

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 424E DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL MIERCOLES 17 DE MAYO DE 1995

En Santiago de Chile, a 17 de mayo de 1995, siendo las 16,00 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Roberto Zahler Mayanz y con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señores Pablo Piñera Echenique, Enrique Seguel Morel y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tratar el reemplazo del Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras, relativo a límites de inversiones de los fondos de pensiones.

Asistieron, además, el Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso y el Fiscal y Ministro de Fe, don Víctor Vial del Río.

En relación al tema citado, el Gerente General se refiere a la Ley N° 19.389 que modifica, entre otras materias, el artículo 45 del D.L. N° 3.500, de 1980. Este artículo relativo a los instrumentos en que se pueden invertir los recursos de los fondos de pensiones, establece en diversos incisos que la fijación de determinados límites de inversión corresponde al Banco Central de Chile. Por su parte, los artículos 47 y 49 del D.L. N° 3.500, de 1980, se refieren a materias complementarias a la anterior.

Por su parte, el inciso 37° del artículo 47 del D.L. 3.500, de 1980, modificado por la Ley N° 19.301, señala que "Las facultades que por esta ley se confieren al Banco Central de Chile, serán ejercidas por éste previo informe de la Superintendencia para cada caso particular". El Oficio Res. N° 4969 de fecha 10 de mayo de 1995 de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, da por cumplida esta disposición.

Señala el señor Carrasco que el referido informe concuerda con este Banco Central de Chile en los criterios de riesgo, grado de liquidez, condiciones de oferta, número de emisores y potencialidad de desarrollo del mercado de los diversos instrumentos cuyos límites de inversión se requiere determinar, por lo que propone efectuar las modificaciones pertinentes en el Capítulo respectivo del Compendio de Normas Financieras.

424E-01-950517 - Reemplaza Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras -
Memorándum N° 198 de la Gerencia General.

El Consejo acordó reemplazar el Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras, "Inversiones de los Fondos de Pensiones", por el siguiente:

"CAPITULO III.F.4

LIMITES PARA LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Título I

Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 45 del D.L. 3.500, de 1980, los recursos de los fondos de pensiones estarán sujetos a los siguientes límites máximos de inversión:

1. Límites de inversión por tipo de instrumento:

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;	50%
b) Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras;	50%
c) Títulos garantizados por instituciones financieras;	50%
d) Letras de crédito emitidas por instituciones financieras;	50%
e) Bonos de empresas públicas y privadas;	45%
f) Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la Ley N° 18.045;	10%
g) Acciones de sociedades anónimas abiertas;	37%
h) Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas;	10%
i) Cuotas de fondos de inversión inmobiliaria a que se refiere la Ley N° 18.815;	10%
j) Cuotas de fondos de inversión de desarrollo de empresas a que se refiere la Ley N° 18.815;	5%
k) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables;	10%
l) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales; acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras, y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento de Inversiones en el Exterior de los fondos de pensiones;	9%
m) Cuotas de fondos de inversión mobiliaria a que se refiere la Ley N° 18.815;	5%
n) Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central;	1%

- | | |
|---|----|
| ñ) Cuotas de fondos de inversión de créditos securitizados a que se refiere la Ley N° 18.815; y | 5% |
| o) Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del fondo de pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales, y que cumplan con las características señaladas por normas de carácter general que dictará la Superintendencia de AFP. | 9% |

2. Límites máximos para las sumas de inversiones:

Las sumas de inversiones en instrumentos de los señalados en el N°1 anterior tendrán los siguientes límites máximos:

La suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras b) y c) no podrá exceder del 50% del valor del fondo.

La suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras e) y f) no podrá exceder del 45% del valor del fondo.

La suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras g), h), i), j), m) y ñ), como también para los de las letras l) y n) cuando se trate de instrumentos representativos de capital, no podrá exceder del 47% del valor del fondo.

La suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras h), i), y n) cuando se trate de instrumentos representativos de capital inmobiliario, no podrá exceder del 10% del valor del fondo.

La suma de las inversiones en bonos y efectos de comercio emitidos por sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de bonos o efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferibles (sociedades securitizadoras), no podrá exceder del 10% del valor del fondo, según el tipo de título de crédito que garantice la emisión.

La suma de las inversiones en acciones emitidas por sociedades bancarias, financieras, de leasing y en general por todas aquéllas cuyo endeudamiento sea superior a cinco veces su patrimonio, a excepción de las sociedades señaladas en la letra l), no podrá exceder del 5% del valor del fondo.

La suma de las inversiones en los instrumentos señalados en la letra g) que tengan el más bajo factor de liquidez a que alude el artículo 47 del D.L 3.500, no podrá exceder de un 5% del valor del fondo.

La suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras e), f), g), k) y n) cuyo emisor tenga menos de tres años de operación no podrá exceder de un 5% del valor del fondo.

La suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), k) y n) clasificados en categoría BBB y en nivel N-3 de riesgo, no podrá exceder de un 10% del valor del fondo .

Con todo, la suma de los instrumentos señalados en los incisos decimotercero al decimoctavo del artículo 45 del D.L. 3500 y sus modificaciones y los instrumentos señalados en las letras i), m) y ñ) del mismo artículo, estará en conjunto restringida a un límite máximo de inversión de un 20% del valor del fondo.

A su vez, la suma de los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), k) y n) clasificados en categorías A ó BBB y en los niveles N-2 ó N-3 de riesgo, tendrá un límite máximo de inversión de un 30% del valor del fondo. Con todo, la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras b), c) y d) clasificados en categorías A ó BBB y en los niveles N-2 ó N-3 riesgo, no podrá exceder en conjunto de un 20% del valor del fondo. Igual restricción se aplicará a la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras e), f) y k) clasificados en categorías A ó BBB y en los niveles N-2 ó N-3 de riesgo.

La suma de las operaciones de aquellas de las señaladas en la letra o), que posean idénticas características financieras en cuanto a plazo, moneda y tipo de instrumento, según defina la Superintendencia de AFP, no podrá exceder del 10% del total de dichas operaciones que se encuentren vigentes en los mercados secundarios formales.

Título II

Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 47 del D.L. 3.500, de 1980, se establece lo siguiente:

1. La suma de los depósitos en cuenta corriente y a plazo, y las inversiones con recursos de un fondo en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera y sus filiales o garantizados por ellos, no podrá exceder de la cantidad menor entre:
 - a) el producto de los siguientes factores: 0,7 (múltiplo único) y el patrimonio del banco o entidad financiera;
 - b) el producto del diez por ciento del valor total del fondo de pensiones y el factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos en cuestión, definido en el artículo 98 del D.L. 3.500, de 1980.

No obstante, cuando estos instrumentos tengan un plazo de vencimiento inferior a un año, su límite máximo de inversión no podrá exceder de la cantidad menor entre el cincuenta por ciento del señalado múltiplo único y el patrimonio del banco o entidad financiera de que se trate; y el producto del diez por ciento del valor total del fondo de pensiones y el factor de riesgo promedio ponderado.

2. La suma de las inversiones en títulos de deuda emitidos o garantizados por empresas cuyo giro sean las operaciones de leasing, no podrá exceder de la cantidad menor entre:
 - a) el producto de los siguientes factores : 0,7 (múltiplo único) y el patrimonio de la empresa;
 - b) el producto del siete por ciento del valor total del fondo de pensiones y el factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos en cuestión, definido en el artículo 98 del D.L. 3.500, de 1980.
3. La suma de las inversiones en bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados por una misma sociedad, no podrá exceder de la cantidad menor entre:
 - a) el producto del factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos en cuestión, definido en el artículo 98 del D.L. 3.500, y el siete por ciento del valor del fondo.
 - b) el producto de los siguientes factores: 0,10 (múltiplo único) y el valor del activo contable depurado de la sociedad emisora;

4. La suma de las inversiones en bonos y efectos de comercio emitidos por una sociedad matriz y sus filiales o garantizados por ellas, no podrá exceder de la cantidad menor entre:
 - a) el producto del factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos en cuestión, definido en el artículo 98 del D.L. 3.500, y el siete por ciento del valor del fondo.
 - b) el producto de los siguientes factores: 0,10 (múltiplo único) y el valor del activo contable neto consolidado de la sociedad matriz;
5. El factor de liquidez de los instrumentos de inversión tomará los siguientes valores, de acuerdo al rango en que se ubique el índice de liquidez de los referidos instrumentos:

Condición	Factor
Si el índice de liquidez es menor o igual a 20%	0,3
Si el índice de liquidez es mayor a 20% y menor o igual a 50%	0,5
Si el índice de liquidez es mayor a 50% y menor o igual a 70%	0,7
Si el índice de liquidez es mayor a 70%	1

Título III

Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 49 del D.L. 3.500, de 1980, durante los doce primeros meses de operación, el fondo estará sujeto a los siguientes porcentajes máximos de inversión:

1. Límites de inversión por tipo de instrumento:

Los instrumentos señalados en las letras a), b) y c) del N° 1 del Título I de este Capítulo tendrán los siguientes límites:

- a. La suma de las inversiones en cada uno de los instrumentos señalados en las letras a), b) y c) del N° 1 del Título I de este Capítulo, no podrá exceder de un 80% del valor del fondo. Este límite regirá para el período comprendido entre la fecha de la resolución de existencia de la AFP y dos meses después de la fecha de inicio de las operaciones del fondo de pensiones, siempre que se encuentre en el período de doce meses contado desde la fecha de la resolución de existencia.
- b. En los meses posteriores, el referido porcentaje disminuirá proporcionalmente en forma mensual hasta llegar a aquéllos establecidos en los N°s. 1 y 2 del Título I de este Capítulo.

2. Límites de inversión por emisor :

La suma de las inversiones en títulos de un mismo banco o institución financiera no podrá representar más del 20% del valor total del respectivo fondo, desde la fecha de la resolución de existencia de la administradora.

A partir del decimotercer mes de operación, tanto los límites por tipo de instrumento como por emisor estarán sujetos a las mismas condiciones de inversión señaladas en los N°s. 1 y 2 de los Títulos I y II de este Capítulo y el D.L. 3.500, de 1980.

Título IV

Los límites establecidos en este Capítulo se entienden sin perjuicio de todos aquéllos que contempla el D.L. 3.500, de 1980 y sus posteriores modificaciones.

El consejero Serrano vota favorablemente y deja expresa constancia de su preferencia por fijar los límites máximos que la ley autoriza para los diferentes instrumentos por dos motivos: Se deja mayor libertad a las AFP para diversificar los portafolios de los fondos de pensiones; y, se evita la presión sobre la autoridad y la consiguiente especulación que se genera cuando las inversiones alcanzan los límites.

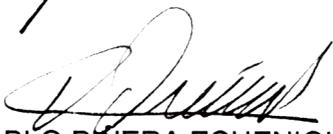
Agrega que, de acuerdo a lo anterior, a su juicio, en el acuerdo que se está aprobando no se han dado justificaciones valederas para fijar límites inferiores a los máximos legales para diversos instrumentos de inversión; lo anterior le parece particularmente inconveniente para el caso de la inversión en acciones.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 16,30 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente


ENRIQUE SEGUEL MOREL
Consejero


PABLO PINERA ECHENIQUE
Consejero


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

