

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

2016

CuprumAFP

Miembro de Principal Financial Group

POLÍTICA DE INVERSIONES
Y
SOLUCIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

DE LOS FONDOS DE PENSIONES
ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM



Septiembre 2016

Índice

| | | |
|----|---|----|
| A. | <i>Objetivos y criterios de inversión</i> | 3 |
| | A.1 Propósito de la Política de Inversiones | 3 |
| | A.2 Alcance | 3 |
| | A.3 Regulación | 3 |
| | A.4 Responsabilidades asociadas con la Política de Inversiones | 4 |
| | A.5 Objetivos financieros | 4 |
| | A.6 Cartera representativa (“ <i>Benchmarking</i> ”) | 5 |
| B. | <i>Tipos de riesgo considerados</i> | 6 |
| C. | <i>Política de administración según tipo de riesgo</i> | 9 |
| D. | <i>Criterios generales para la evaluación y selección</i> | 14 |
| | D.1 Criterios para la selección de alternativas de inversión | 14 |
| | D.2 Proceso de análisis de inversiones | 15 |
| | D.3 Operaciones con instrumentos derivados | 16 |
| | D.4 Selección de Administradores externos y mandatarios | 17 |
| E. | <i>Criterios adoptados respecto de los subyacentes de inversiones directas vía administradores externos</i> | 18 |
| F. | <i>Criterios y procedimientos para evaluar el desempeño en la gestión de las inversiones</i> | 18 |
| G. | <i>Estructura organizacional</i> | 19 |
| H. | <i>Condiciones éticas y profesionales exigidas al personal</i> | 24 |
| | H.1 Código de ética | 24 |
| | H.2 Condiciones profesionales | 24 |
| I. | <i>Políticas de control interno</i> | 25 |
| J. | <i>Manuales de procedimientos y códigos de conducta</i> | 26 |
| | J.1 Manuales de procedimiento | 26 |
| | J.2 Código de conducta | 26 |
| K. | <i>Política de solución de conflictos de interés</i> | 28 |

ANEXOS

Anexo 1: Límites de Inversión

Anexo 2: Código de Ética y de Conducta Profesional para la Administración de Recursos de Terceros

Anexo 3: Votación delegada

Anexo 4: Política traspaso de fondos y de asignación de activos de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum

Anexo 5: Política de gestión de riesgos de inversión en instrumentos derivados de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum

Anexo 6: Política de Contrapartes para los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum

Anexo 7: Política de Liquidez de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum

Anexo 8: Política de Atribuciones relacionadas al proceso de inversión de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum

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 al 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.

Adicionalmente la existencia de una Política de Inversiones cumple un rol informativo esencial para los clientes actuales y potenciales. Los clientes necesitan ser capaces de evaluar por sí mismos si un determinado Fondo de Pensiones es apropiado para sus necesidades y objetivos.

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”¹.

A.4 Responsabilidades asociadas a la Política de Inversiones

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 a los 15 días de haber sido remitidas a la SP, salvo que ésta formule observaciones, en cuyo caso, el plazo se extenderá por otros 15 días.

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.

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.

¹ Decreto Ley N° 3.500, Artículo 45, inciso 1°.

A.6 Cartera representativa (“Benchmarking”)

La cartera representativa de los Fondos de Pensiones es la siguiente²:

| Renta Variable | FONDO A | FONDO B | FONDO C | FONDO D | FONDO E |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <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 deuda³. 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.

Cualquier exceso en el límite máximo de inversión en Renta Variable deberá ser revertido de acuerdo a lo establecido en la normativa vigente y a las instrucciones impartidas por la SP sobre esta materia, de acuerdo a las facultades que le confiere la ley. Actualmente la norma establece que al final de un plazo de 90 días a partir del momento en que el límite es excedido, el promedio diario de la inversión en Renta Variable de un fondo durante ese periodo debe ser inferior a dicho límite máximo. El objetivo de establecer este plazo es permitir la flexibilidad necesaria para no afectar el valor de los Fondos de Pensiones al liquidar los excesos de inversión.

² 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.

³ Para una descripción de los instrumentos considerados en cada categoría, ver Anexo 1

B. Tipos de riesgo considerados

Los principales riesgos asociados a la administración de los Fondos de Pensiones son los derivados de la exposición de los mismos a los siguientes “factores de riesgo”:

B.1 Riesgo crediticio

Se distinguen los siguientes riesgos crediticios:

B.1.1 Riesgo de Contraparte e Intermediarios

B.1.1.1 Riesgo de pre-liquidación (“pre-settlement”)

Es el riesgo que corre un Fondo de Pensiones de que la contraparte no cumpla con su compromiso antes de la fecha de liquidación de la operación.

Dado que financieramente las posiciones se toman a partir del momento en que se fija el precio de la transacción (“trade date”), hasta antes de la liquidación existe el riesgo de que los precios se muevan a favor de los Fondos de Pensiones y que, sin embargo, la contraparte no cumpla su compromiso (entrega del activo en el caso de una compra; pago en el caso de una venta; compensación a favor del Fondo de Pensiones en el caso de contratos derivados pactados bajo esa modalidad). En este caso, la operación simplemente no se concreta (no se produce el intercambio), y la “pérdida” es la potencial ganancia hasta ese momento, que no se produce.

B.1.1.2 Riesgo de liquidación (“settlement”)

Es el riesgo de que la contraparte no cumpla su compromiso (entrega del activo en el caso de las compras; pago en el caso de las ventas; compensación 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).

B.1.2 Riesgo de no pago o default (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.

B.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.2.1 Accionario

Riesgo derivado del cambio de precio de los activos accionarios

B.2.2 Tasa de interés

Riesgo derivado de cambios en las tasas de interés

B.2.3 Tipo de cambio

Riesgo derivado del cambio en las paridades cambiarias

B.3 Riesgo de liquidez

Se refiere a la pérdida potencial derivada de tener que vender activos a un precio inusualmente bajo o menor al considerado “justo” 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.4 Riesgo operativo

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 operativos:

B.4.1 RR.HH.

Asociado al impacto derivado de no contar con las personas con las destrezas y conocimientos adecuados para desarrollar una función.

B.4.2 Procedimientos

Asociado al impacto derivado de no contar con procedimientos adecuadamente estructurados y documentados para desarrollar una función.

B.4.3 Sistemas de información

Asociado al impacto derivado de no contar con sistemas de apoyo adecuados para desarrollar una función.

B.4.4 Eventos externos

Asociado al impacto derivado de la interrupción forzada de las operaciones derivada de eventos externos a la Administradora, principalmente fenómenos de carácter natural.

B.4.5 Subcontratación de servicios

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

B.5 Riesgo legal

Se refiere a eventuales perjuicios para los Fondos de Pensiones derivados del incumplimiento de obligaciones por contrapartes o acreedores.

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 Pensiones⁴. 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 a 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 portfolio. Desde ese punto de vista, la rentabilidad y riesgo esperados de los instrumentos financieros individuales deben ser evaluados como parte de un portfolio 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. Por ello, una medida de riesgo muy importante en esta Política de Inversiones es el Valor en Riesgo (VaR), cuya determinación incorpora una modelación de la interacción entre los distintos instrumentos.

Si bien esta Administradora considera el VaR como la métrica de riesgo más importante, ésta se complementa con otras, como, por ejemplo, exposición geográfica, por moneda, por emisor, sensibilidad a cambios en estructuras de tasas, etc.

C.1 Riesgo crediticio

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

C.1.1 Riesgo de contraparte

Sólo puede operarse con las contrapartes aprobadas en la regulación o por la Comisión Clasificadora de Riesgo (en adelante, “CCR”). Para las operaciones de préstamo de activos se usarán como agentes de préstamo aquellos que cumplan los requisitos establecidos en la normativa vigente.

⁴ Ver punto E.

El riesgo de pre-liquidación se controla mediante una política especial de riesgo (ver Anexo 6: Política de Contrapartes para los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum).

El riesgo de liquidación se controla efectuando todas las operaciones bajo la modalidad entrega contra pago o pago contra entrega en relación a 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.1.2 Riesgo de no pago o default (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 esta política establece límites de exposición a emisores individuales y a grupos de emisores, con el fin de obtener una adecuada diversificación⁵. Además, la norma establece exposiciones máximas a agrupaciones de emisores por su clasificación de riesgo (de acuerdo a agencias calificadoras externas, en base a criterios estándar).

C.2 Riesgo de mercado

Para controlar este tipo de riesgo se busca que los Fondos de Pensiones estén diversificados en su exposición 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 anual de los Fondos de Pensiones para un determinado nivel de confianza estadística (Value-at-Risk o VaR), de acuerdo a distintos modelos desarrollados por la Administradora.

Además, se establecen límites⁶ para la inversión de los Fondos de Pensiones, los que son controlados diariamente, según las siguientes agregaciones:

⁵ Ver Anexo 1.

⁶ Ver Anexo 1.

C.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.

C.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 sensibilidad⁷ a cambios en el nivel de tasas de interés.

C.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.3 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se controla diariamente mediante una política especial de riesgo liquidez (ver Anexo 7: Política de Liquidez de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum).

C.4 Riesgo Operacional

La principal herramienta para controlar el riesgo operacional es el “Sistema de Gestión de Calidad”, certificado por una entidad externa (ISO 9001), cuyo objetivo es sistematizar, automatizar y mejorar los procesos continuamente. Este sistema de gestión de calidad contempla revisiones periódicas a cargo de una entidad externa especializada.

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 corporativos, entre los que se incluye el riesgo operacional de los procesos de inversiones.

⁷ 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.

Los principales riesgos operacionales son:

C.4.1 RR.HH.

Este riesgo está acotado por la existencia de procedimientos e instructivos, de procedimientos automatizados y de un programa de rotación periódica de algunas funciones, mediante el cual cada persona realiza temporalmente funciones realizadas normalmente por otra.

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.4.2 Procedimientos

El “Sistema de Gestión de Calidad” contempla una revisión continua de los procesos de inversión, identificando responsables y exigiendo soluciones preventivas y correctivas.

C.4.3 Sistemas de información

Los sistemas que soportan a los procesos de inversiones han sido desarrollados por la propia Administradora, por lo que la dependencia de agentes externos es mínima. Además, los sistemas son auditados permanentemente, y validados por auditorías internas y externas.

C.4.4 Eventos externos

La Administradora cuenta con un “Plan de Continuidad Operacional” para mitigar el riesgo asociado a eventos externos que pudieran impedir la normal continuidad de los procesos asociados a la administración de los Fondos de Pensiones. Dicho plan establece responsables por área y procedimientos a seguir ante la ocurrencia de diversos tipos de eventos externos, además de disponer los recursos necesarios para asegurar la continuidad de las operaciones críticas de la Administradora.

C.4.5 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:** Las entidades que prestan los servicios de custodia son, para los instrumentos nacionales, el Deposito Central de Valores (DCV), y para los instrumentos extranjeros, Brown Brothers Harriman & Co. (BBH). Estas entidades cumplen y aceptan la normativa de la Superintendencia de Pensiones a través de los respectivos contratos que se han suscrito al efecto.

C.5 Riesgo legal

La Gerencia Legal y de Cumplimiento es responsable de visar, desde un punto de vista legal, todos los contratos firmados a nombre de los Fondos de Pensiones. Además, estudia caso a caso cualquier situación legal que pueda perjudicar a los Fondos de Pensiones, eventualmente con la asesoría de entidades externas.

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 los fondos de pensiones en los diferentes instrumentos de inversión existentes recae en los Gerentes de Activo y el Gerente de Inversiones⁸. 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 los vehículos de inversión usados para ello cumplan con la normativa vigente. Dicho tipo de vehículos podrían ser del tipo Capital Privado, Deuda Privada, Activos Inmobiliarios y de Infraestructura. En general estos son activos de baja liquidez, lo que obliga a que la inversión en los vehículos de inversión correspondientes sea de largo plazo (normalmente 10 años o más). Por la misma razón, y en relación al resto de la cartera de inversiones, la valoración a mercado de estos activos es relativamente menos precisa. Sin embargo, estos activos (en conjunto) pueden aportar a la cartera de inversiones un mayor retorno esperado y/o propender a una mayor diversificación.

En el Mercado Nacional, los instrumentos susceptibles de ser objeto de operaciones de préstamos de activos son: a) Acciones (según determine la Bolsa de Comercio de Santiago); b) Bonos emitidos por el Banco Central de Chile; y c) Bonos emitidos por la Tesorería General de la República. En el Mercado extranjero, son susceptibles de ser objeto de operaciones de préstamo de activos los títulos representativos de índices accionarios o ETF.

En el mercado nacional, a la fecha de publicación de esta Política los agentes de préstamo autorizados son la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de Chile.

En el mercado extranjero, a la fecha de publicación de esta Política no existen agentes de préstamo de activos autorizados.

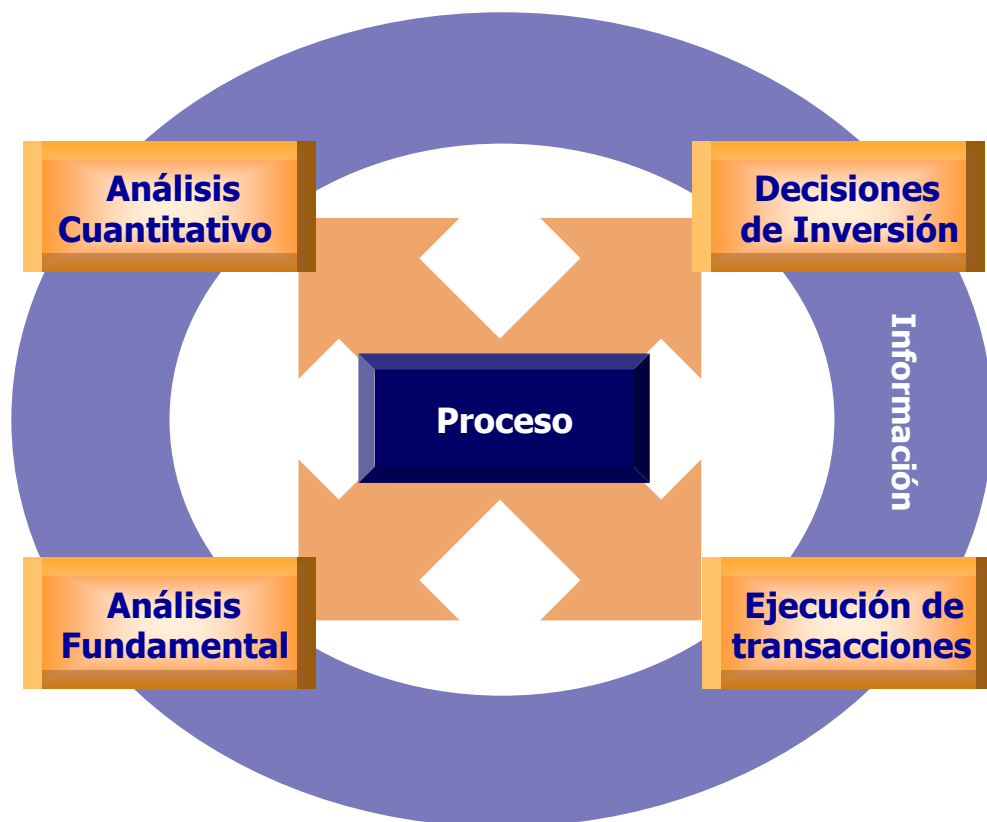
⁸ Ver punto G.2 “Responsabilidades”.

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 Activo⁹.
2. Selectividad Instrumentos Locales.
3. Selectividad de Renta Fija Local y Monedas.
4. Selectividad de Inversión Internacional.



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 portfolio total. Para esto se toman en consideración aspectos tanto

⁹ Instrumentos representativos de deuda o de capital.

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.)

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, 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 5).

La aprobación de esta política es responsabilidad del Directorio, la estrategia de gestión de las posición 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 Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, de acuerdo a lo descrito en el punto G (“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, 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 tener, al menos, USD 50 MM de activos bajo administración, medido como el promedio de los últimos 6 meses o desde su inicio.
- La inversión agregada de los Fondos de Pensiones administrados por AFP CUPRUM no podrá exceder el 30% 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 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 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.

E. 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, esta Política utiliza la mejor estimación disponible 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 a lo establecido en la normativa vigente

F. 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 (performance attribution)*” desarrollado por la Administradora.

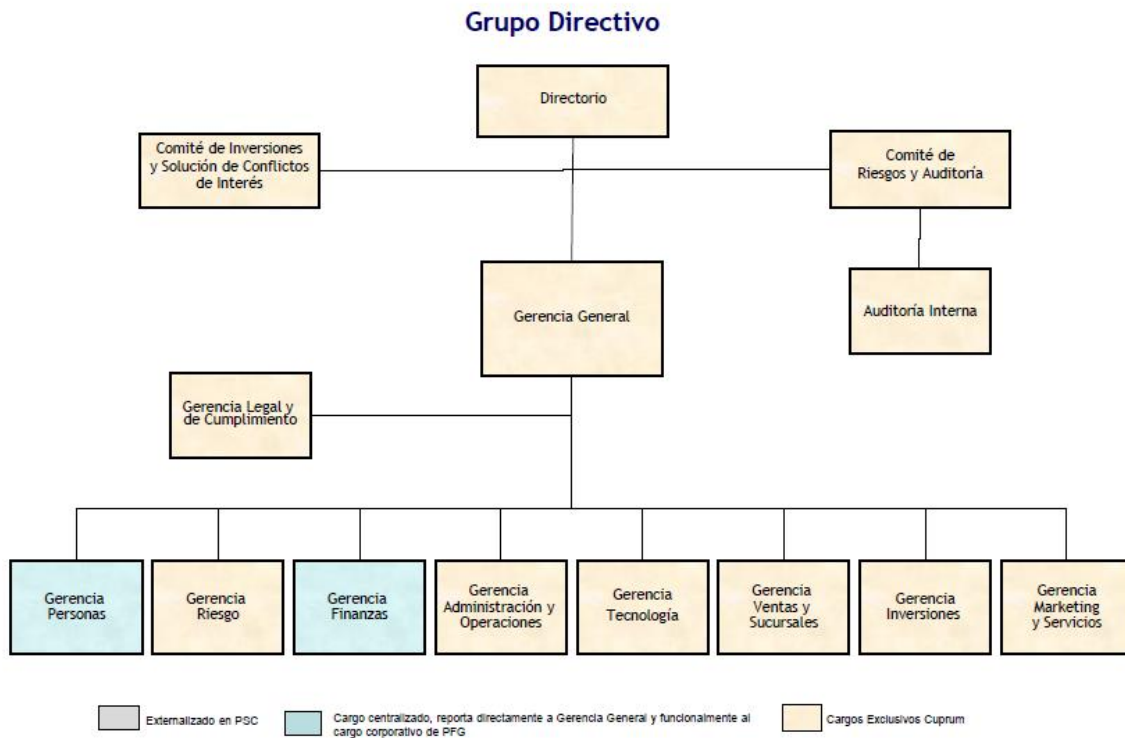
Cada uno de estos indicadores se calcula también para los Fondos de Pensiones administrados por el resto de las AFP, para efectos de comparar la rentabilidad, el riesgo y la rentabilidad ajustada por riesgo.

G. Estructura organizacional

G.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.



G.2 Responsabilidades

Se han establecido funciones y responsabilidades claramente separadas y balanceadas:

G.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 corresponder a directores autónomos, según establece la ley, debiendo ser designado uno de ellos como 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.

G.2.2 Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés

- 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.

G.2.3 Comité de Riesgos y Auditoría

Su principal responsabilidad es apoyar al Directorio en la gestión de riesgo, proporcionando las directrices necesarias para una correcta gestión de los riesgos que pudiesen afectar el logro de los objetivos de Cuprum y de los Fondos de Pensiones que administra, según lo establecido en el “Manual de Políticas y Procedimientos de Gestión de Riesgo” de AFP Cuprum S.A. No obstante, la administración de los riesgos de mercado, de crédito y de liquidez de los Fondos de Pensiones está definida con mayor detalle en la presente Política, la cual es complementaria al citado Manual de la Sociedad y su monitoreo específico radica en el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

G.2.4 Gerencia de Inversiones

La Gerencia de Inversiones es responsable de las decisiones de inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones y de las negociaciones con las contrapartes.

Las únicas personas del equipo de inversiones que están facultadas para tomar decisiones de inversión son:

- Gerente de Inversiones.
- Gerentes de Activo de Inversiones (Renta Fija y FX, Acciones Internacionales y Asset Allocation, Crédito Global y acciones locales).

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.

G.2.5 Gerencia de Auditoría

La Gerencia de Auditoría, dependiente del Comité 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.

- Ejercer la contraloría de los registros auxiliares de los Fondos de Pensiones.

G.2.6 Gerencia Legal y de Cumplimiento

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

G.2.7 Gerencia de Finanzas

G.2.7.1 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.

G.2.7.2 Departamento Contabilidad Fondo 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.

G.2.8 Gerencias de Riesgos

G.2.8.1 Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones

La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones, dependiente de la Gerencia de Riesgos, 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 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.

G.2.8.2 Subgerencia de Riesgos

La gestión de riesgo de AFP Cuprum se encuentra definida en el documento “Manual de Políticas y Procedimientos de Gestión de Riesgo”. En ese documento, se señala 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 Función de Riesgos, el que radica en la Subgerencia de Riesgos, dependiente de la Gerencia de Riesgos, cuya responsabilidad es implementar y mantener un adecuado proceso de gestión de riesgos

sobre la base de la aplicación de las políticas y procedimientos aprobados por el Directorio, velando por que los riesgos de Cuprum sean gestionados, diseñando y soportando el proceso de gestión de riesgo, y asistiendo, a todas las áreas y procesos de 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. Adicionalmente, la Subgerencia de Riesgos es responsable de coordinar la gestión del “Sistema de Gestión de Calidad de los Procesos de Inversión de los Fondos de Pensiones”.

G.3 Tratamiento de Excesos e Incumplimientos

Las decisiones de inversión de cada Fondo de Pensiones son tomadas por el Gerente de Inversiones y los Gerentes de Activo.

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 a 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 a 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 a 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.

H. Condiciones éticas y profesionales exigidas al personal

H.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 ético¹⁰.

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

H.2 Condiciones profesionales

De acuerdo a 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.

¹⁰ Ver Anexo N°2

I. 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 Gerencia 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.

J. Manuales de procedimientos y códigos de conducta

J.1 Manuales de procedimiento

La Administradora cuenta con un “Sistema de Gestión de Calidad de los Procesos de Inversión de los Fondos de Pensiones” certificado por una entidad externa (ISO 9001:2008), cuyo objetivo es mejorar continuamente los procesos. Este sistema de gestión de calidad contempla revisiones periódicas de los procesos y re-certificaciones anuales a cargo de una entidad externa especializada.

Este sistema contempla una serie de instructivos y procedimientos.

J.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 ético¹¹.

¹¹ Ver Anexo N° 2

K. POLITICA DE SOLUCIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

K.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).

K.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.

K.3 Identificación de potenciales conflictos de interés

a. 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.

b. 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).

c. 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.

d. 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.

K.4 Criterios de prevención, gestión y superación de conflictos de interés

La Administradora tomará, hasta donde sea razonable, las 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.

K.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:

a. 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.

b. 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”¹², 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.

c. Incumplimientos a la Política

¹² Ver Anexo N°2

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, Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, Directorio y la SP.

K.6 Medidas para la prevención del efecto de los conflictos de interés

a. 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.

b. Medidas de prevención relacionadas con el proceso de inversión de los Fondos:

- Conflictos de interés generados entre los Fondos de Pensiones y las personas relacionadas con su administración:

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

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 criterios específicos que deberán cumplirse en el proceso de negociación de las mismas.

- Conflictos de interés entre los Fondos de Pensiones administrados por la misma Administradora:

La Administradora cuenta con una Política especial destinada a la gestión de estos conflictos (ver Anexo 4: Política traspaso de fondos y de asignación de activos de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum).

c. Medidas de prevención relacionadas con la existencia de incentivos adicionales:

Para prevenir el efecto de estos conflictos, la Administradora tomará medidas destinadas a asegurarse de que ninguna de sus personas relacionadas (entendiéndose como trabajadores vinculados a áreas de inversión) entregue, solicite o acepte, ya sea en el curso regular de su actividad o fuera de ella, algún incentivo que no vaya en beneficio de los Fondos de Pensiones. En particular, ningún empleado 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.

En particular, queda explícitamente prohibido a cualquier empleado de la Administradora, aceptar beneficios monetarios de parte de terceros.

d. 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.

K.7 Confidencialidad y manejo de información material no pública o privilegiada

K.7.1 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.

K.7.2 Confidencialidad de la información material no pública acerca de los Fondos de Pensiones

Todas las “personas sujetas” a esta Política¹³ darán cumplimiento a la política de confidencialidad de la información material no pública acerca de los Fondos de Pensiones.

K.8 Requisitos y procedimientos para la elección de candidatos a directores

K.8.1 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 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 N° 3 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.

K.8.2 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.

a. 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.

¹³ De acuerdo a lo definido en letra K.5. a)

Los candidatos que finalmente no sean elegidos por la Administradora constituirán la base inicial a la que se podrá acudir en caso 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 a lo instruido por el artículo 155 del D.L. N° 3.500. Ciertamente, se volverá a cumplir con las directrices descritas en el punto K.8.1.

b. 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.

c. Asistencia y votación en las 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 aún 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.

K.9 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.

K.10 Manuales de procedimientos y códigos de conducta

La Administradora cuenta con un “Sistema de Gestión de Calidad” certificado por una entidad externa (ISO 9001:2008), cuyo objetivo es sistematizar y automatizar los procesos continuamente. Este sistema de gestión de calidad contempla revisiones periódicas de los procesos y re-certificaciones anuales a cargo de una entidad externa especializada.

Como ya se ha señalado, la Administradora posee un Código de Ética y Conducta Profesional que establece los principios que guían la administración de los Fondos de Pensiones.¹⁴

¹⁴ Ver Anexo N° 2

Anexo N° 1
LÍMITES

| | TIPO | A | B | C | D | E |
|----------|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | Por grupo de instrumentos | | | | | |
| 1,1 | Total Emisores Nacionales | 60,0% | 75,0% | 90,0% | 100,0% | 100,0% |
| 1.1.1 | Total de Instrumentos representativos de Deuda - Emisores Nacionales | 40,0% | 60,0% | 80,0% | 95,0% | 100,0% |
| 1.1.2 | Total de Instrumentos representativos de Capital - Emisores Nacionales | 30,0% | 25,0% | 20,0% | 15,0% | 5,0% |
| 1,2 | Total Emisores Extranjeros | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| 1.2.1 | Total de Instrumentos representativos de Deuda - Emisores Extranjeros | 40,0% | 60,0% | 80,0% | 95,0% | 100,0% |
| 1.2.2 | Total de Instrumentos representativos de Capital - Emisores Extranjeros | 80,0% | 60,0% | 40,0% | 20,0% | 5,0% |
| 2 | Por emisor individual | | | | | |
| 2,1 | Total por emisor Nacional Estatal | 40,0% | 60,0% | 80,0% | 90,0% | 100,0% |
| 2,2 | Total por emisor Nacional Privado | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| 2.2.1 | Instrumentos Representativos de Deuda por emisor Nacional Privado | 6,0% | 7,0% | 8,0% | 9,0% | 10,0% |
| 2.2.2 | Instrumentos Representativos de Capital por emisor Nacional Privado | 5,0% | 4,0% | 3,0% | 2,0% | 1,0% |
| 2,3 | Total por emisor Extranjero | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| 2.3.1 | Instrumentos Representativos de Deuda por emisor Extranjero | 6,0% | 7,0% | 8,0% | 9,0% | 10,0% |
| 2.3.2 | Instrumentos Representativos de Capital por emisor Extranjero | 5,0% | 4,0% | 3,0% | 2,0% | 1,0% |
| 3 | Por grupo empresarial (sólo emisores privados) | | | | | |
| 3,1 | Total por grupo empresarial Nacional | 15,0% | 15,0% | 15,0% | 15,0% | 15,0% |
| 4 | Por clase de activo y región | | | | | |
| 4,1 | Total de Instrumentos representativos de Capital | 80,0% | 60,0% | 40,0% | 20,0% | 5,0% |
| 4.1.1 | ASIA PACIFICO | 40,0% | 30,0% | 20,0% | 10,0% | 2,5% |
| 4.1.1.1 | Asia Pacifico ex Japón | 30,0% | 25,0% | 20,0% | 10,0% | 2,5% |
| 4.1.1.2 | Japón | 20,0% | 15,0% | 10,0% | 5,0% | 1,5% |
| 4.1.2 | EUROPA DESARROLLADA | 40,0% | 30,0% | 20,0% | 10,0% | 2,5% |
| 4.1.2.1 | Europa ex Reino Unido | 40,0% | 30,0% | 20,0% | 10,0% | 2,5% |
| 4.1.2.2 | Reino Unido | 20,0% | 15,0% | 10,0% | 5,0% | 1,5% |
| 4.1.3 | EMEA | 15,0% | 11,5% | 7,5% | 4,0% | 1,5% |
| 4.1.4 | LATINOAMERICA | 40,0% | 35,0% | 30,0% | 20,0% | 5,0% |
| 4.1.4.1 | Chile | 30,0% | 25,0% | 20,0% | 15,0% | 4,0% |
| 4.1.4.2 | Latinoamérica ex Chile | 20,0% | 15,0% | 10,0% | 5,0% | 1,5% |
| 4.1.5 | EEUU & CANADA | 50,0% | 40,0% | 30,0% | 15,0% | 5,0% |
| 4.1.5.1 | Estados Unidos de América | 40,0% | 32,5% | 25,0% | 12,5% | 5,0% |
| 4.1.5.1 | Canadá | 10,0% | 7,5% | 5,0% | 2,5% | 1,0% |
| 4,2 | Total de Instrumentos representativos de Deuda | 40,0% | 60,0% | 80,0% | 95,0% | 100,0% |
| 4.2.1 | Chile | 40,0% | 60,0% | 80,0% | 95,0% | 100,0% |
| 4.2.2 | Desarrollados | 40,0% | 60,0% | 80,0% | 95,0% | 100,0% |
| 4.2.3 | Otros | 12,0% | 18,0% | 24,0% | 27,0% | 30,0% |
| 5 | Por moneda | | | | | |
| 5,1 | ASIA PACIFICO | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% |
| 5.1.1 | Asia Pacifico ex Japón | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% |
| 5.1.2 | JPY (Yen Japón) | 30,0% | 30,0% | 20,0% | 15,0% | 15,0% |
| 5,2 | EUROPA DESARROLLADA | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% |
| 5.2.1 | Europa ex Reino Unido | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% |
| 5.2.2. | GBP (British Pound Reino Unido) | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| 5,3 | EMEA | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| 5,4 | CHILE (CLP, UF, IVP) | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| 5,5 | LATINOAMÉRICA ex CHILE | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| 5,6 | EEUU & CANADA | 60,0% | 60,0% | 60,0% | 60,0% | 60,0% |
| 5.6.1 | CAD (Canadá) | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| 5.6.2 | USD (USA) | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% |
| 6 | Sensibilidad tasa de interés | | | | | |
| 6.1 | Sensibilidad tasa CLP - CLUF (100 bps) | -2,0% | -4,0% | -6,0% | -8,0% | -10,0% |
| 6.2 | Sensibilidad tasa desarrollados (100 bps) | -2,0% | -4,0% | -6,0% | -8,0% | -10,0% |
| 6.3 | Sensibilidad tasa otros (100 bps) | -1,0% | -2,0% | -3,0% | -4,0% | -5,0% |
| 7 | VaR anual (95% confianza) | 32,5% | 22,9% | 16,4% | 12,1% | 10,5% |
| 8 | Liquidez de los Fondos de Pensiones | | | | | |
| 8.1 | Saldo Liquido Horizonte de 0 a 3 días | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 8.2 | Saldo Liquido Horizonte de 4 a 7 días | -0,5% | -0,5% | -0,5% | -0,5% | -0,5% |
| 8.3 | Saldo Liquido Horizonte de 8 a 14 días | -1,0% | -1,0% | -1,0% | -1,0% | -1,0% |
| 8.4 | Saldo Liquido Horizonte de 15 a 30 días | -2,0% | -2,0% | -2,0% | -2,0% | -2,0% |
| 9 | Inversión en Activos Alternativos | | | | | |
| 9,1 | Total en Activos Alternativos | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 0,0% |
| 9,2 | Inversión individual en Activos Alternativos | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,0% |

Definiciones^{15, 16}:

1. Instrumentos representativos de deuda:

| | |
|-------|---|
| BCP: | Bonos del Banco Central de Chile expresados en pesos |
| BCU: | Bonos del Banco Central de Chile expresados en UF |
| BCX: | Bonos del Banco Central de Chile en dólares |
| BCD: | Bonos del Banco Central de Chile expresados en dólares |
| PCD: | Pagarés Capítulo XVIII y XIX |
| PDBC: | Pagarés descontables del Banco Central |
| PDC: | Pagarés descontables del Banco Central |
| PRC: | Pagarés reajustables con pago de cupones |
| PRD: | Pagarés reajustables en dólares |
| CERO: | Cupones de emisión reajustables opcionales en UF |
| ZERO: | Cupones de emisión reajustables opcionales en dólares |
| BRP: | Bonos de Reconocimiento Previsionales emitidos por el I.N.P. u otras Instituciones de Previsión |
| BTP: | Bonos de la Tesorería General de la República emitido en pesos |
| BTU: | Bono de la Tesorería General de la República emitido en UF |
| BVL: | Bonos del Ministerio de la Vivienda emitido en UF |
| BEC: | Bonos del Estado de Chile |
| BEF: | Bonos bancarios emitidos por Instituciones Financieras |
| BSF: | Bonos subordinados emitidos por Instituciones Financieras |
| DPF: | Depósitos a plazo y pagarés emitidos por Instituciones Financieras en pesos |
| DPR: | Depósitos a plazo y pagarés emitidos por Instituciones Financieras en UF |
| CC2: | Cuentas corrientes Bancos nacionales |
| LHF: | Letras de crédito emitidas por Instituciones Financieras |
| CFMD: | Cuotas de fondos mutuos nacionales que estén compuestos en un 100% por instrumentos de renta fija |
| CFID: | Cuotas de fondos de inversión nacionales de renta fija |
| CMED: | Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos extranjeros de renta fija |
| CIED: | Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos extranjeros de renta fija |
| DEB: | Bonos de empresas públicas y privadas |
| BCS: | Bonos respaldados por títulos de crédito transferibles |
| ECL: | Efectos de comercio |
| ECO: | Efectos de comercio |
| ECS: | Efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferibles |
| BCA: | Bonos canjeables en acciones |
| CC3: | Cuentas corrientes Bancos extranjeros |

¹⁵ Este listado no pretende ser exhaustivo.

¹⁶ Es importante señalar que algunos de estos instrumentos son vehículos de inversión que permiten obtener exposición a los activos subyacentes y que esta Política de Inversiones controla dicha exposición.

| | |
|-------|--|
| ECE: | Efectos de Comercio emitidos por entidades bancarias y empresas extranjeras |
| CDE: | Títulos de crédito de intermediación financiera (certificado de depósito) emitido por entidades bancarias extranjeras |
| EBC: | Títulos de crédito emitidos por Estados extranjeros y Bancos Centrales extranjeros |
| TGE: | Títulos de crédito garantizados por Estados extranjeros, Bancos Centrales extranjeros, entidades bancarias extranjeras o entidades bancarias internacionales |
| TBE: | Títulos de crédito de renta fija emitidos por entidades bancarias extranjeras |
| TBI: | Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias internacionales |
| BEE: | Bonos emitidos por empresas extranjeras |
| ELN: | Títulos de crédito indexados al retorno de otros activos |
| ETFC: | Títulos representativos de índices de commodities extranjeros |
| ETFD: | Títulos representativos de índices de renta fija extranjeros |
| OTRD: | Otros títulos representativos de deuda especialmente algunos que sólo pueden ser adquiridos indirectamente. |

2. Instrumentos representativos de capital:

| | |
|-------|--|
| ACC: | Acciones de sociedades anónimas abiertas nacionales |
| OSAN: | Opciones de suscripción de acciones y cuotas de fondos de inversión nacionales |
| ADR: | Certificados negociables representativos de títulos accionarios de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero |
| CFMV: | Cuotas de fondos mutuos nacionales que contengan instrumentos de renta variable |
| CFIV: | Cuotas de fondos de inversión nacionales de renta variable |
| FICE: | Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión de capital extranjero |
| PFI: | Promesas de suscripción de cuotas de fondos de inversión nacionales |
| AEE: | Acciones de empresas y entidades bancarias extranjeras |
| CMEV: | Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos extranjeros de renta variable |
| ETFA: | Títulos representativos de índices accionarios extranjeros |
| CIEV: | Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión extranjeros de renta variable |
| OTRC: | Otros títulos representativos de capital (bienes raíces, sociedades inmobiliarias, sociedades cerradas) especialmente algunos que sólo pueden ser adquiridos indirectamente. |

Composición de regiones geográficas

1. PACIFICO

1.1. Pacífico ex Japón

- 1.1.1. Australia
- 1.1.2. Hong Kong
- 1.1.3. Nueva Zelanda
- 1.1.4. Singapur
- 1.1.5. China
- 1.1.6. India
- 1.1.7. Indonesia
- 1.1.8. Corea
- 1.1.9. Malasia
- 1.1.10. Pakistán
- 1.1.11. Filipinas
- 1.1.12. Sri Lanka
- 1.1.13. Taiwán
- 1.1.14. Tailandia
- 1.1.15. Otros

1.2. Japón

2. EUROPA DESARROLLADA

2.1. Europa ex Reino Unido

- 2.1.1. Austria
- 2.1.2. Bélgica
- 2.1.3. Dinamarca
- 2.1.4. Finlandia
- 2.1.5. Francia
- 2.1.6. Alemania
- 2.1.7. Grecia
- 2.1.8. Irlanda
- 2.1.9. Italia
- 2.1.10. Holanda
- 2.1.11. Luxemburgo
- 2.1.12. Noruega
- 2.1.13. Portugal
- 2.1.14. España
- 2.1.15. Suecia
- 2.1.16. Suiza
- 2.1.17. Otros

2.2. Reino Unido

3. EMEA: EUROPA EMERGENTE, MEDIO ORIENTE Y AFRICA

- 3.1. Bulgaria
- 3.2. Republica Checa
- 3.3. Hungría
- 3.4. Polonia
- 3.5. Rusia
- 3.6. Turquía
- 3.7. Egipto
- 3.8. Israel
- 3.9. Jordania
- 3.10. Marruecos
- 3.11. Sudáfrica
- 3.12. Otros

4. LATINOAMÉRICA

4.1. Chile

4.2. Latinoamérica ex Chile

- 4.2.1. Argentina
- 4.2.2. Brasil
- 4.2.3. Colombia
- 4.2.4. México
- 4.2.5. Perú
- 4.2.6. Venezuela
- 4.2.7. Otros

5. EEUU & CANADA

- 5.1. Estados Unidos de América
- 5.2. Canadá

Composición de grupos de monedas

1. PACIFICO

1.1. Pacífico ex Japón

- 1.1.1. AUD (Dólar Australia)
- 1.1.2. HKD (Dólar Hong Kong)
- 1.1.3. NZD (Dólar Nueva Zelanda)
- 1.1.4. SGD (Dólar Singapur)
- 1.1.5. CNY (Yuan China)
- 1.1.6. IDR (Rupia Indonesia)
- 1.1.7. INR (Rupia India)
- 1.1.8. KRW (Won Corea)
- 1.1.9. MYR (Ringgit Malasia)
- 1.1.10. PHP (Peso Filipinas)
- 1.1.11. PKR (Rupia Pakistán)
- 1.1.12. LKR (Rupia Sri Lanka)
- 1.1.13. THB (Bath Tailandia)
- 1.1.14. TWD (Dólar Taiwán)
- 1.1.15. Otras

1.2. JPY (Yen Japón)

2. EUROPA DESARROLLADA

2.1. Europa ex Reino Unido

- 2.1.1. EUR (Euro)
- 2.1.2. CHF (Franco Suiza)
- 2.1.3. DKK (Corona Dinamarca)
- 2.1.4. NOK (Corona Noruega)
- 2.1.5. SEK (Corona Suecia)
- 2.1.6. Otras

2.2. GBP (British Pound Reino Unido)

3. EMEA: EUROPA EMERGENTE, MEDIO ORIENTE Y AFRICA

- 3.1. CZK (Corona Republica Checa)
- 3.2. EGP (Pound Egipto)
- 3.3. HUF (Florín Hungría)
- 3.4. ILS (New Shekels Israel)
- 3.5. JOD (Dinar Jordania)
- 3.6. MAD (Dirham Marruecos)
- 3.7. PLN (Zlotych Polonia)

- 3.8. RUB (Rublo Rusia)
- 3.9. TRL (Lira Turquía)
- 3.10. ZAR (Rand Sudáfrica)
- 3.11. Otras

4. CHILE (CLP ,UF, IVP)

5. LATINOAMÉRICA ex CHILE

- 5.1. ARS (Peso Argentina)
- 5.2. BRL (Real Brasil)
- 5.3. COP (Peso Colombia)
- 5.4. MXN (Peso México)
- 5.5. PEN (Nuevo Sol Perú)
- 5.6. VEB (Bolivar Venezuela)
- 5.7. Otras

6. EEUU & CANADA

- 6.1. CAD (Dólar Canadá)
- 6.2. USD (Dólar EEUU)

Agrupaciones de países según nivel de desarrollo

1. Desarrollados

- 1.1. Alemania
- 1.2. Australia
- 1.3. Austria
- 1.4. Bélgica
- 1.5. Canadá
- 1.6. Dinamarca
- 1.7. España
- 1.8. Finlandia
- 1.9. Francia
- 1.10. Holanda
- 1.11. Hong Kong
- 1.12. Irlanda
- 1.13. Israel
- 1.14. Italia
- 1.15. Japón
- 1.16. Luxemburgo
- 1.17. Noruega
- 1.18. Portugal
- 1.19. Singapur
- 1.20. Suecia
- 1.21. Suiza
- 1.22. Reino Unido
- 1.23. Estados Unidos de América

2. Otros ex Chile

- 2.1. Argentina
- 2.2. Brasil
- 2.3. Bulgaria
- 2.4. China
- 2.5. Colombia
- 2.6. Corea
- 2.7. Egipto
- 2.8. Filipinas
- 2.9. Grecia
- 2.10. Hungría
- 2.11. India
- 2.12. Indonesia
- 2.13. Jordania
- 2.14. Malasia
- 2.15. Marruecos
- 2.16. México

- 2.17. Nueva Zelanda
- 2.18. Pakistán
- 2.19. Perú
- 2.20. Polonia
- 2.21. Republica Checa
- 2.22. Rusia
- 2.23. Sri Lanka
- 2.24. Sudáfrica
- 2.25. Tailandia
- 2.26. Taiwán
- 2.27. Turquía
- 2.28. Venezuela
- 2.29. Otros

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 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 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 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 clientes son responsables de saber, entender y monitorear cómo son invertidos sus recursos. Sin embargo, para ello los 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 clientes.

2. PRINCIPIOS GENERALES DE CONDUCTA

La Administradora tiene las siguientes responsabilidades para con sus clientes:

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

3. CODIGO DE CONDUCTA PROFESIONAL

A. LEALTAD A LOS CLIENTES

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

A.2. Preservar la confidencialidad de la información comunicada por los 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 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 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 a un mandato o política específica:

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

b) La Administradora deberá informar adecuadamente cualquier cambio material propuesto a la política de inversiones, de tal manera que los clientes puedan evaluar si los cambios propuestos son coherentes con sus necesidades.

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. Los beneficios recibidos por comisiones pagadas a terceros con recursos de los Fondos de Pensiones sólo pueden ser usados en beneficio de los mismos, y en ningún caso en beneficio de la Administradora.

C.4. La Administradora deberá buscar la mejor ejecución posible (“best execution”) para todas las transacciones con recursos de los Fondos de Pensiones.

C.5. 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 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. DISCLOSURES

F.1. La Administradora debe comunicarse con sus 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

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 los únicos objetivos 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 algunos casos, AFP Cuprum se contactará con la compañía o fondo de inversión para discutir algunas materias y, si es necesario, se solicitará modificar puntos específicos o retirar la propuesta.

En general, AFP Cuprum votará según los lineamientos aquí planteados. Sin embargo, el Comité de Inversiones y de Solución de Conflictos de Interés puede discrecionalmente contravenir estos lineamientos en caso 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. Este documento fue puesto a disposición de los directores independientes y de los Presidentes de Directorio de las empresas en las que los Fondos de Pensiones que AFP Cuprum administra mantienen inversiones, con el fin de promover las mejores prácticas de gobierno corporativo en el mercado local.

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 a decisiones rutinarias sobre el negocio, como la aprobación de la Memoria y Estados Financieros, la definición de la distribución de utilidades y 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, es razonable suponer que es la empresa la que tiene una visión mucho más informada en cuanto a los planes de inversión.

2.1.2. *Elección del Directorio*

De llevarse a cabo la renovación del Directorio, AFP Cuprum sigue una estrategia compuesta de dos aspectos. En primer lugar, se busca obtener, mediante un esfuerzo razonable, es decir, buscando consensos con otras AFPs, el mayor número de directores elegidos por accionistas minoritarios. En segundo lugar, se apoya a candidatos independientes de reconocida trayectoria profesional, en la medida de lo posible en un ámbito relacionado a la industria a la que pertenece la empresa en la que se está renovando el Directorio. Con esto, se espera que este candidato pueda ser un verdadero aporte en el Directorio, creando 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.

Cuando un director independiente elegido con votos de AFP Cuprum cumple seis años o más de permanencia en un Directorio, se evalúa su reelección considerando la necesidad de renovación y el desempeño del involucrado en cuanto a su labor como director independiente. Naturalmente, la necesidad de renovación es más importante mientras más años lleva el director independiente en cuestión desempeñándose como tal.

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. Esto a fin de garantizar que los directores dediquen el tiempo y el esfuerzo adecuados para el cumplimiento de sus deberes y 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 Vigilancia, 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 económico-financiera de la empresa y con la maximización del valor de ésta en el largo plazo.

AFP Cuprum analiza caso a caso la política de remuneraciones al 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, ésta también debe estar en línea con el mercado.

o *Compensaciones e Incentivos*

AFP Cuprum promueve la existencia 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 no apoya ningún tipo de compensación hacia los directores y/o ejecutivos que sea producto de una posible fusión, adquisición o cambio en el control de la Compañía.

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.

o *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 como mínimo cada cinco años 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 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. Sin embargo, sugiere que éstos sean hechos a precios cercanos a los de mercado. 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.

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.

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 a 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 como mínimo cada cinco años 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.

4.2. 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.

Anexo N°4

POLITICA DE TRASPASO DE FONDOS Y
DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

DE LOS FONDOS DE PENSIONES
ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM



POLITICA DE TRASPASO DE FONDOS Y DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS DE LOS 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 Traspaso de Fondos y de Asignación de Activos, 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

La Administradora dispondrá de un registro de órdenes de inversión como herramienta de control para el proceso de asignación de activos. Dichas órdenes podrán ser autorizadas por los Gerentes de Activo, el Gerente de Inversiones, o el Gerente General.

Como se establece en la introducción, el principio fundamental que sigue esta Administradora para asignar los activos entre los distintos Fondos de Pensiones es la justa distribución de las operaciones realizadas, de manera de evitar transferencias materiales de riqueza entre los Fondos de Pensiones que administra.

La administradora dispondrá de un procedimiento interno para definir el mecanismo y los criterios específicos usados para asignar activos a los Fondos de Pensiones. La determinación inicial de los criterios de asignación será responsabilidad del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés. Estos criterios estarán basados en la proporción de activos bajo administración de cada Tipo de Fondo de Pensiones, con ciertas modificaciones y holguras para hacerse cargo de situaciones cotidianas y no entorpecer la administración de los mismos.

El Gerente de Inversiones o el Gerente General podrán autorizar puntualmente desviaciones razonables de los criterios de asignación de activos. Estas desviaciones pueden estar relacionadas a falta de liquidez durante la ejecución de una orden, cambios en precios referenciales o a nueva información que pueda afectar el análisis del que deriva una

decisión de inversión particular. Sin embargo, estas desviaciones no podrán representar más que el equivalente a un 0,5% del Fondo de Pensiones respectivo. Todas estas excepciones deberán ser presentadas y justificadas a los miembros del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés.

El Gerente General podrá modificar los criterios específicos para la asignación de activos, lo que deberá ser informado a los miembros del Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés por vía electrónica. El Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés podrá objetar dicha modificación.

2. Criterios para los traspasos de activos entre Fondos

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.

Se identifican dos instancias en que los Fondos de Pensiones pueden operar entre sí, a saber:

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

Estas transacciones deben ser efectuadas en los mercados secundarios formales autorizados por la normativa vigente, y deben efectuarse en condiciones de mercado.

ii. Traspaso de activos entre Fondos de Pensiones con motivo de un cambio de fondo de afiliados:

De acuerdo a la normativa vigente, estas transacciones, pueden no realizarse en los mercados secundarios formales, sino que a través de un traspaso interno de activos entre los respectivos Tipos de Fondo de Pensiones.

De acuerdo a la norma vigente el precio al que deben efectuarse los mencionados traspasos de activos es el informado por la Superintendencia de Pensiones para la valorización de la cartera a la fecha correspondiente. La Administradora tiene la responsabilidad de verificar que dicho precio refleje razonablemente bien las condiciones de mercado. En caso de que en un día en particular, y en el mejor entendido de esta Administradora, el precio de valorización de un determinado instrumento no refleje adecuadamente las condiciones de mercado, dicho instrumento no será elegible para ser traspasado entre distintos Tipos de Fondo de Pensiones.

En consecuencia el criterio para realizar traspasos internos de activos entre distintos Tipos de Fondo de Pensiones es privilegiar, en la medida que sea posible, el uso de instrumentos

líquidos (para los cuales es improbable que el precio de valorización sea inconsistente con las condiciones de mercado), de acuerdo al siguiente orden de precedencia:

- a. Caja (efectivo en cuenta corriente)
- b. Depósitos a plazo locales con vencimiento menor o igual a 90 días
- c. Bonos soberanos chilenos con vencimiento menor o igual a 365 días
- d. Bonos soberanos chilenos de largo plazo, denominados en moneda local.
- e. Otros bonos soberanos.
- f. Otros activos.

3. Monitoreo y Control

El control del cumplimiento de esta Política es responsabilidad de la Subgerencia de Control y Cumplimiento, dependiente de la Gerencia de Riesgos.

Anualmente 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.

Trimestralmente se informarán al Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, todas las transacciones entre los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum que involucren instrumentos financieros, así como también los cambios en los criterios de asignación de activos entre fondos, si lo hubiere.

Anexo nº5

**POLITICA DE GESTION DE RIESGOS DE INVERSION EN
INSTRUMENTOS DERIVADOS**

**DE LOS FONDOS DE PENSIONES
ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM**

POLITICA DE GESTION DE RIESGOS DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DERIVADOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM

1. Introducción

Esta Política es parte integral de las “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 subyacente.

Adicionalmente se identifican dos formas de invertir en derivados, 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.

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. Éstos son instrumentos derivados que 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. Instrumentos aprobados para operaciones con fines de cobertura:

Se autoriza el uso de los siguientes instrumentos derivados con fines de cobertura:

a. Derivados listados en bolsas:

i. Futuros:

Los Fondos de Pensiones podrán comprar o vender futuros sobre monedas, acciones, tasas de interés y/o índices.

ii. Opciones:

Los Fondos de Pensiones podrán comprar o vender opciones sobre monedas, acciones, tasas de interés y/o índices. Los Fondos de Pensiones sólo podrán vender opciones que ya tengan en cartera.

b. Derivados “Over -The - Counter” (OTC) no transados en bolsas:

i. Forwards:

Los Fondos de Pensiones podrán acordar directamente con las contrapartes aprobadas para estos efectos el intercambio futuro de monedas, acciones, tasas de interés y/o índices.

ii. Swaps:

Los Fondos de Pensiones podrán acordar directamente con las contrapartes aprobadas para estos efectos el intercambio futuro de flujos indexados a monedas, acciones, tasas de interés y/o índices.

iii. Opciones:

Los Fondos de Pensiones podrán comprar opciones directamente a las contrapartes aprobadas para estos efectos, ya sean sobre monedas, acciones, tasas de interés y/o índices. Los Fondos de Pensiones sólo podrán vender opciones que ya tengan en cartera.

El uso de cualquier otro instrumento derivado debe ser aprobado explícitamente por el Directorio, e incorporado a esta Política.

4. Instrumentos aprobados para operaciones con fines de inversión:

Se autoriza el uso de los siguientes instrumentos derivados con fines de inversión:

a. Derivados listados en bolsas:

i. Futuros:

Los Fondos de Pensiones podrán comprar o vender futuros sobre monedas, acciones, bonos, tasas de interés y/o sus respectivos índices bursátiles.

ii. Opciones:

Los Fondos de Pensiones podrán comprar o vender opciones sobre monedas, acciones, bonos, tasas de interés y/o sus respectivos índices bursátiles. Los Fondos de Pensiones sólo podrán vender opciones que ya tengan en cartera.

b. Derivados “Over -The - Counter” (OTC) no transados en bolsas:

i. Forwards:

Los Fondos de Pensiones podrán acordar directamente con las contrapartes aprobadas para estos efectos el intercambio futuro de monedas y/o tasas de interés.

ii. Swaps:

Los Fondos de Pensiones podrán acordar directamente con las contrapartes aprobadas para estos efectos el intercambio futuro de flujos indexados a monedas y/o tasas de interés.

El uso de cualquier otro instrumento derivado debe ser aprobado explícitamente por el Directorio, e incorporado a esta Política.

c. 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 6.a 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.

5. Criterios generales para la documentación de derivados directos

Para el caso de los derivados OTC con contrapartes domiciliadas en el extranjero, los contratos deberán contemplar los términos y condiciones establecidos en el Acuerdo Marco de la "International Swap and Derivatives Association" (ISDA). Los contratos deberán ser lo suficientemente flexibles como para contemplar requerimientos legales específicos y los términos de negociación establecidos por la Administradora en cada caso.

Para el caso de los derivados OTC en el mercado local, se negociarán los "Contratos de Condiciones Generales" directamente con cada contraparte, cuyas cláusulas deberán ser, a juicio de la Administradora, las más adecuadas para los fines perseguidos.

Para documentar las transacciones de derivados listados en bolsa se seguirán las prácticas vigentes en las bolsas donde éstos son transados.

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

6. Gestión del riesgo asociado al uso de instrumentos derivados

a. 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.

La clasificación de estos riesgos sigue la misma lógica establecida en la Política de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés sección B:

- Riesgo financiero:
 - o Riesgo crediticio (contraparte)
 - o Riesgo de mercado
 - o Riesgo de liquidez
- Riesgo operativo
- Riesgo legal

b. 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 factores de riesgo y estimando el comportamiento de su rentabilidad esperada en función de modelos estadísticos (VaR paramétrico).

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.

i. Evaluación de riesgos

Riesgo financiero:

- Riesgo crediticio (contraparte):

Las contrapartes con las cuales se opera con instrumentos derivados deben cumplir con la Política de Contrapartes. Esta considera los controles referidos a los riesgos de liquidación y pre-liquidación asociados al uso de instrumentos derivados.

- Riesgo de mercado:

El enfoque para gestionar el riesgo de mercado generado por el uso de un instrumento derivado consiste en agregar la exposición aportada por dicho instrumento a la exposición generada por los restantes instrumentos financieros que posee el Fondo de Pensiones, sin hacer distinción si la exposición agregada proviene de un instrumento derivado o de uno al contado (“cash”). Después de hacer esta agregación, se estima la volatilidad esperada de la rentabilidad del Fondo de Pensiones, con modelos estadísticos que usan la información histórica (VaR paramétrico).

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, 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.

- Riesgo operativo:

La mitigación de los riesgos operativos asociados al uso de instrumentos derivados se realiza aplicando lo indicado en los manuales, los que consideran el ciclo completo de la operación, desde la negociación hasta la liquidación. Se utilizarán contratos materializados o desmaterializados, en la medida que la normativa vigente lo permita, prefiriendo estos últimos así como la operación con contrapartes centralizadas, con el objetivo de mitigar estos riesgos inherentes a este tipo de contratos.

- Riesgo legal:

Para el caso de los instrumentos derivados este riesgo se controla mediante la revisión y validación, de conformidad a la Ley Chilena, de los Contratos Marco o Condiciones Generales que regulan las operaciones con las contrapartes nacionales. Asimismo se realiza la revisión y validación de los Contratos Marco definidos por ISDA (International Swaps and Derivatives Association) que regulan las operaciones con contrapartes extranjeras. Esta revisión y validación la debe realizar la Gerencia Legal y de Cumplimiento, con la asesoría de abogados externos, cuando se estime necesario.

c. 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. Una forma de medir este riesgo es a través del cálculo del “Value-at-Risk” del Fondo de Pensiones. 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 más riesgoso y el Fondo tipo E el menos riesgoso.

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 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.

d. 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 y Cumplimiento*

Es responsable de revisar y validar, de conformidad a la Ley Chilena, los Contratos Marco y Condiciones Generales relativas al uso de instrumentos derivados directos, en virtud de las cuales la Administradora actuará en nombre de los Fondos de Pensiones. Asimismo de revisar y validar los Contratos Marco definidos por ISDA (International Swaps and Derivatives Association) que regulan las operaciones con contrapartes extranjeras.

i. Estructura de gestión del riesgo financiero

La administración de activos financieros es, en gran medida, la gestión de los riesgos asociados a esos activos financieros. Por lo tanto, todo el proceso de inversiones está orientado a gestionar apropiadamente dichos riesgos.

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 a las operaciones con instrumentos derivados.

e. Metodologías

i. Grado de tolerancia al riesgo y límites

Lo que distingue a los instrumentos derivados de los instrumentos del mercado spot o contado es que implícitamente pueden causar apalancamiento, si la exposición generada no se “netea” con otra posición del portafolio (es decir, si no se usa como derivado para fines de cobertura). Sin embargo, en un contexto de portafolio, el potencial apalancamiento generado por un instrumento derivado que no se usa para fines de cobertura, se controla mediante posiciones equivalentes en caja, por lo que no necesariamente aumenta la volatilidad esperada. De hecho, para el caso de los instrumentos derivados con fines de cobertura, su objetivo es justamente disminuir la exposición a un factor de riesgo. Para los instrumentos derivados con fines de inversión, existen límites de exposición especificados

en la normativa vigente, los cuales acotan el riesgo al que pueden verse expuestos los Fondos de Pensiones.

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 subyacentes como en el apalancamiento implícito que generan, tal como se detalla en el punto 6.b.i (“Evaluación de riesgos”). De esta manera, el uso de instrumentos derivados está sujeto a los límites de inversión de la Política de Inversiones.

ii. *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 usará la siguiente metodología:

Para cada operación se identificará el factor de riesgo o “activo objeto”¹⁷ que se pretende cubrir. Diariamente se monitoreará que la exposición global al factor de riesgo disminuya con la operación.

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.

iii. *Evaluación de Pérdidas o Ganancias para derivados directos de inversión*

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.

¹⁷ Ver Anexos

iv. *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 estos (VaR "Marginal") al Value at Risk de la cartera. 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)

v. *Evaluación 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), al menos semestralmente se evaluarán las ganancias o pérdidas relacionadas a instrumentos derivados. Dicha evaluación será realizada a partir de la información que entregue el administrador del vehículo de inversión colectiva en cuestión.

f. Generación de reportes

Los reportes de exposición a los distintos factores de riesgo se generan diariamente desde el Sistema de Inversiones. Estos reportes incluyen la exposición generada por los instrumentos adquiridos directamente por los fondos en el mercado contado como en instrumentos derivados. Esta información también se encuentra disponible para revisar las exposiciones por separado.

g. Monitoreo

El monitoreo del cumplimiento de la Normativa vigente y del cumplimiento 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.

Diariamente la Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones controla que dicha efectividad se cumpla. Cuando ello no ocurre es informado al 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 6.e durante el periodo correspondiente.

h. 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 las Políticas 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.

ANEXO

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 nº6

POLÍTICA DE CONTRAPARTES

**PARA LOS FONDOS DE PENSIONES
ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM**



POLÍTICA DE CONTRAPARTES PARA LOS FONDOS DE PENSIONES ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM

En el contexto de la presente política, se entenderá por contraparte cualquier entidad con la cual la administradora, en representación de los fondos, ejecute una transacción de compra o venta de un instrumento financiero, 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 Soluciones de Conflictos de Interés de los Fondos de Pensiones y la Política para el uso de Instrumentos Derivados. Para esto se definen los siguientes puntos:

1. Comité de Riesgo de Crédito 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 Riesgo de Crédito 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 Riesgo de Crédito de Contrapartes deberá estar conformado al menos por:

- Gerente General,
- Gerente de Inversiones,
- Gerente de Riesgos

O quienes ellos designen como sus representantes.

2. Selección de Contrapartes

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

3. 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 Riesgo de Crédito de Contrapartes.

4. 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 al 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 Riesgo de Crédito de Contrapartes aprobará la inclusión de una nueva entidad al registro centralizado de contrapartes.

4.1 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.

4.2 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.

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

4.3 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 Riesgo de Crédito de Contrapartes

3. Tratándose de cámaras de compensación centralizada para la operación con instrumentos derivados, estas serán analizadas en el Comité de Riesgo de Crédito de Contrapartes.

4. La aprobación del Comité de Riesgo de Crédito de Contrapartes.

5. Procedimiento de control de riesgo de contraparte

5.1 Asignación y uso de la Línea de crédito

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

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

Cada grupo de contrapartes contemplará una ponderación y evaluación de aspectos cuantitativos y cualitativos, los que determinarán un monto máximo de línea de crédito. Cada contraparte deberá ser clasificada en uno de estos grupos de acuerdo a sus características.

La determinación inicial de las líneas de crédito individuales de cada contraparte, será responsabilidad del Comité de Riesgo de Crédito 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 de préstamo o arriendo de activos, 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 Riesgo de Crédito de Contrapartes.

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

5.2 Control de Línea de crédito

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

5.3 Excesos en la Línea de crédito

Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones informará a la Gerencia de Inversiones, Gerente General y al Comité de Riesgo de Crédito 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 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.

5.4 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” aquéllas 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°7

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

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 asegurar que los Fondos que administran tengan la liquidez suficiente para 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. Definiciones

Se entenderá por proyección del saldo acumulado en activos líquidos al monto obtenido al agregar a la caja disponible al inicio de día, el stock de activos líquidos, más la diferencia entre los ingresos y egresos futuros del Fondo.

Los activos líquidos son todos aquellos que, en condiciones normales de mercado, pueden ser liquidables en un muy corto plazo sin afectar materialmente el precio de mercado del activo en cuestión.

Para efectos de calcular la proyección del saldo de caja acumulado en activos líquidos, se asumirá que los flujos asociados a vencimientos de instrumentos de renta fija (interés y/o capital) se mantienen en cuenta corriente indefinidamente.

Para estimar los flujos futuros de los fondos se harán estimaciones sobre los siguientes flujos inciertos:

1. Traspaso por cambio de Fondo
2. Canje entre AFP
3. Traspaso étéreo
4. Recaudación

La metodología para determinar estos flujos estimados será de responsabilidad de la Gerencia de Inversiones.

En forma complementaria a proyección del saldo de caja acumulado en activos líquidos, se generará diariamente una proyección usando para el caso de los flujos inciertos una estimación basada en escenarios más exigentes ("proyección de stress"). Para esta

proyección de stress se usarán supuestos distintos a los usados en la proyección normal, principalmente en lo referido al stock inicial de activos líquidos.

3. Límites

La proyección del saldo acumulado en activos líquidos de los Fondos de Pensiones administrados por AFP Cuprum S.A. será controlada diariamente, monitoreando que sea mayor que un límite previamente definido. La determinación inicial de dichos límites será responsabilidad del Comité de Inversiones y Solución de conflictos de interés.

Cualquier modificación posterior a los límites vigentes podrá ser autorizada por el Gerente General, y deberá ser inmediatamente informada a los directores del Comité de Inversiones y Solución de conflictos de interés, quienes podrán objetar la modificación a su arbitrio.

Se definirán límites de liquidez para cada Fondo, para los siguientes plazos: Entre 0 y 3 días, entre 4 y 7 días, entre 8 y 14 días y entre 15 y 30 días.

También se definirán límites de liquidez "en stress" para cada Fondo, usando la "proyección de stress", para los siguientes plazos: Entre 0 y 3 días, entre 4 y 7 días, entre 8 y 14 días y entre 15 y 30 días.

4. 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.

5. 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, el mismo día en que esta situación sea detectada, un plan de acción para revertirla.

Anexo n°8

POLÍTICA DE ATRIBUCIONES RELACIONADAS AL PROCESO
DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES
ADMINISTRADOS POR AFP CUPRUM

CuprumAFP
Miembro de Principal Financial Group

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 aquella, 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 sólo pueden ser tomadas por el Gerente de Inversiones y/o los Gerentes de Activo. 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 únicamente por las siguientes instancias:
 - a. Gerente General.
 - b. Gerente de Inversiones.
 - c. Gerentes de Activo.
2. Todas las operaciones efectuadas con los recursos de los Fondos de Pensiones deben estar respaldadas por una orden de inversión la que debe encontrarse debidamente suscrita de conformidad a la estructura de poderes vigentes en AFP Cuprum S.A.
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, especificados en la letra G de esta Política.

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 emisores¹⁸:
 - 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 orden de inversión:

La Subgerencia de Control y Cumplimiento de Inversiones realizará un muestreo aleatorio de las operaciones sujetas a la existencia de una orden de inversión de acuerdo a los procedimientos internos vigentes.

En caso que la citada Subgerencia detectare una operación que no tiene una orden de inversión asociada, deberá informarlo inmediatamente vía correo electrónico a las siguientes instancias:

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

¹⁸ 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 tengan una orden de inversión asociada o respecto de las cuales se hubiere detectado una incorrecta asignación, 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 expost para verificar que cada instancia opere de acuerdo a 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 cada uno de los límites definidos en la letra G de esta Política.

En caso que algún movimiento exceda las atribuciones de quien generó la orden 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.

G. Límites máximos de operación diaria por niveles.-

Para cada instancia se establecen los siguientes límites máximos al *movimiento diario* (*monto absoluto de todos los Fondos de Pensiones agregados*) en cada una de las siguientes agregaciones:

1. Gerentes de Activo:

| | TIPO | MM USD |
|--------------|---|------------|
| 1 | Por grupo de instrumentos | |
| 1,1 | Total Emisores Nacionales | 500 |
| 1.1.1 | Total de Instrumentos representativos de Deuda - Emisores Nacionales | 500 |
| 1.1.2 | Total de Instrumentos representativos de Capital - Emisores Nacionales | 170 |
| 1,2 | Total Emisores Extranjeros | 500 |
| 1.2.1 | Total de Instrumentos representativos de Deuda - Emisores Extranjeros | 500 |
| 1.2.2 | Total de Instrumentos representativos de Capital - Emisores Extranjeros | 500 |
| 2 | Por emisor individual | |
| 2,1 | Total por emisor Nacional Estatal | 300 |
| 2,2 | Total por emisor Nacional Privado | 150 |
| 2.2.1 | Instrumentos Representativos de Deuda por emisor Nacional Privado | 150 |
| 2.2.2 | Instrumentos Representativos de Capital por emisor Nacional Privado | 100 |
| 2,3 | Total por emisor Extranjero | 150 |
| 2.3.1 | Instrumentos Representativos de Deuda por emisor Extranjero | 150 |
| 2.3.2 | Instrumentos Representativos de Capital por emisor Extranjero | 100 |
| 4 | Por clase de activo y región | |
| 4,1 | Total de Instrumentos representativos de Capital | 500 |
| 4.1.1 | ASIA PACIFICO | 500 |
| 4.1.1.1 | Asia Pacifico ex Japón | 500 |
| 4.1.1.2 | Japón | 500 |
| 4.1.2 | EUROPA DESARROLLADA | 500 |
| 4.1.2.1 | Europa ex Reino Unido | 500 |
| 4.1.2.2 | Reino Unido | 500 |
| 4.1.3 | EMEA | 500 |
| 4.1.4 | LATINOAMERICA | 500 |
| 4.1.4.1 | Chile | 170 |
| 4.1.4.2 | Latinoamérica ex Chile | 500 |
| 4.1.5 | EEUU & CANADA | 500 |
| 4.1.5.1 | Estados Unidos de América | 500 |
| 4.1.5.1 | Canadá | 500 |
| 4,2 | Total de Instrumentos representativos de Deuda | 500 |
| 4.2.1 | Chile | 170 |
| 4.2.2 | Desarrollados | 500 |
| 4.2.3 | Otros | 500 |
| 5 | Por moneda | |
| 5,1 | ASIA PACIFICO | 500 |
| 5.1.1 | Asia Pacifico ex Japón | 500 |
| 5.1.2 | JPY (Yen Japón) | 500 |
| 5,2 | EUROPA DESARROLLADA | 500 |
| 5.2.1 | Europa ex Reino Unido | 500 |
| 5.2.2 | GBP (British Pound Reino Unido) | 500 |
| 5,3 | EMEA | 500 |
| 5,4 | CHILE (CLP, UF, IVP) | 500 |
| 5,5 | LATINOAMERICA ex CHILE | 500 |
| 5,6 | EEUU & CANADA | 500 |
| 5.6.1 | CAD (Canadá) | 500 |
| 5.6.2 | USD (USA) | 500 |
| 6 | Sensibilidad tasa de interés | % |
| 6.1 | Sensibilidad tasa CLP - CLUF (100 bps) | 0,4% |
| 6.2 | Sensibilidad tasa desarrollados (100 bps) | 0,4% |
| 6.3 | Sensibilidad tasa otros (100 bps) | 0,4% |

2. Gerente Inversiones:

| | TIPO | MM USD |
|--------------|---|--------------|
| 1 | Por grupo de instrumentos | |
| 1,1 | Total Emisores Nacionales | 1.000 |
| 1.1.1 | Total de Instrumentos representativos de Deuda - Emisores Nacionales | 1.000 |
| 1.1.2 | Total de Instrumentos representativos de Capital - Emisores Nacionales | 340 |
| 1,2 | Total Emisores Extranjeros | 1.000 |
| 1.2.1 | Total de Instrumentos representativos de Deuda - Emisores Extranjeros | 1.000 |
| 1.2.2 | Total de Instrumentos representativos de Capital - Emisores Extranjeros | 1.000 |
| 2 | Por emisor individual | |
| 2,1 | Total por emisor Nacional Estatal | 600 |
| 2,2 | Total por emisor Nacional Privado | 300 |
| 2.2.1 | Instrumentos Representativos de Deuda por emisor Nacional Privado | 300 |
| 2.2.2 | Instrumentos Representativos de Capital por emisor Nacional Privado | 200 |
| 2,3 | Total por emisor Extranjero | 300 |
| 2.3.1 | Instrumentos Representativos de Deuda por emisor Extranjero | 300 |
| 2.3.2 | Instrumentos Representativos de Capital por emisor Extranjero | 200 |
| 4 | Por clase de activo y región | |
| 4,1 | Total de Instrumentos representativos de Capital | 1.000 |
| 4.1.1 | ASIA PACIFICO | 1.000 |
| 4.1.1.1 | Asia Pacifico ex Japón | 1.000 |
| 4.1.1.2 | Japón | 1.000 |
| 4.1.2 | EUROPA DESARROLLADA | 1.000 |
| 4.1.2.1 | Europa ex Reino Unido | 1.000 |
| 4.1.2.2 | Reino Unido | 1.000 |
| 4.1.3 | EMEA | 1.000 |
| 4.1.4 | LATINOAMERICA | 1.000 |
| 4.1.4.1 | Chile | 340 |
| 4.1.4.2 | Latinoamérica ex Chile | 1.000 |
| 4.1.5 | EEUU & CANADA | 1.000 |
| 4.1.5.1 | Estados Unidos de América | 1.000 |
| 4.1.5.1 | Canadá | 1.000 |
| 4,2 | Total de Instrumentos representativos de Deuda | 1.000 |
| 4.2.1 | Chile | 340 |
| 4.2.2 | Desarrollados | 1.000 |
| 4.2.3 | Otros | 1.000 |
| 5 | Por moneda | |
| 5,1 | ASIA PACIFICO | 1.000 |
| 5.1.1 | Asia Pacifico ex Japón | 1.000 |
| 5.1.2 | JPY (Yen Japón) | 1.000 |
| 5,2 | EUROPA DESARROLLADA | 1.000 |
| 5.2.1 | Europa ex Reino Unido | 1.000 |
| 5.2.2 | GBP (British Pound Reino Unido) | 1.000 |
| 5,3 | EMEA | 1.000 |
| 5,4 | CHILE (CLP. UF, IVP) | 1.000 |
| 5,5 | LATINOAMERICA ex CHILE | 1.000 |
| 5,6 | EEUU & CANADA | 1.000 |
| 5.6.1 | CAD (Canadá) | 1.000 |
| 5.6.2 | USD (USA) | 1.000 |
| 6 | Sensibilidad tasa de interés | |
| 6.1 | Sensibilidad tasa CLP - CLUF (100 bps) | 0,5% |
| 6.2 | Sensibilidad tasa desarrollados (100 bps) | 0,5% |
| 6.3 | Sensibilidad tasa otros (100 bps) | 0,5% |

3. Gerente General:

| | TIPO | MM USD |
|--------------|---|--------------|
| 1 | Por grupo de instrumentos | |
| 1,1 | Total Emisores Nacionales | 1.500 |
| 1.1.1 | Total de Instrumentos representativos de Deuda - Emisores Nacionales | 1.500 |
| 1.1.2 | Total de Instrumentos representativos de Capital - Emisores Nacionales | 509 |
| 1,2 | Total Emisores Extranjeros | 1.500 |
| 1.2.1 | Total de Instrumentos representativos de Deuda - Emisores Extranjeros | 1.500 |
| 1.2.2 | Total de Instrumentos representativos de Capital - Emisores Extranjeros | 1.500 |
| 2 | Por emisor individual | |
| 2,1 | Total por emisor Nacional Estatal | 900 |
| 2,2 | Total por emisor Nacional Privado | 450 |
| 2.2.1 | Instrumentos Representativos de Deuda por emisor Nacional Privado | 450 |
| 2.2.2 | Instrumentos Representativos de Capital por emisor Nacional Privado | 300 |
| 2,3 | Total por emisor Extranjero | 450 |
| 2.3.1 | Instrumentos Representativos de Deuda por emisor Extranjero | 450 |
| 2.3.2 | Instrumentos Representativos de Capital por emisor Extranjero | 300 |
| 4 | Por clase de activo y región | |
| 4,1 | Total de Instrumentos representativos de Capital | 1.500 |
| 4.1.1 | ASIA PACIFICO | 1.500 |
| 4.1.1.1 | Asia Pacífico ex Japón | 1.500 |
| 4.1.1.2 | Japón | 1.500 |
| 4.1.2 | EUROPA DESARROLLADA | 1.500 |
| 4.1.2.1 | Europa ex Reino Unido | 1.500 |
| 4.1.2.2 | Reino Unido | 1.500 |
| 4.1.3 | EMEA | 1.500 |
| 4.1.4 | LATINOAMERICA | 1.500 |
| 4.1.4.1 | Chile | 509 |
| 4.1.4.2 | Latinoamérica ex Chile | 1.500 |
| 4.1.5 | EEUU & CANADA | 1.500 |
| 4.1.5.1 | Estados Unidos de América | 1.500 |
| 4.1.5.1 | Canadá | 1.500 |
| 4,2 | Total de Instrumentos representativos de Deuda | 1.500 |
| 4.2.1 | Chile | 509 |
| 4.2.2 | Desarrollados | 1.500 |
| 4.2.3 | Otros | 1.500 |
| 5 | Por moneda | |
| 5,1 | ASIA PACIFICO | 1.500 |
| 5.1.1 | Asia Pacífico ex Japón | 1.500 |
| 5.1.2 | JPY (Yen Japón) | 1.500 |
| 5,2 | EUROPA DESARROLLADA | 1.500 |
| 5.2.1 | Europa ex Reino Unido | 1.500 |
| 5.2.2 | GBP (British Pound Reino Unido) | 1.500 |
| 5,3 | EMEA | 1.500 |
| 5,4 | CHILE (CLP. UF, IVP) | 1.500 |
| 5,5 | LATINOAMERICA ex CHILE | 1.500 |
| 5,6 | EEUU & CANADA | 1.500 |
| 5.6.1 | CAD (Canadá) | 1.500 |
| 5.6.2 | USD (USA) | 1.500 |
| 6 | Sensibilidad tasa de interés | |
| 6.1 | Sensibilidad tasa CLP - CLUF (100 bps) | 0,6% |
| 6.2 | Sensibilidad tasa desarrollados (100 bps) | 0,6% |
| 6.3 | Sensibilidad tasa otros (100 bps) | 0,6% |