



**CIRCULAR N° 1645**

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 y Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía.

**REF.: INVERSIONES DEL FONDO DE PENSIONES Y DEL ENCAJE E INVERSIONES DE LOS FONDOS DE CESANTÍA: MODIFICA CIRCULAR N°1.556 DE FECHA 30 DE SEPTIEMBRE DE 2008.**

# INDICE

I.	INTRODUCCIÓN	3
II.	MODIFICACIONES A LA CIRCULAR N° 1.556	3
III.	DISPOSICIÓN TRANSITORIA	10
IV.	VIGENCIA	10

## **I. INTRODUCCIÓN**

La ley N° 20.328 que perfecciona el Seguro Obligatorio de Cesantía, publicada en el Diario Oficial de fecha 30 de enero de 2009, introdujo un conjunto de modificaciones a la ley N° 19.728, las que respecto de las inversiones de los Fondos de Cesantía se orientaron a perfeccionar y flexibilizar el sistema de inversiones, definiendo al mismo tiempo, ciertas materias que serían reguladas por un texto complementario denominado Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía (en adelante Régimen). De esta forma, en el nuevo marco normativo de la ley N° 19.728 y supletoriamente el DL 3.500 de 1980, se otorgan lineamientos generales acerca de la elegibilidad de los instrumentos financieros susceptibles de ser adquiridos por los Fondos de Cesantía, los límites estructurales para la inversión de los mismos, como así también, los límites respecto de emisores, de manera de evitar la concentración de propiedad por parte de los Fondos de Cesantía. Por su parte, el Régimen de Inversión, regula materias específicas de las inversiones de estos Fondos que atendida su naturaleza requieren de mayor flexibilidad y consideraciones especiales; se establece la cartera referencial para la determinación del premio o castigo de las comisiones cobradas por la sociedad administradora y define límites de inversión cuyo objetivo es propender a una adecuada diversificación de los Fondos.

Con motivo de la aplicación del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, el cual establece límites de inversión diferenciados en instrumentos y operaciones financieras, para el Fondo de Cesantía (CIC) y Fondos de Cesantía Solidario (FCS) y la utilización de una cartera de referencia para la determinación del incremento o disminución de la comisión a pagar a la Sociedad Administradora, la presente Circular modifica la Circular N° 1.156 referida a las Inversiones de los Fondos de Pensiones y el Encaje e Inversiones de los Fondos de Cesantía, de fecha 30 de septiembre de 2008.

## **II. MODIFICACIONES A LA CIRCULAR N° 1.556**

Reemplázase el Capítulo VI. INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE CESANTÍA, por el siguiente:

### **VI. INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE CESANTÍA**

#### **VI.1 Consideraciones generales**

Según lo dispone el artículo 58A de la ley 19.728, los recursos de los Fondos de Cesantía se invertirán en los instrumentos financieros operaciones y contratos que el artículo 45 del D.L. N° 3.500 de 1980, autoriza para los Fondos de Pensiones. Asimismo, según lo señalado en el artículo 39 de la ley 19.728, la sociedad administradora de Fondos de Cesantía, quedará sujeta a las mismas normas que rigen a la Administradora de Fondos de Pensiones, especialmente en lo que respecta a la adquisición, mantención, custodia y enajenación de instrumentos financieros pertenecientes a los Fondos de Cesantía.

Asimismo, en el inciso segundo del artículo 58E de la referida Ley se establece que en lo no previsto por el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, se estará a lo que disponga el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

Al respecto, las normas contenidas en los Capítulos II.1, II.4, II.5, III., IV. y V. de la presente Circular se hacen extensivas a la sociedad administradora, para lo cual la referencia efectuada a los Fondos de Pensiones, Administradora de Fondos de Pensiones y Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones se entenderá efectuada a Fondos de Cesantía, Sociedad Administradora y Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, sólo si en el caso de que se trate resulte procedente.

## **VI.2 Límites de inversión**

En este numeral se detallan las bases para el cálculo de aquellos límites que requieren información complementaria a la establecida en el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.

### **VI.2.1 Instrucciones generales**

1. Para efectos de la determinación de los límites de inversión para cada Fondo de Cesantía, tanto por instrumento, como por emisor, debe entenderse que el valor de ese Fondo es igual a la suma del valor de su cartera de instrumentos financieros y el saldo de sus cuentas corrientes de *banco inversiones nacionales* y *banco inversiones extranjeras*. Esta medición considerará la inversión directa e indirecta. Esta última será determinada de conformidad a lo establecido en el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía y en esta Circular.
2. La Sociedad Administradora deberá calcular diariamente para cada uno de los Fondos, el monto invertido por tipo de instrumento, clase de activo y emisores en que los Fondos de Cesantía tengan inversión, valorados de acuerdo a las normas establecidas en la Circular N° 1.557 o aquella que la modifique o reemplace.

El margen de holgura de inversión disponible para invertir, se obtendrá de comparar dicho valor, con el menor valor de las restricciones que se indicarán para cada uno de los casos.

3. El valor de la cartera de inversiones deberá incluir los excesos de inversión a que se refieren los artículos 45 y 47 del D.L. 3.500 y el Capítulo IV.5 del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.
4. En el caso de títulos garantizados, el límite de inversión del Fondo de Cesantía se fijará respecto del garante del instrumento, sólo en caso de que éste responda al menos en forma subsidiaria de la respectiva obligación, en

los mismos términos que el principal obligado. De no cumplir con esta condición se aplicará el límite de inversión al emisor del instrumento.

### **VI.2.2 Determinación de los límites estructurales**

1. Los recursos de cada Fondo de Cesantía, estarán sujetos a límites máximos de inversión por tipo de instrumento, expresados en porcentajes del valor de cada Fondo, conforme a lo establecido por el Banco Central de Chile en el Capítulo III.F.7 de su Compendio de Normas Financieras.
2. Para efectos de determinar la inversión en el extranjero y la inversión en instrumentos de renta variable deberá atenderse a lo señalado en el numeral II.3.2 de la presente Circular.

### **VI.2.3 Determinación de los límites por instrumento**

1. Para efectos de determinar si un instrumento específico pertenece a la Primera o Segunda Categoría se deben considerar los componentes de los índices definidos en el numeral VI.3 de esta Circular en las fechas que a continuación se indican:
  - a. Instrumentos de intermediación financiera nacional e instrumentos de renta fija nacional: Primer día hábil de cada mes. La información de los regirá a contar del día 15 o hábil siguiente de cada mes.
  - b. Instrumentos de renta variable nacional: Último día hábil de cada mes. La información de los componentes regirá a contar del día 15 o hábil siguiente de cada mes.
  - c. Instrumentos de deuda extranjeros e instrumentos de renta variable extranjeros: Último día hábil de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Respecto de estos componentes la información de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre regirá a contar el día 15 o hábil siguiente de los meses de mayo, agosto, noviembre y febrero del año siguiente, respectivamente.
2. Para determinar si un instrumento específico pertenece o no a la Tercera categoría, se atenderá a lo dispuesto en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, respecto de los instrumentos que contabilizan en el límite consignado en la letra a.4, del numeral III.1.
3. Las clasificaciones de riesgo que se mencionan en el artículo 58B de la ley 19.728, que corresponde considerar a la sociedad administradora para efecto de realizar inversiones con recursos de los Fondos de Cesantía, serán las últimas clasificaciones vigentes, emanadas de las entidades clasificadoras de riesgo aludidas en el artículo 71 de la Ley N° 18.045. Con todo, regirá aquella

clasificación indicativa de mayor riesgo de entre a lo menos dos clasificaciones, sin perjuicio de aquellos casos en que la normativa permita invertir en instrumentos que cuenten con una clasificación o sin clasificación de riesgo. No obstante lo anterior, tratándose de nuevas emisiones corresponderá a la sociedad administradora verificar la clasificación de riesgo del respectivo instrumento, teniendo en consideración que rige la clasificación de mayor riesgo.

4. Para determinar los límites por tipo de instrumento, a que se refiere la letra b.2 del Capítulo IV.2 del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, se consideraran las siguientes agrupaciones:
  - a) Instrumentos de renta fija estatales: corresponderá a títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.
  - b) Bonos emitidos por instituciones financieras.
  - c) Letras hipotecarias emitidas por instituciones financieras.
  - d) Bonos emitidos por empresas públicas y privadas.
  - e) Instrumentos de deuda emitidos en el extranjero.
  - f) Instrumentos de intermediación financiera estatales: corresponderá a títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile, comprendiendo pagarés descontables y reajustables.
  - g) Efectos de comercio.
  - h) Depósitos a plazo emitidos por instituciones financieras
  - i) Instrumentos de renta variable nacional: acciones pertenecientes a la cartera de referencia.
  - j) Instrumentos de renta variable extranjero: acciones extranjeras.

#### **VI.2.4 Determinación de los límites por Emisor**

Para efectos de determinar los límites por emisor se deberán consignar los procedimientos de cálculo señalados en el numeral II.3.4 de la presente Circular, respecto de cada Fondo de Cesantía o de la suma de estos, cuando corresponda.

#### **VI.2.5 Parámetros para el cálculo de los límites de inversión**

1. Para efectos de calcular los límites de inversión se deberán considerar cuando corresponda, los parámetros definidos en el numeral II.3.5 de la presente Circular.

2. Tratándose de instrumentos de intermediación financiera nacional y de renta fija nacional, para determinar los límites por grupo de instrumentos, a los que se refiere el número 4. del numeral VI.2.3 anterior, se determinará la proporción que representa cada grupo de instrumento, en la clase de activo respectiva, el primer día hábil de cada mes. Esta medición regirá a partir del día 15 o hábil siguiente.

Dicha información se obtendrá directamente de la entidad que elabore y provea el respectivo del índice.

### **VI.3 Carteras de referencia**

#### **VI.3.1 Instrumentos de intermediación financiera nacional**

El índice de instrumentos de representativos de intermediación financiera nacional estará conformado por instrumentos estatales, efectos de comercio y depósitos a plazo emitidos por instituciones financieras.

Ponderación de cada instrumento (por nemotécnico): capitalización de mercado custodiada en el Depósito Central de Valores de Chile S. A., en adelante DCV.

Criterio de selección de instrumentos: Emisiones de deuda custodiadas en el DCV, que tengan una clasificación de riesgo igual o superior a BB o Nivel 4.

Rebalanceo del índice: Este mecanismo se efectuará mensualmente, ajustando el índice por factores de elegibilidad, elegibilidad, flujos o nuevas emisiones.

Reinversión: Se utilizará la metodología definida por el proveedor del índice.

Valorización: Precios de la Superintendencia de Pensiones

Unidad Monetaria: \$ (pesos chilenos)

Proveedor del índice: RiskAmérica a través de los servicios de ingeniería de DICTUC S.A.

#### **VI.3.2 Instrumentos de renta fija nacional**

El índice de instrumentos de renta fija nacional estará conformado por instrumentos estatales, bonos emitidos por instituciones financieras, letras hipotecarias emitidas por instituciones financieras y bonos emitidos por empresas públicas y privadas.

Ponderación de cada instrumento (por nemotécnico): capitalización de mercado custodiada en DCV.

Criterio de selección de instrumentos: Emisiones de deuda custodiadas en el DCV, que tengan una clasificación de riesgo igual o superior a BB o Nivel 4.

Rebalanceo: Este mecanismo se efectuará mensualmente, ajustando el índice por factores de elegibilidad, elegibilidad, flujos o nuevas emisiones.

Reinversión: Se utilizará la metodología definida por el proveedor del índice.

Valorización: Precios de la Superintendencia de Pensiones.

Unidad Monetaria: \$ (pesos chilenos)

Proveedor del índice: RiskAmérica a través de los servicios de ingeniería de DICTUC S.A.

### **VI.3.3 Instrumentos de renta variable nacional**

El índice de instrumentos de renta variable nacional está compuesto por las acciones de sociedades, cuyo monto anual transado en la Bolsa de Comercio de Santiago supere las UF 10.000, la presencia bursátil simple a la fecha de revisión de la cartera sea igual o mayor que un 5% y que sean susceptibles de ser adquiridos por los Fondos de Cesantía. Para tal efecto, se tendrá en cuenta lo siguiente:

- Se consideran sólo transacciones efectuadas en el sistema Telepregón con condición de liquidación contado normal.
- Se excluyen las transacciones de acciones sin derecho a beneficios de capital (nemotécnico-SD).
- Se excluyen aquellas sociedades donde la adquisición de sus acciones tenga como uno de sus principales objetivos hacer uso de sus instalaciones, como por ejemplo: clubes sociales, clubes deportivos o colegios, entre otros.
- Se excluyen acciones de Administradoras de Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros, Administradoras de Fondos Mutuos, Administradoras de Fondos de Inversión, bolsas de valores, sociedades de corredores de bolsa, agentes de valores, sociedades de asesorías financieras, sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales, sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la ley N° 18.045.



Ponderación de cada acción (por nemotécnico): patrimonio bursátil ajustado por free-float<sup>1</sup>.

Criterio de selección de acciones: Las acciones componentes del índice de renta variable nacional serán revisadas y ajustadas el último día hábil de diciembre de cada año.

Ajustes por variaciones de capital: El índice será ajustado en cada jornada bursátil en la medida que se producen los siguientes movimientos de capital:

- Emisión liberada
- Emisión pagada
- Canje
- División de sociedad
- Reparto de capital

Ajustes por fusiones, absorciones y cancelaciones de sociedades componentes de índice: Se utilizará la metodología definida por el proveedor del índice.

Valoración del índice: Precios de la Superintendencia de Pensiones.

Proveedor del índice: Bolsa de Comercio de Santiago S.A., Bolsa de Valores.

#### **VI.3.4 Instrumentos de deuda extranjeros**

El índice representativo de instrumentos de deuda extranjero será Barclays Capital Global Aggregate Bond Index en dólares americanos (LEGATRUU Index).

#### **VI.3.5 Instrumentos de renta variable extranjeros**

El índice representativo de instrumentos de renta variable extranjero será: MSCI AC World en dólares americanos (MSEUACWF Index ).

#### **VI.3.6 Criterios de reemplazo de los proveedores de los índices**

En caso que los proveedores de los índices no continúen con su elaboración o se genere alguna incompatibilidad con los requisitos establecidos en el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, la Superintendencia de Pensiones adoptará

---

<sup>1</sup> Free-float: Aquel porcentaje de las acciones suscritas que se encuentran disponibles para ser adquiridas por el mercado, es decir, aquella parte de la sociedad que no es propiedad de los accionistas controladores.

las medidas necesarias tendientes a obtener nuevos índices nacionales o extranjeros.

### III. DISPOSICIÓN TRANSITORIA

En caso que a la fecha de entrada en vigencia de la presente Circular, no se cuente con información de los componentes de los índices, respecto de las fechas que se exigen en esta norma, las disposiciones relativas a límites de inversión se aplicarán a contar del día 15 o hábil siguiente de iniciada su vigencia.

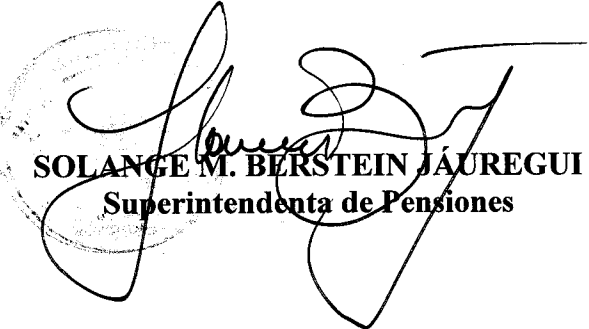
Durante el período comprendido entre la entrada en vigencia de esta Circular y el día 15 establecido precedentemente, la sociedad administradora deberá continuar sujetándose a las disposiciones sobre límites de inversión aplicables con anterioridad a la dictación de la presente normativa.

### IV. VIGENCIA

La presente Circular entrará en vigencia en la misma fecha y por ende conjuntamente, en que el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía entre en vigencia, según se dispone en la Resolución N° 24 de fecha 8 de julio de 2009, de esta Superintendencia.

Santiago,

26 AGO 2009



**SOLANGE M. BERSTEIN JAUREGUI**  
Superintendente de Pensiones