



CIRCULAR N° 1337

VISTOS.: Las facultades que confiere la Ley a esta Superintendencia, se imparten las siguientes instrucciones de cumplimiento obligatorio, para todas las Administradoras de Fondos de Pensiones.

REF.: INVERSIONES DEL FONDO DE PENSIONES Y DEL ENCAJE: MODIFICA CIRCULAR N° 1216.

I. INTRODUCCIÓN

La presente Circular norma el tratamiento de los excesos de inversión de los Fondos de Pensiones y establece una nueva definición de holgura relevante que deberán considerar las Administradoras al momento de tomar sus decisiones de inversión.

Asimismo, se autoriza a las Administradoras efectuar reestructuración de carteras 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 registre el respectivo Fondo de Pensiones, no supere el cinco por ciento del valor de dicho Fondo o el veinte por ciento del límite de un emisor.

II. Sustitúyese el número 9. Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Pensiones, del numeral C.9 Parámetros para el cálculo de los límites de inversión, de la letra C. DIVERSIFICACIÓN DEL FONDO DE PENSIONES POR EMISOR, de la Circular N° 1.216, por los siguientes números 9 al 16:

Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Pensiones

9. De acuerdo a la situación particular en que se encuentra un Fondo de Pensiones respecto de un determinado límite de inversión, la Administradora, al momento de efectuar una inversión con recursos del Fondo, 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 Administradora deberá consultar a esta Superintendencia sobre el procedimiento a seguir, antes de realizar la inversión.

a. Fondo de Pensiones cuyo límite relevante para la inversión en un emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores no se encuentre excedido.

Al momento de efectuar una inversión con recursos de un Fondo de Pensiones, la 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. Fondo de Pensiones cuyo límite relevante para la inversión en un emisor, instrumento, grupo de instrumentos o emisores se encuentre excedido y que los excesos de inversión, en conjunto, no superen el cinco por ciento del valor del Fondo.**

En el caso de los excesos de inversión que en conjunto no superen el cinco por ciento del valor de un Fondo de Pensiones, 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 Pensiones que no se encuentren excedidos en el límite global de inversión en el extranjero.**

En el caso del límite global de inversión en el extranjero, la Administradora deberá considerar como holgura relevante para incrementar la inversión global de los Fondos de Pensiones 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. Las remesas y retornos de divisas se deberán calcular para el conjunto de Fondos de Pensiones.

Asimismo, el margen de holgura se incrementará o disminuirá en la proporción asignable a inversión en el extranjero de las ventas o compras de cuotas de fondos mutuos y de inversión, a que se refieren la ley N° 18.815 y el decreto ley N° 1.328, respectivamente, realizadas en la fecha de cálculo y en días anteriores, que se perfeccionen en la fecha de cálculo o en días siguientes, cuando éstos tengan invertido en el extranjero más del cincuenta por ciento de sus activos.

- d. Fondos de Pensiones que se encuentren excedidos en el límite global de inversión en el extranjero y que el total de los excesos no superen el cinco por ciento del valor del Fondo que realiza la inversión.**

En el evento que el conjunto de Fondos de Pensiones haya excedido el límite global de inversión extranjero, la Administradora dispondrá de un margen de holgura para efectuar compras de instrumentos extranjeros para la totalidad de los Fondos de Pensiones, 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 posea el Fondo de Pensiones que efectúa la inversión, no supere el cinco por ciento del valor de dicho Fondo, medido al

día anterior a la fecha de cálculo. Para estos efectos, las remesas y retornos se deberán calcular para el conjunto de Fondos de Pensiones.

Asimismo, tratándose de cuotas de fondos mutuos y de inversión, a que se refieren la ley N° 18.815 y el decreto ley N° 1.328, respectivamente, cuando éstos tienen invertido en el extranjero más del cincuenta por ciento de sus activos, la venta neta de tales instrumentos generará holgura para efectuar compras de divisas, en la proporción correspondiente a la inversión en el extranjero, siempre y cuando las compras de estas divisas se liquiden en la fecha de perfeccionamiento de la venta de tales instrumentos. Por su parte, la compra neta de estos instrumentos deberá estar acompañada de retornos de divisas, en la proporción correspondiente a la inversión en el extranjero, las que se deberán liquidar en la fecha de perfeccionamiento de la compra de los referidos fondos mutuos y de inversión.

- e. Fondo de Pensiones cuyo límite relevante de inversión por emisor se encuentre excedido y que el monto del exceso no supere el veinte por ciento del referido límite.***

En el caso de existir exceso de inversión por emisor nacional o extranjero, que no supere el veinte por ciento del límite máximo permitido, la holgura relevante para efectuar compras de instrumentos para un determinado Fondo, 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.

- 10. Para los efectos de determinar la holgura relevante de inversión en los casos señalados precedentemente, se considerará la fecha en que se efectúen 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.*
- 11. En la determinación del margen de holgura relevante de inversión, la Administradora se deberá considerar como compras o ventas de instrumentos efectuadas en el día de cálculo, las transferencias de títulos recibidos o enviados por un Fondo de Pensiones por concepto de traspasos de afiliados entre Fondos de una misma Administradora, a que se refiere el último inciso del artículo 48 del D.L. N° 3.500, así como también las cuotas de fondos mutuos recibidas o entregadas a cambio de cuotas de otro fondo mutuo administrado por una misma sociedad (exchange de cuotas).*

12. *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 Administradora en el retraso del perfeccionamiento.*
13. *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.

14. *Para los efectos de lo señalado en el numeral C.9, 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 un Fondo de Pensiones.*
15. *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 realicen las Administradoras con recursos de los Fondos de Pensiones, 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 Pensiones en instrumentos de cobertura de riesgo

16. *En el caso de las operaciones con instrumentos derivados, las Administradoras deberán 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 Y DÉFICIT DE INVERSIÓN, de la Circular N° 1.216, por la siguiente:**

D. EXCESOS Y DÉFICIT DE INVERSIÓN

1. *En el evento que por cualquier causa, una inversión realizada con recursos de un Fondo de Pensiones sobrepase los límites o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial del Fondo afectado y la Administradora no podrá realizar nuevas inversiones en los mismos instrumentos o emisores, cuyos límites de inversión ha sobrepasado, mientras dicha situación se mantenga. Asimismo, si una inversión realizada con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora sobrepase algún límite aplicable a la suma de éstos o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, dicha Administradora no podrá realizar nuevas inversiones para ninguno de los Fondos en los mismos instrumentos, mientras dicha situación se mantenga.*

Sin perjuicio de lo anterior, la Administradora podrá vender total o parcialmente instrumentos de un Fondo 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, las Administradoras pueden recomponer las carteras de inversiones de los Fondos de Pensiones que administran cuando existan excesos de inversión, que en forma global no superen el cinco por ciento del valor de un Fondo de Pensiones o el veinte de un límite máximo por emisor.

2. *Por otra parte, si como resultado del ejercicio de una opción de conversión de bonos canjeables por acciones; del ejercicio de una opción para suscribir acciones de aumento de capital; o como resultado de recibir valores de oferta pública, como consecuencia de la enajenación de acciones de los Fondos de Pensiones en una oferta pública de adquisición de acciones, se excedieran los límites máximos de inversión por instrumento ó los límites individuales de inversión en el emisor, ó existiendo exceso éste se incrementara, el Fondo tendrá un plazo de tres años para eliminar el monto representativo del exceso originado en alguna de las situaciones antes descritas.*
3. *Los excesos de inversión que se generen cuando se sobrepase algún límite aplicable a la suma de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, deberán ser distribuidos según la proporción de la inversión que posea cada tipo de Fondo de Pensiones en el instrumento o emisor respectivo.*

4. *Las inversiones en instrumentos adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones 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.*
5. *Los excesos de inversión que en conjunto no superen el cinco por ciento del valor de un Fondo de Pensiones, 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 respectivos, 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.

6. *Los déficit de inversión que no superen el cinco por ciento del valor de un Fondo de Pensiones, podrán mantenerse hasta el momento que la Administradora estime obtener una adecuada rentabilidad para el Fondo.*

Los déficit que superen el cinco por ciento del valor del Fondo respectivo, deberán eliminarse dentro del plazo de un año contado desde la fecha en que se produjeron.

7. *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.*
8. *En el evento que los Fondos de Pensiones 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 el Fondo de Pensiones 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 del Fondo de Pensiones en el activo objeto del contrato de opción, no estarán obligados a eliminar tal exceso. En todo caso, de producirse la situación antes descrita, el Fondo de Pensiones no podrá adquirir una mayor cantidad de opciones con ese activo objeto, mientras se mantenga dicho exceso.*
9. *En el evento que un Fondo de Pensiones se encuentre 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.*
10. *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.*
11. *En el caso que los Fondos de Pensiones se encuentren excedidos en el límite por entidad contraparte correspondiente al 4% del valor de los Fondos, no podrán adquirirse nuevos contratos de forward con esa contraparte, a menos que se realicen estas operaciones para cerrar otras posiciones mantenidas con esa entidad.*
12. *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 cada Fondo de Pensiones, para el caso de operaciones en el mercado nacional, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial de los Fondos y la Administradora no podrá realizar nuevas inversiones en opciones mientras dicha situación se mantenga.*

Contabilización de los excesos de inversión

13. *Para los efectos de contabilizar los excesos de inversión de los Fondos de Pensiones, la Administradora deberá aplicar los siguientes criterios:*
- a. *En primer término, respecto de cada Fondo de Pensiones se deben calcular todos los excesos de inversión por emisor. En este cálculo se deben incluir en forma adicional los excesos por emisor que correspondan a cada Fondo, producto del prorrateo de los excesos existentes de ese emisor para el conjunto de Fondos de Pensiones administrados por la respectiva Administradora, en conformidad con lo dispuesto en el número 3. anterior.*
 - 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 cada Fondo de Pensiones.*
 - 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 respecto de un Fondo de Pensiones existen excesos por emisor, en algunos fondos mutuos extranjeros y a su vez, ese Fondo de Pensiones superó el exceso de inversión en instrumentos de renta variable, 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 como instrumentos de renta variable, la diferencia resultante entre el exceso de inversión en instrumentos de renta variable y la suma de los excesos por emisor en renta variable.*
 - e. *Asimismo, si se incurriera en un exceso en el límite de inversión global en el extranjero, éste debe quedar reflejado en la contabilidad de los Fondos de Pensiones sólo si es mayor a la suma de los excesos por emisor en instrumentos extranjeros contabilizados en conformidad a lo señalado en las letras a) y d) anteriores.*
Al respecto, una vez calculado el exceso de inversión global en el extranjero, éste se deberá prorratear entre los distintos tipos de Fondo de Pensiones, de acuerdo a las inversiones mantenidas en esa clase de títulos, por dichos Fondos. Posteriormente, sólo si el valor del exceso global extranjero asignado a un Fondo de Pensiones, es superior a la suma de los excesos en instrumentos extranjeros, contabilizados de acuerdo a lo señalado en las letras a) y d) anteriores, se deberá contabilizar adicionalmente, la diferencia entre dichos valores.

- 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