



GOBIERNO DE CHILE  
SUPERINTENDENCIA DE AFP

## CIRCULAR N° 1516

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

**REF.:** **POLÍTICAS DE INVERSIÓN PARA LOS FONDOS DE PENSIONES Y DE SOLUCIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS; INSTRUYE ESTABLECER POLÍTICAS; DEROGA Y REEMPLAZA CIRCULAR N°1.438 DEL 07.05.2007.**

## **I. INTRODUCCIÓN**

La Ley N° 20.255, publicada en el Diario Oficial con fecha 17 de marzo de 2008, introdujo una serie de modificaciones al D.L. N° 3.500 de 1980 que, entre otras materias, estableció en su artículo 50 que las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán contar con políticas de inversión para cada Tipo de Fondo de Pensiones, así como con una política de solución de conflictos de interés, ambas debidamente aprobadas por su directorio.

Por su parte, el inciso sexto del citado artículo 50, dispuso la creación de un Comité de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés, integrado por tres directores de la Administradora, dos de los cuales deben tener el carácter de autónomo.

La calidad de autónomo se consigna en el inciso segundo del artículo 156 bis del D.L. N° 3.500, sin perjuicio que la Superintendencia, mediante norma de carácter general, con informe favorable del Consejo Técnico de Inversiones, puede establecer criterios que determinen la autonomía o falta de ella.

El inciso tercero del artículo 50, señala que la Superintendencia deberá establecer, mediante norma de carácter general, las materias mínimas que deben contemplar las referidas Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés, la oportunidad y periodicidad con que deberán ser revisadas y la forma en que serán comunicadas a la Superintendencia y al público en general.

En razón de las disposiciones legales invocadas, la presente Circular tiene por objeto reemplazar la Circular N° 1.438 de fecha 7 de mayo de 2007, sobre Políticas de Inversión, e incorporarle las nuevas disposiciones contempladas en la normativa.

## **II. ASPECTOS GENERALES**

1. Las Administradoras deben contar con políticas de inversión para cada Tipo de Fondo de Pensiones que administren, la cual deberá ser elaborada y aprobada por el Directorio, el que además asumirá la responsabilidad de controlar su cumplimiento, así como de evaluarla y ajustarla periódicamente en concordancia con sus objetivos, sin perjuicio del rol que compete al Comité de Inversión y Solución de Conflictos de Interés que se alude más adelante.
2. Asimismo, las Administradoras deben contar con una política de solución de conflictos de interés, elaborada por el Comité de Inversión y Solución de Conflictos de Interés y aprobada por el Directorio.
3. Las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés, como asimismo sus modificaciones, deberá entenderse como un documento único y consignarse en el acta de la sesión de Directorio en que se apruebe y se acuerde establecer como obligatoria.

4. Al efecto y en conformidad con lo dispuesto en los incisos sexto y séptimo del artículo 50, las Administradoras deberán constituir en sus directorios un Comité de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés, integrado por tres directores, dos de los cuales deberán corresponder a directores autónomos, según define el artículo 156 bis. El directorio designará a uno de los directores autónomos como presidente del Comité.
5. Las funciones y atribuciones del Comité están señaladas en el inciso sexto del artículo 50, del D.L. N° 3.500, y son específicamente las siguientes:
  - a) *Supervisar el cumplimiento de las políticas de inversión elaboradas y aprobadas por el directorio, las que deberán ser compatibles con lo establecido en las políticas 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.*
  - b) *Revisar los objetivos, las políticas y procedimientos para la administración del riesgo de las inversiones de los Fondos de Pensiones.*
  - c) *Examinar los antecedentes relativos a las operaciones de los Fondos de Pensiones con instrumentos derivados y títulos extranjeros.*
  - d) *Elaborar la política de solución de conflictos de interés y proponerla al directorio de la Administradora para su aprobación, la que sólo podrá ser rechazada de manera fundada con el voto favorable de la mayoría de sus integrantes. Producido el rechazo antes señalado, deberá remitirse a la Superintendencia una copia del documento en que conste el rechazo, los fundamentos del mismo y los cambios sugeridos por el directorio. En este caso, el Comité deberá enviar al directorio la propuesta con los cambios antes señalados dentro del plazo de quince días contado desde la fecha del rechazo. Si el Comité no enviare la propuesta dentro de dicho plazo, se entenderá aprobada la propuesta original con los cambios introducidos por el Directorio.*
  - e) *Supervisar el adecuado cumplimiento de la política a que se refiere la letra d).*
  - f) *Evacuar un informe anual al directorio respecto de las materias antes referidas, el cual deberá contener una evaluación sobre la aplicación y cumplimiento de las políticas a que se refiere este artículo. Asimismo, este informe deberá incluir los comentarios del directorio de la Administradora, si los hubiere. Una copia de este informe deberá remitirse a la Superintendencia.*
  - g) *Las demás que sobre estas materias le encomiende el directorio de la Administradora.*

6. Las políticas, si bien han de ceñirse a la normativa vigente, por ejemplo, a la elegibilidad de los instrumentos, límites de inversión y demás criterios contenidos en el Régimen de Inversión, deben proveer, en el marco de la flexibilidad que ésta contemple, el enfoque con el aporte propio de la Administradora para una gestión adecuada de rentabilidad y riesgo.

### **III. CONTENIDOS MÍNIMOS DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y DE SOLUCIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS**

1. Las políticas de inversión deberán considerar los siguientes contenidos mínimos:
  - a) Objetivos en la gestión de los recursos para cada Tipo de Fondo incluyendo estructura de la cartera representativa;
  - b) Identificación de las fuentes de riesgo y descripción de los tipos de riesgo considerados, incluyendo al menos los de carácter financiero y sus componentes de riesgo de crédito, liquidez y mercado; los de carácter operativo, con sus componentes organizacional, de recursos humanos, procedimientos, sistemas de información y control, y eventos externos, incluyendo los riesgos derivados de la subcontratación de servicios; así como riesgos legales, entre otros;
  - c) Política de administración según tipo de riesgos, considerando métodos de evaluación y correspondiente definición de parámetros de exposición, en su caso, incluyendo la generación de los flujos de información periódica y la definición de instancias para su control, todo lo cual deberá ser consistente con la naturaleza e importancia de los riesgos asumidos.

La política deberá considerar con particular énfasis el tratamiento de los instrumentos derivados, definiendo los objetivos de su utilización, los riesgos implícitos en cada caso y los criterios y procedimientos con enfoque preventivo para la administración de los mismos, sin perjuicio de las disposiciones que al respecto establezca el Régimen de Inversión;

- d) Criterios generales para la evaluación y selección de áreas geográficas de inversión, emisores, familias de fondos, instrumentos, operaciones con derivados u otras, intermediarios, mandatarios y demás entidades que puedan intervenir en el proceso de inversión, atendiendo a sus correspondientes características, costos y aporte a las variables rentabilidad y riesgo, considerando límites complementarios a la normativa vigente para aquellas situaciones en que, a juicio de la Administradora, exista la posibilidad de una exposición no deseada al riesgo;

- e) Criterios adoptados respecto de los subyacentes de inversiones directas, considerando su impacto en la rentabilidad y riesgo de la cartera y lo que al efecto establezca el Régimen de Inversión, así como límites complementarios a la normativa vigente para aquellas situaciones en que, a juicio de la Administradora, exista la posibilidad de una exposición no deseada al riesgo;
  - f) Criterios y procedimientos para evaluar el desempeño en la gestión de las inversiones;
  - g) Estructura organizacional utilizada para efectuar el proceso de inversiones, con las facultades, atribuciones y responsabilidad que a cada una de las áreas y funcionarios corresponde, como asimismo, la instancia que pueda evaluar y autorizar excepcionalmente apartarse de la política de inversiones establecida;
  - h) Condiciones éticas y profesionales exigidas al personal interno o externo que tenga participación en el área de inversiones;
  - i) Políticas de control interno relativas a inversiones, apoyadas en una estructura de organización debidamente segmentada y con oposición de intereses, con funciones, deberes y responsabilidades claramente establecidas, sistemas de registro y respaldo de información relevante para el control, tecnologías de apoyo, en su caso, estrategias con enfoque preventivo, adecuada difusión interna y evaluaciones periódicas, incluyendo el apoyo de auditoría interna;
  - j) Existencia de manuales de procedimientos y códigos de conducta que guíen la función inversionista y la gestión de riesgos.
2. La política de solución de conflictos de interés deberá considerar los siguientes contenidos mínimos:
- a) Definición e identificación de potenciales conflictos de interés, derivados de la función de administrador de recursos previsionales con acceso a información privilegiada;
  - b) Criterios para prevenir, gestionar y superar situaciones con conflicto de interés que puedan afectar el proceso de inversiones, cautelando a todo evento el interés de los Fondos;
  - c) Procedimientos y normas de control interno que aseguren un adecuado manejo y solución de los conflictos de interés que puedan afectar a la Administradora, sus directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y, en general, a cualquier persona que, en razón de su cargo o posición, tenga acceso a información de las inversiones de un Fondo que aún no haya sido divulgada al mercado, y que por su naturaleza sea capaz de influir en las cotizaciones de los valores de dichas inversiones;

Para efectos de esta Circular, se entenderá por ejecutivo principal a aquel definido en el inciso segundo del artículo 68 de la Ley N° 18.045.

- d) Confidencialidad y manejo de información privilegiada, considerando al menos las disposiciones del Título XIV del D.L. N° 3.500 y la Circular N° 1.227 o la que la modifique o reemplace;
- e) Requisitos y procedimientos para la elección de candidatos a director en las sociedades anónimas en que se invierten los recursos de los Fondos de Pensiones, teniendo al menos en consideración lo dispuesto en el artículo 155 del D.L. N° 3.500 y en la Circular N° 1.226 o la que la modifique o reemplace, además de aquellas otras materias tratadas en juntas que puedan afectar el interés de los Fondos;
- f) La política debe considerar situaciones tales como, inversiones con relacionados, cautelando condiciones de mercado, de transparencia y equidad, selección de intermediarios, asignación de activos entre Fondos, ejecución de transacciones en el mejor interés del Fondo y bajo condiciones de mercado, designación de auditores externos, selección de mandatarios para la inversión en el extranjero, entre otras;
- g) Disponer los mecanismos de difusión para su adecuado conocimiento, así como las instancias de control y consulta pertinentes.
- h) Políticas de control interno relativas a conflictos de interés, apoyadas en una estructura de organización debidamente segmentada y con oposición de intereses, con funciones, deberes y responsabilidades claramente establecidas, sistemas de registro y respaldo de información relevante para el control, tecnologías de apoyo, en su caso, estrategias con enfoque preventivo, adecuada difusión interna y evaluaciones periódicas, incluyendo el apoyo de auditoría interna;
- i) Existencia de manuales de procedimientos y códigos de conducta que guíen la prevención y solución de conflictos de interés, así como parámetros de control, en su caso.

#### **IV. FLUJOS DE INFORMACIÓN**

1. La Administradora deberá remitir a esta Superintendencia, como un solo documento, sus Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés, o las modificaciones que se le incorporen, en su caso, dentro del plazo de cinco días de haber sido aprobadas por el Directorio. La difusión de dichas políticas se efectuará a los 15 días de haberlas remitido a esta Superintendencia, salvo que ésta formulare

observaciones, en cuyo caso el plazo se extenderá por otros 15 días.

2. La difusión de las políticas en su versión completa deberá efectuarse a través de la página Web de la Administradora, en una ubicación de fácil acceso y al mismo nivel que las materias de mayor relevancia. Además, deberá señalar en el panel de información a público ubicado en sus oficinas, la existencia y disponibilidad de una copia de tales políticas para su consulta. Lo anterior, sin perjuicio de otras formas de difusión que la Administradora estime pertinentes, o que esta Superintendencia oportunamente disponga.
3. Conjuntamente con lo dispuesto en el número anterior, las Administradoras deberán remitir copia de sus políticas a la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones.
4. En las notas explicativas a los informes financieros de los Fondos de Pensiones, deberá informarse la existencia de las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés y los medios a través de los cuales las personas podrán acceder a ellas.
5. Sin perjuicio de dar cumplimiento a lo dispuesto en el número 2 anterior, en caso de estimarse necesario y con el propósito de facilitar su comprensión y finalidad informativa, las Administradoras podrán elaborar un extracto o síntesis de las Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés para otras formas de difusión, cautelando que sus contenidos sean lo suficientemente claros y completos en todo aquello que deba constituir información estratégica para que las personas adopten sus decisiones de selección de Administradora y Fondos en forma ilustrada, particularmente en lo referente a los factores que incidan en la rentabilidad y riesgo de sus decisiones de inversión.
6. El último día hábil del mes de marzo de cada año, se deberá remitir a esta Superintendencia una copia del informe aludido en letra f) del inciso sexto del artículo 50 del D.L. N° 3.500.
7. Los auditores externos deberán elaborar un informe de evaluación de los procedimientos y sistemas de control interno y administración de riesgo aplicados al cumplimiento de las políticas, especificando en cada caso sus observaciones y conclusiones, así como la metodología de auditoría utilizada para fundamentar su opinión, sin perjuicio de proponer las medidas que estimen pertinentes para su perfeccionamiento, incluyendo los comentarios que al respecto pueda efectuar la Administradora.

El informe de auditoría deberá incluirse en una sección específica del “Informe a la Administración”, definido en la Circular N° 1.235 de esta Superintendencia, o en aquella que la modifique o reemplace.

8. Cada vez que la Administradora detecte infracciones o incumplimientos de sus Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés, deberá informarlas a la Superintendencia dentro del plazo de 5 días hábiles siguientes a su detección, adjuntando los antecedentes que permitan analizar y acreditar su efectividad, sin perjuicio de comprometerse a adoptar las medidas preventivas tendientes a evitar que se repitan a futuro.

## V. DISPOSICIONES TRANSITORIAS


1. Las Administradoras tendrán un plazo de 75 días contado desde la fecha de entrada en vigencia de la presente Circular, para remitir a esta Superintendencia, como un documento único, sus Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés, debidamente aprobadas por el directorio, elaboradas conforme a las disposiciones que introduce la ley N° 20.255 al D.L. N° 3.500 de 1980, y la presente Circular, y procederán a difundirlas dentro de los 15 días siguientes de haber sido remitidas a esta Superintendencia, salvo que ésta formule a su respecto observaciones, en cuyo caso, se otorgará un plazo adicional de 15 días para tal efecto.
2. En igual plazo las Administradoras deberán adjuntar un programa de implementación de estas políticas, señalando las etapas y calendario de cumplimiento, el que no podrá extenderse más allá del día 28 de febrero de 2009.
3. No obstante la entrada en vigencia de la presente Circular, las Administradoras deberán continuar aplicando sus Políticas de Inversión actuales durante el período de elaboración e implementación, en su caso, de sus nuevas Políticas de Inversión y de Solución de Conflictos de Interés, a que se refiere el número 1 anteprecedente.

## VI. DEROGACION

Derógase y reemplázase la Circular N° 1.438, por la presente Circular.

## VII. VIGENCIA

Las normas contenidas en la presente Circular rigen a contar del 1 de octubre de 2008.

  
SOLANGE M. BERSTEIN JAUREGUI  
Superintendente de A.F.P.

Santiago, 03 JUL 2008