



CIRCULAR N° 79

VISTOS: Las facultades que confiere la Ley a esta Superintendencia, se imparten las siguientes instrucciones de cumplimiento obligatorio, para la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía.

REF.: INVERSIONES DE LOS FONDOS DE CESANTÍA: MODIFICA CIRCULAR N° 14.

I. INTRODUCCIÓN

La presente Circular norma el tratamiento de los excesos de inversión de los Fondos de Cesantía y establece una nueva definición de holgura relevante que deberá considerar la Sociedad Administradora al momento de tomar sus decisiones de inversión.

Asimismo, se autoriza a la Sociedad Administradora a efectuar la reestructuración de la cartera de inversión de los Fondos administrados, cuando éstos se encuentren en situación de exceso de inversión, siempre y cuando no se incrementen dichos excesos y el total de los excesos que registren los Fondos de Cesantía, no superen el cinco por ciento del valor de dichos Fondos o el veinte por ciento del límite de un emisor.

II. Sustitúyese el número 4. Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Cesantía, del numeral C.8 Parámetros para el cálculo de los límites de inversión, de la letra C. DIVERSIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE CESANTÍA POR EMISOR, de la Circular N° 14, por los siguientes números 4 al 10:

Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Cesantía

4. *De acuerdo a la situación particular en que se encuentren los Fondos de Cesantía respecto de un determinado límite de inversión, la Sociedad Administradora, al momento de efectuar una inversión con recursos de los Fondos, deberá aplicar los criterios señalados más adelante, para calcular el margen de holgura relevante de inversión por emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores. Tales criterios se han definido para los casos más generales y de mayor ocurrencia, razón por la cual ante otro tipo de situaciones no contempladas en esta norma, la Sociedad Administradora deberá consultar a esta Superintendencia sobre el procedimiento a seguir, antes de realizar la inversión.*

a. Fondos de Cesantía cuyo límite relevante para la inversión en un emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores no se encuentra excedido.

Al momento de efectuar una inversión con recursos de los Fondos de Cesantía, la Sociedad Administradora deberá considerar como margen de holgura relevante de inversión por emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores, según sea el caso, el margen de holgura correspondiente al día hábil anterior a aquél en que se efectúa la transacción, independiente de la fecha en que ésta se perfecciona o liquida. De este monto, se deducirán las compras de instrumentos financieros realizadas en días anteriores a la fecha de cálculo, que se perfeccionen en dicha fecha o en días siguientes. Por el contrario, el margen de holgura se incrementará en el monto de las ventas realizadas en la fecha de cálculo y en días anteriores, que se perfeccionen en dicha fecha o en días siguientes, y en el monto de los vencimientos, rescates y sorteos de instrumentos cuyo pago corresponda a la fecha de cálculo.

- b. Fondos de Cesantía, cuyo límite relevante para la inversión en un emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores se encuentra excedido y que los excesos de inversión, en conjunto, no superan el cinco por ciento del valor de los Fondos.**

En el caso de los excesos de inversión que en conjunto no superen el cinco por ciento del valor de los Fondo de Cesantía, medidos al día hábil anterior a la fecha de cálculo, el margen de holgura relevante para realizar compras de instrumentos, de aquellos que originan el exceso de inversión, corresponderá al valor total de las ventas, rescates y sorteos de los referidos instrumentos que se efectúen el día de cálculo.

- c. Fondos de Cesantía cuyo límite de inversión en el extranjero no se encuentre excedido.**

En el caso del límite de inversión en el extranjero, la Sociedad Administradora deberá considerar como holgura relevante para incrementar la inversión de los Fondos de Cesantía en el extranjero (remesas netas enviadas al extranjero), el margen de holgura correspondiente al día hábil anterior a la fecha de cálculo. De este monto, se deducirán las remesas de divisas efectuadas en días anteriores a la fecha de cálculo, que se liquiden en dicha fecha o en días siguientes. Por el contrario, el margen de holgura se incrementará en el monto de los retornos de divisas efectuados en la fecha de cálculo y en días anteriores, que se liquiden en dicha fecha o en días siguientes.

- d. Fondos de Cesantía que se encuentren excedidos en el límite de inversión en el extranjero y que los excesos totales no superan el cinco por ciento del valor de los Fondos.**

En el evento que los Fondos de Cesantía hayan excedido el límite de inversión en el extranjero, la Sociedad Administradora dispondrá de un margen de holgura para efectuar compras de instrumentos extranjeros, siempre y cuando se cumpla que el monto de divisas remesadas al exterior sea menor o igual al monto de las divisas retornadas, cuyas liquidaciones se realicen en la fecha de medición, y que la suma de todos los excesos que posean los Fondos de Cesantía, no supere el cinco por ciento del valor de dichos Fondos, medido al día anterior a la fecha de cálculo.

- e. Fondos de Cesantía cuyo límite relevante de inversión por emisor se encuentra excedido y el monto del exceso no supera el veinte por ciento del referido límite.**

En el caso de existir un exceso de inversión por emisor nacional o extranjero, que no supera el veinte por ciento del límite máximo permitido, la holgura relevante para efectuar compras de instrumentos para los Fondos de Cesantía, corresponderá al valor total de las ventas, rescates y sorteos de

instrumentos de ese emisor que conforman el exceso de inversión, que se efectúen el día de cálculo.

5. *Para los efectos de determinar la holgura relevante de inversión en los casos señalados precedentemente, se considerará la fecha en que se efectúan las transacciones de compra o de venta de instrumentos financieros, cuando se trate de operaciones realizadas en el mercado local. Por su parte, en el caso de operaciones efectuadas en los mercados internacionales, se considerará la fecha en que se emitió la orden de compra o de venta de instrumentos financieros. Lo anterior, es independiente de la fecha en que dichas operaciones se perfeccionen o liquiden.*
6. *En el caso de remesas o retornos de divisas que no se perfeccionen en la fecha acordada, para efectos de determinar la holgura de inversión se deberá considerar que éstas se liquidarán en los días siguientes. Lo anterior, sin perjuicio de las sanciones que procedan, en caso de verificarse responsabilidad de la Sociedad Administradora en el retraso del perfeccionamiento.*
7. *Para los efectos de determinar la holgura relevante para una inversión denominada en moneda extranjera, se deberá considerar el margen de holgura en pesos correspondiente al día hábil anterior, dividido posteriormente por el valor de la moneda extranjera, para lo cual se deberá utilizar el tipo de cambio existente al día hábil anterior al del cálculo.*

Para ajustar el margen de holgura en pesos correspondiente al día hábil anterior, ya sea porque existen transacciones de compra, venta, rescate y/o sorteo de instrumentos, o remesas y/o retornos de divisas, según corresponda, estos ajustes se deberán expresar en la moneda extranjera en la cual se está calculando la holgura de inversión, utilizando para ello el tipo de cambio existente al día hábil anterior al del cálculo.

8. *Para los efectos de lo señalado en el numeral C.8, cuando se hace referencia al margen de holgura correspondiente al día hábil anterior, se deberá considerar que este margen se calcula sólo con aquellas inversiones que conforman la cartera de los Fondos de Cesantía.*
9. *De acuerdo a lo establecido en el artículo 10 del Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero, la adquisición de divisas que realice la Sociedad Administradora con recursos de los Fondos de Cesantía, a que se hace referencia en este numeral, deberá emplearse exclusivamente para realizar las inversiones en instrumentos, operaciones y contratos señalados en las letras k) y l), cuando corresponda, del artículo 45 del D.L. N° 3.500 y en otras inversiones que se realicen en mercados internacionales, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 46 del mencionado cuerpo legal, no encontrándose permitido por tanto, el trading de divisas.*

Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Cesantía en instrumentos de cobertura de riesgo

10. *En el caso de las operaciones con instrumentos derivados, la Sociedad Administradora deberá considerar como margen de holgura relevante de inversión para los Fondos administrados, la holgura correspondiente al día hábil anterior a aquél en que se efectúa la operación de cobertura, incrementado o deducido, según corresponda, en el valor de los vencimientos de tales operaciones a la fecha de cálculo. Adicionalmente, dicho valor debe ser ajustado considerando las compras y ventas de instrumentos financieros objeto de la cobertura que se perfeccionan en dicha fecha.*

III. Sustitúyese la letra D. EXCESOS DE INVERSIÓN, de la Circular N° 14, por la siguiente:

D. EXCESOS DE INVERSIÓN

1. *En el evento que por cualquier causa, una inversión realizada con recursos de los Fondos de Cesantía sobrepase los límites o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial y la Sociedad Administradora no podrá realizar nuevas inversiones en los mismos instrumentos o emisores, cuyos límites de inversión ha sobrepasado, mientras dicha situación se mantenga.*

Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad Administradora podrá vender total o parcialmente instrumentos que conforman un exceso de inversión y comprar instrumentos hasta por el monto de la venta antes referida, incrementada en el monto de rescates y sorteos de los instrumentos que conformaban el exceso, siempre y cuando las compras no originen nuevos excesos. En razón de ello, la Sociedad Administradora puede recomponer la cartera de inversiones de los Fondos de Cesantía que administra cuando existan excesos de inversión, que en forma total no superen el cinco por ciento del valor de los Fondos o el veinte de un límite máximo por emisor.

2. *Las inversiones en instrumentos adquiridos con recursos de los Fondos de Cesantía que dejen de cumplir con los requisitos para su procedencia, deberán enajenarse en el plazo de tres años contado desde la fecha en que se produjo el exceso.*
3. *Los excesos de inversión que en conjunto no superen el cinco por ciento del valor de los Fondos de Cesantía, podrán mantenerse hasta el momento en que la Sociedad Administradora estime obtener la máxima recuperación de los recursos invertidos.*

Los excesos que superen el cinco por ciento del valor de los Fondos, deberán eliminarse dentro del plazo de tres años contado desde la fecha en que se produjeron, pudiendo la Sociedad Administradora seleccionar libremente los instrumentos que enajenará.

4. *Cuando se sobrepase un límite de inversión por emisor en más de un veinte por ciento del límite máximo permitido, el exceso por sobre este porcentaje deberá eliminarse dentro del plazo de tres años contado desde la fecha en que se produjo.*
5. *En el evento que los Fondos de Cesantía se encuentren excedidos en el límite establecido respecto de las operaciones de cobertura de riesgo, debido a una disminución en el valor de su posición en el activo objeto del contrato de opción, futuro o forward en el mercado contado, ya sea por una venta o una disminución en su precio, dicho exceso se sujetará al siguiente procedimiento:*
 - a. *Si se trata de contratos de futuros o forwards y el exceso fuere provocado por una disminución en el monto invertido por los Fondos de Cesantía en el activo objeto del contrato de futuro o forward, dicho exceso se eliminará, ya sea a través de la liquidación o compensación de la posición a futuro o forward, o mediante el aumento del valor de su inversión en la cartera contado, en un plazo máximo de diez días hábiles a partir de la fecha en que se produjo tal exceso.*
 - b. *Si se trata de contratos de opciones y el exceso fuere provocado por una disminución en el monto de la inversión en la cartera contado de instrumentos financieros de los Fondos de Cesantía en el activo objeto del contrato de opción, no estarán obligados a eliminar tal exceso. En todo caso, de producirse la situación antes descrita, los Fondos de Cesantía no podrán adquirir una mayor cantidad de opciones con ese activo objeto, mientras se mantenga dicho exceso.*
6. *En el evento que los Fondos de Cesantía se encuentren en una situación deficitaria respecto del límite mínimo establecido para las operaciones de cobertura de moneda extranjera, debido a un aumento en el valor de su posición en monedas extranjeras en el mercado contado originado por compras de instrumentos o aumentos en el valor de la cartera denominada en moneda extranjera, dicho déficit deberá ser eliminado ya sea a través de un aumento de la posición vendedora neta efectuando operaciones de cobertura de riesgo de monedas extranjeras, o mediante una disminución de la inversión en instrumentos denominados en monedas extranjeras de la cartera contado. Lo anterior, en un plazo máximo de un día hábil a partir de la fecha en que se produjo tal déficit, sin perjuicio de las sanciones que eventualmente procedan.*

Asimismo, si el déficit fuere provocado por el vencimiento de instrumentos de cobertura de riesgo, éste se deberá eliminar, ya sea a través de un aumento de la posición vendedora neta realizando operaciones de cobertura de riesgo de

monedas extranjeras, o mediante una disminución del valor de su inversión en instrumentos denominados en monedas extranjeras de la cartera contado en un plazo máximo de un día hábil a partir de la fecha en que se produjo tal déficit, sin perjuicio de las sanciones que eventualmente procedan.

7. *En el caso que los Fondos de Cesantía se encuentren excedidos en el límite por entidad contraparte correspondiente al 4% del valor de los Fondos, no podrán suscribir nuevos contratos de forward con esa contraparte, a menos que se realicen estas operaciones para cerrar otras posiciones mantenidas con esa entidad.*
8. *Si la inversión en opciones, medida en función de la valoración de la suma de las primas de opciones, sobrepasa el límite por instrumento para la inversión en contratos de opciones, equivalente al 1% del valor de los Fondos, para el caso de operaciones en el mercado nacional, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial de los Fondos y la Sociedad Administradora no podrá realizar nuevas inversiones en opciones mientras dicha situación se mantenga.*

Contabilización de los excesos de inversión

9. *Para los efectos de contabilizar los excesos de inversión de los Fondos de Cesantía, la Sociedad Administradora deberá aplicar los siguientes criterios:*
 - a. *En primer término, se deben calcular todos los excesos de inversión por emisor.*
 - b. *Posteriormente, se deben calcular los excesos de inversión por instrumento, grupo de instrumentos o emisores.*
 - c. *Los excesos de inversión por emisor, instrumento y grupo de instrumentos o emisores, deben quedar registrados en la contabilidad de los Fondos de Cesantía.*
 - d. *Sin perjuicio de lo señalado en la letra c) anterior, resulta improcedente contabilizar en forma duplicada los excesos que se registren. A modo de ejemplo, si existen algunos excesos por emisores extranjeros y a su vez, los Fondos de Cesantía superaron el exceso de inversión en instrumentos extranjeros, la contabilidad debe registrar el exceso mayor. En este caso, corresponderá contabilizar la totalidad de los excesos por emisor y, en forma adicional, prorratear, en función de las inversiones contabilizadas en instrumentos extranjeros, la diferencia resultante entre el exceso de inversión en el extranjero y la suma de los excesos por emisores extranjeros.*

- e. *Luego, si se incurriera en un exceso en el límite de inversión en el extranjero, éste debe quedar reflejado en la contabilidad de los Fondos de Cesantía sólo si es mayor a la suma de los excesos por emisor en instrumentos extranjeros contabilizados en conformidad a lo señalado en las letras anteriores.*
- f. *Tanto los excesos de inversión por emisor, como aquellos que resulten de una asignación proporcional, deben quedar registrados en los distintos sectores institucionales definidos en la contabilidad, esto es: instituciones estatales, instituciones financieras, empresas e inversiones en el extranjero.*

II. VIGENCIA

La presente Circular comenzará a regir a contar de esta fecha.

GUILLERMO LARRAÍN RÍOS
Superintendente de A.F.P.

Santiago, 17 de JUNIO de 2005.