pensiones. Esta obligación del Gestor debe establecerse contractualmente.

Deberá quedar explícita en los contratos la metodología de valorización, la cual deberá ser compatible con, o equivalente a, metodologías “fair value”, como por ejemplo IPEV o EVCA, y los estados financieros deben estar de acuerdo con principios generalmente aceptados, IFRS o US GAAP, según corresponda.

### - **Inversión en acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas, sociedades por acciones (SpA) nacionales y sociedades en comandita por acciones nacionales (Letra n.4):**

-

Para efectuar estas inversiones la Administradora deberá contar con dos informes de valorización económica independiente, los que deberán realizarse cada año y ser presentados por la Administradora a la Superintendencia.

### - **Inversión en convenios de créditos (créditos sindicados), otorgados a personas jurídicas (Letra n.7):**

Para efectuar estas inversiones la Administradora deberá contar con un informe de tasación del bien raíz que se trate, cuya antigüedad no podrá ser superior a 12 meses. Todas las tasaciones deberán ser realizadas por entidades independientes de la Administradora y del vendedor del bien raíz, con una experiencia mínima de 5 años. Además, la administradora llevará una provisión por deterioro de crédito, el que se determinará de acuerdo con la clasificación de riesgo del crédito, usando la metodología de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), o por la que la modifique o reemplace.

## 8. Gestión de Conflictos de Interés

La gestión de los conflictos de interés se enmarca en lo establecido en la “Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés de los Fondos de Pensiones Administrados por AFP Cuprum”.

Dada la naturaleza de la inversión en activos alternativos, en que los gestores tienen un grado muy alto de discrecionalidad, es muy importante que los intereses de éstos estén alineados con los intereses de los Fondos de Pensiones.

Una adecuada combinación de distintos elementos permite mitigar los conflictos de interés. Entre los más importantes a evaluar están:

- Estructura de propiedad del Gestor o Deudor
- Estructura de incentivos del Gestor, originador, intermediario y/o banco agente
- Compromiso financiero del Gestor en el fondo
- Independencia de valorizadores y tasadores
- Comisiones
- Gastos
- Cláusulas de “persona clave”
- Cláusulas de extensiones
- Políticas y metodologías de valorización y tasación

Específicamente, existen algunas restricciones que buscan limitar la existencia de conflictos de interés:

1. Inversión en LLP, LLC y coinversiones (Letras n.1, n.2, n.3):
  - Prohibición de invertir en vehículos (o coinvertir en activos) gestionados por relacionados a la Administradora.
2. Inversión en convenios de créditos (créditos sindicados), otorgados a personas jurídicas (Letra n.7):
  - Prohibición de otorgar créditos a la Administradora, sus personas relacionadas o dependientes.
  - Prohibición de usar intermediarios relacionados a la Administradora.
3. Inversión títulos de emisores nacionales: pagarés, mutuos hipotecarios con fines habitacionales, que no sean de oferta pública y facturas y otros sujetos a evaluación

de la Superintendencia de Pensiones, sólo a través de fondos de inversión (letra h) (Letra n.10):

- Prohibición de otorgar créditos a la Administradora, sus personas relacionadas o dependientes u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general
- Prohibición de usar intermediarios relacionados a la Administradora.

## 9. Límites y restricciones

### 1. Límites de Inversión

Los límites de inversión en activos alternativos se establecen para cada tipo de fondo de acuerdo con el perfil de riesgo de cada uno ellos. En ese sentido, el fondo tipo A tiene un límite mayor que el fondo tipo B, y así sucesivamente.

Además de los límites establecidos por los riesgos determinados en esta política, no se incorporan límites de inversión adicionales a los establecidos en la norma, la cual especifica una serie de restricciones y condiciones relacionadas a la inversión en activos alternativos.

A continuación, se listan las restricciones más importantes:

a) Límites agregados:

- Límite de inversión máximo de inversión en activos alternativos para cada tipo de fondo de pensiones
- Límite para la inversión a través de un mismo gestor
- Prohibición de invertir en hedge funds o commodities

b) Límite a la participación de los fondos de pensiones administrados en el fondo de inversión, Inversión en LLP, LLC y coinversiones (Letras n.1, n.2, n.3):

- Prohibición de invertir a través de gestores no aprobados por la CCR
- Inversión mínima que el Gestor debe mantener en el vehículo

c) Inversión en acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas, sociedades por acciones (SpA) nacionales y sociedades en comandita por acciones nacionales (Letra n.4):

- Prohibición de invertir en sociedades en comandita por acciones o sociedades por acciones (SpA) a que se refiere la letra n.4), cuando estas entidades sean personas relacionadas a la Administradora.
  - Prohibición de invertir 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 Administradora, u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.
- d) Inversión en convenios de créditos (créditos sindicados), otorgados a personas jurídicas (Letra n.7):
- Porcentaje mínimo de participación en el crédito con el que debe concurrir un banco fiscalizado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), no relacionado a la administradora
  - Límites por Deudor y por clasificación de riesgo

Además, para resguardar una apropiada diversificación a nivel del Fondo de Pensiones, la inversión en activos alternativos debe ser considerada en el cálculo de las holguras respecto de los límites, no existiendo otros distintos a los aprobados por normativa.

## **2. Requisitos para el equipo de la administradora**

Los integrantes de las áreas involucradas deben tener calificaciones profesionales relevantes para los procesos de los cuales son responsables.

En particular, las personas responsables de tomar las decisiones de inversión deben ser profesionales universitarios con experiencia en el mercado financiero, idealmente con estudios de postgrado y/o certificaciones con validez internacional. Las personas responsables de revisar y controlar las inversiones deben ser profesionales con experiencia en el mercado financiero, idealmente con estudios de postgrado y/o certificaciones con validez internacional.

La certificación de competencias se realiza a través de procesos formales y exhaustivos de selección, cuyo objetivo es encontrar a las personas más adecuadas para cada cargo. Las competencias también se desarrollan a través de programas de capacitación.

Existe un Sistema de Evaluación de Desempeño para monitorear a alto nivel la efectividad del trabajo desarrollado por cada participante del proceso.

La Administradora podrá complementar las capacidades del equipo interno con el apoyo de terceros, para lo cual deberán observarse las condiciones descritas en la norma.

### **3. Requisitos para Gestores**

La selección de Gestores busca elegir consistentemente a aquellos que generen una adecuada combinación de rentabilidad y riesgo en las inversiones que realicen. El proceso de selección específico contempla aspectos cuantitativos (rentabilidad histórica, costos, activos administrados, etc.) y aspectos cualitativos (proceso de inversión, equipo de inversiones, reputación, calidad de los reportes, etc.).

Para el caso de gestores de vehículos de inversión de Capital privado extranjero o Deuda Privada extranjera, éstos o sus relacionados necesariamente deberán mantener un capital invertido de al menos un 1% del valor del vehículo.

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

### **4. Requisitos para administradores, emisores, originadores, estructuradores, intermediarios, valorizadores y contrapartes**

Los Deudores de los créditos deberán ser personas jurídicas, y no podrán ser Administradoras de Fondos de Pensiones, Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía, bancos, sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales o compañías de seguro y reaseguro.

Para el caso de las sociedades emisoras de las letras n,3) y n,4) éstas deberán contar con estados financieros auditados anualmente por sociedades auditoras independientes con reconocida experiencia. En el caso de las sociedades a que se refiere la letra n.4), la auditoría deberá ser efectuada por una empresa inscrita en el Registro de Empresas de Auditoría Externa a que se refiere el artículo 239 de la ley N° 18.045.

El agente valorizador de los activos correspondientes a n.4) deberá ser independiente de la sociedad que se está valorando, así como del socio gestor o socio administrador de tales sociedades, según corresponda, y a la Administradora.

Para los originadores, se precisará que sean agentes administradores inscritos en el registro especial de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) o por entidades reguladas por ésta, y deberán cumplir con los requisitos adicionales que la Superintendencia de Pensiones establezca.

Los estructuradores de créditos sindicados deberán ser independientes de AFP Cuprum.

Para el caso de nuestras contrapartes (Corredoras, Brokers, Bancos o Intermediarios), éstas deberán ser aprobadas por el Comité de Contrapartes de AFP Cuprum, el cual está integrado por miembros de diferentes áreas. Específicamente, para contrapartes que sean del tipo Administradora General de Fondos, la AGF respectiva deberá contar con la aprobación del Comité de Activos Alternativos.

Por último, no se 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 Administradora.

## **5. Comisiones**

Las comisiones y gastos asociados a las inversiones a las que se refieren las letras n.1, n.2, n.3 y h tendrán un límite establecido por norma, y deben cumplir con los estándares de mercado.

AFP Cuprum realizará en cada inversión los esfuerzos necesarios para lograr mejores condiciones en términos económicos y de calidad para los Fondos de Pensiones.

El Gestor deberá reportar trimestralmente, tanto a la Administradora como a la Superintendencia de Pensiones, el total de comisiones y gastos en un formato como el de la Institutional Limited Partners Association (ILPA) u otro autorizado por la Superintendencia. Esta obligación del Gestor deberá establecerse contractualmente.

## **6. Seguridad de las inversiones**

La inversión en activos alternativos debe estar adecuadamente respaldada por la documentación legal respectiva, que establezcan la propiedad de tales activos por parte de los Fondos de Pensiones o la calidad de socio o equivalente, en el caso de los activos a que se refieren las letras n.1), n.2) y n.3), así como su existencia, validez y eficacia. En el caso de las inversiones en activos alternativos realizadas en el extranjero, además de otros respaldos que puedan resultar pertinentes, la Administradora debe tomar los resguardos pertinentes según la legislación local que corresponda.

Además, estas inversiones deben mantenerse registradas en todo momento a nombre del respectivo Fondo de Pensiones en una entidad extranjera autorizada por la norma.

## Anexo N°9

# POLÍTICA DE INVERSIÓN RESPONSABLE

## 1. Introducción

AFP CUPRUM cuenta con una estrategia corporativa de sostenibilidad que busca fortalecer la forma en que la compañía se relaciona con la sociedad en su conjunto. Los pilares de la estrategia son: una cultura de comportamiento íntegro, la gestión responsable los Fondos de Pensiones, el liderazgo propositivo y la promoción del ahorro.

El presente documento describe los lineamientos sobre la gestión responsable en los Fondos de Pensiones, junto con las responsabilidades y roles de los ejecutivos de AFP CUPRUM para el cumplimiento de su política.

## 2. Definiciones

Para efectos de esta política se entenderán como riesgos ASG y de Cambio Climático los siguientes términos.

- a) **Riesgos Ambientales (A):** Son aquellos causados por la exposición a contrapartes o emisores que pueden verse afectados negativamente por factores ambientales tales como: emisiones de gases de efecto invernadero, gestión de residuos, eficiencia energética, entre otros.
- b) **Riesgos Sociales (S):** Son aquellos originados por la exposición a contrapartes o emisores que pueden verse afectados negativamente por factores sociales tales como: relaciones laborales; diversidad e inclusión; consumo y producción responsable, entre otros.
- c) **Riesgos de Gobierno Corporativo (G):** Son aquellos que surgen por la exposición a contrapartes o emisores que pueden verse afectados negativamente por factores de gobierno tales como: incumplimiento de regulación, estándares de conducta deficiente y falta de medidas de control interno, entre otros.
- d) **Riesgos de Cambio Climático:** Se refiere al impacto del cambio climático en contrapartes o emisores que pueden verse afectados negativamente por factores tales como: no contar con una adecuada gestión de los riesgos y oportunidades que genera el cambio climático y no adherir a estándares internacionales, entre otros.

Se entenderá además como evaluación ASG a aquella derivada del análisis de los riesgos ASG y de Cambio Climático.

## 3. Objetivo

La primera responsabilidad de AFP CUPRUM es el cumplimiento de su deber fiduciario para con sus afiliados, el cual podría resumirse con el mandato establecido legalmente en el artículo 45 del DL 3.500: “Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario

a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones de las Administradoras.”

En el cumplimiento de su responsabilidad, AFP CUPRUM gestiona de forma responsable las inversiones mediante la consideración de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) y de Cambio Climático en el análisis y en las decisiones de inversión, y mediante el ejercicio activo de los derechos de propiedad sobre las inversiones, con la convicción de que dichas prácticas tienen un impacto positivo en el desempeño financiero de largo plazo de los Fondos de Pensiones.

#### **4. Compromiso**

AFP CUPRUM buscará participar en las instancias que corresponda (mediante el uso del derecho a voz o el relacionamiento constructivo mencionados en el punto 7) para promover la adopción de criterios de sostenibilidad en la gestión de inversiones, la generación de reportes y métricas de los factores ASG que sean materiales para las compañías chilenas, y la adopción de estrategias de sostenibilidad que aborden los riesgos ASG.

#### **5. Consideraciones ASG y de Cambio Climático en el análisis de las inversiones**

La consideración de factores ASG y de Cambio Climático se implementará inicialmente en compañías chilenas, tanto en el análisis de sus acciones como de su deuda, y en administradores de fondos (tanto con subyacentes líquidos como de activos alternativos), con enfoques distintos dependiendo de cada uno. El análisis de compañías chilenas tendrá foco en identificar los riesgos ASG y de Cambio Climático que sean materiales para cada negocio, el impacto de estos riesgos en la compañía, y su gestión, mientras que el análisis de administradores de fondos tendrá foco en sus procesos de inversión. Junto con lo antes mencionado, la calidad de la información proporcionada por las contrapartes, tanto compañías como administradores de fondos, formará parte integral de la evaluación. En general, la ausencia o ambigüedad de esta información afectará negativamente la evaluación ASG.

Se revisará, como marco de referencia, la matriz de materialidad elaborada por el Sustainability Accounting Standards Board (SASB)<sup>28</sup> para identificar los temas ASG y de Cambio Climático que sean relevantes para el análisis.

Con el objetivo de priorizar los temas a considerar en el análisis y en el relacionamiento constructivo con las compañías chilenas, AFP CUPRUM enfocará sus esfuerzos en la promoción de factores ambientales tales como el consumo responsable de agua y energía, la gestión de residuos y el cambio climático (emisiones de carbono); en factores sociales como la igualdad de género; y en factores de gobierno corporativo como la composición del directorio y la protección de inversionistas minoritarios, siempre y cuando estos se

---

<sup>28</sup> Disponible en [www.sasb.org](http://www.sasb.org)

consideren materiales para la sostenibilidad de compañía bajo el criterio de los equipos de inversión.

## **6. Consideraciones ASG en la construcción de portafolio**

Los portafolios de inversión serán construidos considerando holísticamente los distintos aspectos que pueden impactar en las inversiones, tales como su evaluación financiera fundamental, de valoración, aspectos técnicos y consideraciones ASG. AFP CUPRUM no excluirá emisores de instrumentos financieros basándose únicamente en su evaluación ASG, si no que enfocará sus esfuerzos en el diálogo y relacionamiento constructivo con aquellos emisores con bajo desempeño ASG y que se consideren relevantes para los portafolios.

## **7. Ejercicio de la propiedad activa**

AFP CUPRUM ejercerá de forma activa su propiedad en las inversiones en el mejor interés de sus afiliados. Para ello, la Administradora buscará promover la consideración de aspectos ASG en los emisores en que invierte mediante un relacionamiento constructivo, y actuará en representación de los Fondos de Pensiones en el ejercicio de los derechos políticos en juntas de accionistas, asambleas de aportantes y tenedores de bonos.

### **7.1. Relacionamiento constructivo (“Engagement”)**

Se realizará un relacionamiento constructivo con aquellos emisores o administradores de fondos en que AFP CUPRUM considere que se presenten deficiencias, con el objetivo de generar cambios positivos en la forma en que gestionan estos riesgos.

La promoción y relacionamiento constructivo se realizará de forma directa, o en conjunto con otros inversionistas tales como miembros de la Asociación Gremial de Administradora de Fondos de Pensiones (AAFP), signatarios de los Principios de Inversión Responsable (PRI por sus siglas en inglés), u otros que se consideren apropiados.

Los temas a abordar en el relacionamiento constructivo serán aquellos derivados del análisis previo realizado a los emisores, y sus resultados tendrán impacto en la evaluación ASG y de Cambio Climático de los mismos.

### **7.2. Ejercicio de derechos políticos en juntas y asambleas.<sup>29</sup>**

AFP CUPRUM, en representación de los Fondos de Pensiones, decidirá si participar de las Juntas de Accionistas de Empresas, de Tenedores de Bonos o de Aportantes de Fondos de Inversión a los que sea citado, y definirá una estrategia de votación para cada una de ellas o bien podrá ejercer su derecho a voz en esas instancias.

## **8. Roles y responsabilidades**

---

<sup>29</sup> Los lineamientos para el ejercicio de los derechos políticos en juntas y asambleas se detallan en el Anexo n° 10.

AFP CUPRUM, y su equipo ejecutivo, están comprometidos con mejorar continuamente sus procesos, y con adoptar los más altos estándares en la integración de factores ASG y de Cambio Climático a su proceso de inversiones.

La Gerencia de Inversiones es responsable de la integración de factores ASG y de Cambio Climático en las decisiones de inversión, del ejercicio de los derechos políticos de los Fondos de Pensiones y del relacionamiento constructivo con los emisores y administradores de fondos. Sus integrantes están en un continuo proceso de educación y entrenamiento para estar al día en las mejores prácticas asociadas a la adopción de factores ASG y de Cambio Climático.

El avance en la integración de factores ASG y de Cambio Climático en los procesos de inversión, así como la discusión de temas ASG y de Cambio Climático que puedan afectar el desempeño de los Fondos de Pensiones se monitorea en el Comité de Inversión Responsable al menos de forma semestral, en el que participan el Gerente de Inversiones y Gerente de Riesgo, en conjunto con los equipos que consideren pertinentes.

## **9. Monitoreo y reporte**

AFP CUPRUM publicará anualmente un informe, según la NCG 276 de la Superintendencia de Pensiones, que incluirá información sobre cómo los riesgos ASG y de cambio climático y son considerados en esta política.

Además, AFP CUPRUM publicará trimestralmente en su sitio web, en el apartado de Gestión Responsable de las Inversiones,<sup>30</sup> todas las actuaciones en juntas de accionistas, asambleas de aportantes y tenedores de bonos en las que participe, en representación de los Fondos de Pensiones que administra.

---

<sup>30</sup> Sitio web: [www6.cuprum.cl](http://www6.cuprum.cl)

## Anexo N°10

# LINEAMIENTOS PARA LA VOTACIÓN DELEGADA REPRESENTANDO A LOS FONDOS DE PENSIONES EN JUNTAS DE ACCIONISTAS, DE TENEDORES DE BONOS Y EN ASAMBLEAS DE APORTANTES

## 1. Introducción

AFP Cuprum administra los Fondos de Pensiones con el único objetivo de obtener una adecuada rentabilidad y seguridad, cumpliendo con el marco legal vigente y con la política de inversión definida para cada fondo. Un deber importante en la consecución de este objetivo es el ejercicio responsable del derecho a voto de los distintos activos que administra, en cada una de las Juntas de Accionistas de Empresas, de Tenedores de Bonos o de Aportantes de Fondos de Inversión que son citadas.

Una Junta es el órgano básico a través del cual se articula el derecho del accionista, tenedor o aportante a intervenir en la toma de decisiones. Por lo tanto, es fundamental posibilitar del modo más eficaz esa participación, enviando con la suficiente antelación toda aquella información relevante para la Junta y facilitando la representación del accionista, tenedor o aportante que no puede concurrir a ésta.

Para cada junta que ha sido citada, AFP Cuprum evalúa con anticipación su participación en la misma, recopilando la información necesaria.

Cuando AFP Cuprum decide asistir a una junta, todas las materias que se someten a votación son analizadas por la Gerencia de Inversiones, definiendo una estrategia de votación para cada una de ellas. En caso de considerarse necesario, esta Administradora se contactará con la compañía o fondo de inversión para discutir algunas materias y podrá solicitar la modificación de puntos específicos o retirar la propuesta.

En general, AFP Cuprum votará según los lineamientos aquí planteados. Sin embargo, la Gerencia de Inversiones o el Gerente General pueden discrecionalmente contravenir estos lineamientos en caso de que se considere que el cumplimiento de ellos no resulta consistente con los objetivos descritos en el primer párrafo.

Parte importante de estos lineamientos están explicados con mayor detalle en el documento “Buen Gobierno Corporativo Es Buen Negocio Para Todos - Políticas de Gobierno Corporativo: Aumentando el valor de los Fondos de Pensiones” elaborado por AFP Cuprum.

## 2. Juntas de Accionistas

### 2.1. *Juntas Ordinarias de Accionistas*

#### 2.1.1. *Decisiones rutinarias*

AFP Cuprum apoya las propuestas realizadas por la administración en relación con decisiones rutinarias sobre el negocio, como la aprobación de la Memoria y Estados Financieros, y analiza la definición de la distribución de utilidades, junto con la definición de la política de dividendos.

En cuanto a la aprobación de la Memoria y Estados Financieros se asume que la empresa auditora cumplió a cabalidad con el rol que le compete. En consecuencia, cobra vital importancia la independencia y capacidad de la empresa auditora, tema que se aborda más adelante.

En lo que se refiere a la definición de la distribución de utilidades y de la política de dividendos, la Gerencia de Inversiones revisa y analiza que esta sea acorde con el balance de la compañía, sus planes de crecimiento y otras necesidades de capital.

#### 2.1.2. *Elección del Directorio*

El proceso de elección de Directorio, en caso de que AFP Cuprum participe, se lleva a cabo en conjunto con la Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensiones (AAFP), en base a los criterios internos y de conflicto de interés de esta Administradora.

Con el objetivo de maximizar el número de directores independientes de una compañía, la AAFP lleva a cabo un proceso de selección a través de un agente externo para elegir candidatos que cumplan los requisitos técnicos, de trayectoria e independencia según la industria a la que pertenece la compañía.

Se espera que el candidato sea capaz de crear valor en el largo plazo para todos los accionistas. Asimismo, es deseable, en la medida de lo posible, que el candidato cuente con la capacidad de mantener su independencia del grupo controlador.

Por otra parte, AFP Cuprum considera que no es deseable que un director independiente sea miembro de más de cuatro mesas directivas de Sociedades Anónimas Abiertas, a fin de garantizar que los directores dediquen el tiempo y el esfuerzo adecuados para el cumplimiento de sus deberes y funciones.

Habiéndose cumplido los criterios internos y de conflictos de interés de las Administradoras de Fondos de Pensión en el proceso de selección llevado a cabo

por la AAFP, el candidato final se elige mediante votación de los miembros de esta asociación.

En el caso en que un director independiente, elegido con votos de AFP Cuprum, cumpla seis o más años de permanencia en un Directorio, se evaluará su reelección considerando la necesidad de renovación y el desempeño de su labor. Cabe señalar que la necesidad de renovación se vuelve más relevante en la medida que el director independiente cumpla más años ejerciendo sus funciones.

En cuanto a los Comités del Directorio, AFP Cuprum apoya el establecimiento de cualquier tipo de comité que sea consecuente con un buen gobierno corporativo (de Auditoría, de Remuneraciones, de Sostenibilidad, etc.). Se promueve que dichos comités estén conformados en su mayoría por directores independientes.

### *2.1.3. Remuneraciones del Directorio y del Comité de Directores*

En lo que se refiere a la remuneración del Directorio, la votación de AFP Cuprum se guía por dos principios fundamentales. En primer lugar, Cuprum estima que debe existir un proceso formal y transparente para establecer los paquetes de remuneraciones de los directores y que el nivel de remuneración debe ser tal que permita atraer, retener y motivar a los distintos directores. En segundo lugar, Cuprum considera que la remuneración del Directorio debe estar alineada con la situación económica y financiera de la empresa, la industria en la que desarrolla su actividad y la maximización del valor de esta compañía en el largo plazo.

AFP Cuprum analiza caso a caso la política de remuneraciones del Directorio. Sin perjuicio de lo anterior, Cuprum estima que la remuneración individual de cada director debe cumplir con dos criterios básicos: estar en línea con la remuneración de mercado y en su totalidad no debe representar un porcentaje excesivo de la remuneración total del Directorio. En lo que a la remuneración total del Directorio se refiere, esta debe estar en línea con el mercado y no debe representar un porcentaje excesivo de la utilidad distribuible de la empresa.

#### *o Compensaciones e Incentivos*

AFP Cuprum promueve la existencia y divulgación transparente de planes de compensación para directores y ejecutivos siempre que estos planes estén alineados con el interés de los accionistas. Dichos planes de compensación deben ser consistentes con las características de los beneficiarios, la Compañía, sus competidores y el mercado. Asimismo, estos planes deben ser consistentes con la maximización del valor de largo plazo de la Compañía y no deben contener incentivos perversos.

AFP Cuprum sostiene que es responsabilidad del Directorio y del Comité de Directores recabar la información necesaria para establecer los términos específicos de los planes de compensación para ejecutivos.

AFP Cuprum no apoya modificaciones de planes de compensación para directores realizadas por el Directorio o el Comité de Remuneraciones sin la aprobación de los accionistas en Junta.

AFP Cuprum valora más positivamente los planes de compensaciones propuestos por el Comité de Remuneraciones del Directorio cuando dicho comité esté compuesto mayoritariamente por directores independientes y, además, no se esté contraviniendo ninguno de los planteamientos presentados en este documento.

- *Planes de indemnización*

AFP Cuprum hace presente que es partidaria de no apoyar planes de indemnización que se consideren excesivos a directores, ejecutivos o empleados producto de una posible fusión o adquisición de la compañía que lleve consigo un cambio en el control de ésta.

#### *2.1.4. Auditores Externos*

AFP Cuprum apoya la rotación de la empresa auditora o de los socios auditores de la misma cada cinco años o menos, a fin de mantener la condición de independencia de la empresa. También apoya la publicación del costo anual de la auditoría.

AFP Cuprum generalmente apoya a la empresa auditora recomendada por los miembros del Directorio. Además, se promueve que la empresa defina e informe la política de rotación de la empresa auditora y/o de los socios auditores.

## *2.2. Juntas Extraordinarias de Accionistas*

Los temas que se tratan en las Juntas Extraordinarias de Accionistas son heterogéneos. Sin embargo, a continuación, se detalla el proceder de AFP Cuprum en los casos más importantes. Sin perjuicio de ello, debe notarse que, en los casos no tratados aquí, Cuprum apoya todas aquellas propuestas que maximizan el valor de las empresas en las que los fondos mantienen acciones.

### *2.2.1. Representación en el Directorio*

AFP Cuprum considera que la mejor forma de definir los derechos de voto de un accionista es a partir del principio “una acción, un voto”. En consecuencia, AFP

Cuprum en principio no apoya la emisión de nuevas acciones con derecho a voto diferenciado – ya sea superior o inferior -.

#### 2.2.2. *Composición del Directorio*

AFP Cuprum apoya un Directorio con una composición mínima de siete miembros y máxima de once. Esto a fin de evitar una dilución del poder de los votos de cada miembro y a fin de evitar la disminución de la efectividad del Directorio. El número de miembros puede variar dependiendo de la Compañía, por esto AFP Cuprum evalúa cada situación en forma independiente. Sin embargo, considerando el importante rol que cumplen, se promoverá la existencia del mayor número posible de directores independientes, siempre respetando el principio de “una acción, un voto” y cumpliendo los límites anteriormente mencionados.

#### 2.2.3. *Elección y Rotación de los Directores*

AFP Cuprum manifiesta su interés en que las compañías posean una clara política acerca de la elección y rotación de los directores. AFP Cuprum promueve la elección del Directorio al menos cada 3 años, siempre respetando la posibilidad de que un grupo de accionistas - que posea más del 10% de las acciones con derecho a voto - pueda solicitar la renovación de la mesa directiva.

#### 2.2.4. *Aumentos de Capital*

AFP Cuprum evalúa caso a caso los aumentos de capital. Para esto es de gran importancia la transparencia y nivel de divulgación de información, como también igualdad de condiciones de pago para todos los accionistas. Por lo demás, se sugiere que el precio se fije mediante mecanismos transparentes y objetivos. Además, AFP Cuprum analizará particularmente cuando parte de dicho aumento se utilice para remunerar a la Administración y/o Directorio, dada la potencial transferencia de riqueza implícita, como también aumentos de capital que integren una operación entre partes relacionadas.

#### 2.2.5. *Adquisiciones*

AFP Cuprum cree que la mejor protección de los intereses de los accionistas minoritarios frente a una posible adquisición de la empresa se logra:

- i. Asegurando que todos los accionistas sean tratados de igual manera frente a un cambio del control de la Compañía.
- ii. Entregando al Directorio actual y/o al Comité de Directores tiempo y recursos suficientes para evaluar si existe una mejor alternativa de venta para los accionistas de la Compañía.

AFP Cuprum recomienda, como buen proceder de gobierno corporativo, que toda Compañía se pronuncie por escrito sobre los planes internos de protección de los derechos de los accionistas minoritarios.

Por otra parte, AFP Cuprum se opone a cualquier tipo de adquisición de acciones por parte del controlador a un grupo específico de accionistas y a un precio sobre el de mercado. Estas operaciones deben ser abiertas a todos los accionistas de la Compañía.

#### 2.2.6. *Fusión o Desinversiones*

Para el caso de una fusión o de venta de activos, se aplican criterios muy similares a los establecidos en el caso de una adquisición, en el sentido de que se deben hacer todos los esfuerzos para proteger a los accionistas minoritarios.

#### 2.2.7. *Aprobación de dividendos extraordinarios*

En lo que se refiere a distribución de dividendos, la Gerencia de Inversiones revisa y analiza que el propuesto dividendo sea acorde con el balance de la compañía, sus planes de crecimiento y otras necesidades de capital.

### **3. Juntas de Tenedores de Bonos**

Este tipo de Juntas se realiza ante circunstancias puntuales. Se mantiene el principio fundamental que guía estos lineamientos: velar por la rentabilidad y seguridad de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum. En consecuencia, en caso de proponerse cambios que alteran las condiciones iniciales de los contratos de emisión, como por ejemplo una flexibilización de algún *covenant*, AFP Cuprum, como requisito para apoyar una propuesta de este tipo, exigirá una compensación equivalente al impacto que dicho cambio tiene sobre la calidad crediticia del emisor.

### **4. Asambleas de Aportantes de Fondos de Inversión**

#### 4.1. Asambleas Ordinarias de Aportantes de Fondos de Inversión

##### 4.1.1. *Decisiones rutinarias sobre la marcha del Fondo*

AFP Cuprum apoya las propuestas realizadas por la Administradora en relación con decisiones rutinarias sobre la marcha del Fondo, como la aprobación de la Cuenta Anual y Estados Financieros del Fondo y la definición de la distribución de dividendos.

En cuanto a la aprobación de la Cuenta Anual y Estados Financieros del Fondo se asume que la empresa auditora cumplió a cabalidad con el rol que le compete.

En consecuencia, cobra vital importancia la independencia y capacidad de la empresa auditora, tema que se aborda más adelante.

#### *4.1.2. Elección del Comité de Vigilancia*

AFP Cuprum reconoce la importancia, especialmente para controlar el cumplimiento de los estatutos del fondo en cuestión, de los miembros del Comité de Vigilancia y apoyará a candidatos idóneos para cumplir esta función.

Cuando un miembro del Comité de Vigilancia elegido con votos de AFP Cuprum cumple seis años o más de permanencia en el mismo, se evalúa su reelección considerando la necesidad de renovación y el desempeño del involucrado. Naturalmente, la necesidad de renovación es más importante cuantos más años lleva el candidato desempeñándose como miembro del Comité de Vigilancia.

#### *4.1.3. Remuneraciones del Comité de Vigilancia*

En lo que se refiere a la remuneración del Comité de Vigilancia la votación de AFP Cuprum se guía por dos principios fundamentales: debe existir un proceso formal y transparente para establecer las remuneraciones del Comité y el nivel de remuneración debe ser tal que permita atraer, retener y motivar a sus miembros, debiendo estar alineado con la situación económico-financiera del Fondo y con la maximización del valor de éste en el largo plazo.

#### *4.1.4. Auditores Externos*

AFP Cuprum apoya la rotación de la empresa auditora o de los socios auditores de la misma cada cinco años o menos de haber cumplido sus funciones, a fin de mantener su condición de independencia. AFP Cuprum generalmente apoya a la empresa auditora recomendada por la Administradora o el Comité de Vigilancia.

#### *4.1.5. Valorizadores Externos*

AFP Cuprum generalmente apoya a la empresa valorizadora recomendada por la Administradora o el Comité de Vigilancia.

### *4.2. Asambleas Extraordinarias de Aportantes de Fondos de Inversión*

Los temas que se tratan en las Asambleas Extraordinarias de Aportantes son heterogéneos. En general, Cuprum apoya todas aquellas propuestas que maximizan el valor de los fondos de inversión en las que los fondos mantienen participación, incluyendo aquellos casos en que se discute la renovación del Fondo.