SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

PREPUBLICACIÓN

Lima,

CIRCULAR N° AFP- - 2014

Ref.: Cálculo de los límites de inversión aplicados a los instrumentos derivados considerando el concepto de posición equivalente.

Señor
Gerente General de AFP
Presente.-

Sírvase tomar conocimiento que, en uso de las atribuciones conferidas por los incisos a) e i) del artículo 57º del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP), aprobado por Decreto Supremo N° 054-97-EF y sus modificatorias, y la Tercera Disposición Final y Transitoria de su Reglamento, aprobado por Decreto Supremo N° 004-98-EF y sus modificatorias; y con la finalidad de precisar las formas de cálculo de los límites de inversión de los instrumentos derivados al interior de las Carteras Administradas en concordancia con lo dispuesto en los artículos 25°-B y 25°-D del TUO de la Ley, esta Superintendencia dispone lo siguiente:

1. **Alcance.-**
   La presente circular es aplicable a las operaciones con instrumentos derivados que realicen las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) en nombre de las Carteras Administradas.

2. **Definiciones.-**

   a) **Activo subyacente:** Activo u obligación sobre el cual se realizan los contratos de forwards, futuros, swaps y opciones, y cuya cotización sirve de referencia para la transferencia del activo u obligación o para la compensación de diferencias, respecto al precio de ejercicio, al vencimiento de los antes mencionados contratos, según corresponda.

   b) **Contratos de forwards:** Contratos no estandarizados a través de los cuales el comprador o vendedor adquiere la obligación de comprar o vender, respectivamente, en un plazo futuro preestablecido, un número determinado de unidades de un activo subyacente previamente definido y caracterizado, a un precio predefinido al momento de celebración del contrato.

   c) **Contratos de futuros:** Contratos estandarizados a través de los cuales el comprador o vendedor adquiere la obligación de comprar o vender, respectivamente, en un plazo futuro preestablecido, un número determinado de unidades de un activo subyacente previamente definido y caracterizado, a un precio predefinido al momento de celebración del contrato.

   d) **Contratos de opciones:** Contratos a través de los cuales el comprador o titular adquiere, por un plazo preestablecido, el derecho a comprar o vender, según corresponda, a un precio

prefijado, un número determinado de unidades de un activo subyacente, previamente definido y debidamente caracterizado.

e) **Contratos de swaps:** Contratos no estandarizados a través de los cuales el comprador y vendedor acuerdan intercambiar flujos monetarios o activos subyacentes en plazos futuros preestablecidos, considerando determinadas condiciones previamente definidas y caracterizadas al momento de celebración del contrato.

f) **Delta:** El cociente entre el cambio en el precio del instrumento derivado, respecto del cambio en el precio del activo subyacente.

g) **Posición equivalente:** La exposición en un instrumento de inversión o factor de riesgo a través de la inversión en un instrumento derivado.

h) **Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior:** Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior aprobado por Resolución SBS N° 8-2007 o la norma que la sustituya.

i) **Superintendencia:** Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

j) **Título VI:** Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones aprobado por la Resolución N° 052-98-EF/SAFP y sus modificatorias.

3. Cálculo de la posición equivalente para los diferentes tipos de instrumentos derivados.-

a) Contratos de forwards y futuros:

Para el caso de un contrato forward, la posición equivalente en el activo subyacente del instrumento derivado viene dada por el valor nocional del instrumento derivado actualizado al precio de mercado del activo subyacente expresado en la moneda local. En términos de fórmula se expresa:

$$PE_t = VN_t$$

Dónde:

PE_t : Posición equivalente en el activo subyacente del instrumento derivado en el día *t*.

VN_t : Valor nocional del instrumento derivado en el día *t* actualizado al precio de mercado del activo subyacente expresado en la moneda local.

Asimismo, en el caso de un contrato futuro, la posición equivalente en el activo subyacente del instrumento derivado viene dada por el producto entre el valor nocional del instrumento derivado actualizado al precio de mercado del activo subyacente expresado en la moneda local y la delta del futuro. En términos de fórmula se expresa:

$$PE_t = VN_t \times \Delta_t$$

Dónde:

PE_t : Posición equivalente en el activo subyacente del instrumento derivado en el día t.

VN_t : Valor nocional del instrumento derivado en el día *t* actualizado al precio de mercado del activo subyacente expresado en la moneda local.

Δ_t : Delta del instrumento derivado calculada en el día *t*.

En el caso de un contrato futuro la delta estará determinada por la siguiente fórmula:

$$\Delta_f = e^{(r-q)(T-t)}$$

Dónde:

T : Corresponde a la fecha en que vence el futuro.

t : Corresponde al día de la valorización.

m : Número de días en la cual está expresada la tasa de interés, de dividendos o de rendimiento según corresponda.

$r_{t,T}$: Tasa de interés relevante, nacional o extranjera, según corresponda, para el período entre *t* y *T* de composición continua (exponencial) expresada en base *m*.

q : Para el caso de que el activo subyacente sea alguna moneda entonces *q* corresponde a la tasa de interés relevante extranjera para el periodo, expresada en composición continua en base *m*; para el caso de que el activo subyacente sea un título accionario *q* corresponde a la tasa de dividendos del título accionario; y para el caso de que el activo subyacente sea un índice *q* corresponde a la tasa de rendimiento del índice.

Asimismo, deberá tomar en consideración lo siguiente:

i. En el caso de un forward o futuro de compra, la posición equivale a una inversión en el activo subyacente lo que implica un aumento en la inversión total de este tipo de instrumento o factor de riesgo en la Cartera Administrada. Adicionalmente, en caso los citados instrumentos derivados tengan un plazo de vencimiento menor o igual a un (1) año, corresponderá computar una posición equivalente a una desinversión en la categoría de instrumento denominada Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en Efectivo. Del mismo modo, para plazos de vencimiento mayor a un (1) año, corresponderá computar una posición equivalente a una desinversión en la categoría de instrumento denominada Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda.

ii. En el caso de un forward o futuro de venta, la posición equivale a una desinversión en el activo subyacente lo que implica una disminución de la inversión total de este tipo de instrumento o factor de riesgo en la Cartera Administrada. Adicionalmente, en caso los citados instrumentos derivados tengan un plazo de vencimiento menor o igual a un (1) año, corresponderá computar una posición equivalente a una inversión en la categoría de instrumento denominada Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en Efectivo. Del mismo modo, para plazos de vencimiento mayor a un (1) año, corresponderá computar una posición equivalente a una inversión en la categoría de instrumento denominada Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda.

iii. En el caso de los contratos de forwards o futuros que impliquen la compra y venta simultánea de dos monedas extranjeras, se deberá considerar la posición equivalente en cada una de estas monedas.

b) Contratos de Opciones:

Para el caso de una opción, la posición equivalente en el activo subyacente del instrumento derivado viene dada por el producto entre el valor nocional del instrumento derivado actualizado al precio de mercado del activo subyacente expresado en la moneda local y la delta de la opción. En términos de fórmula se expresa:

$$PE_t = VN_t \times \Delta_t$$

Dónde:

PE_t: Posición equivalente en el activo subyacente del instrumento derivado en el día t.

VN_t: Valor nocional del instrumento derivado en el día *t* actualizado al precio de mercado del activo subyacente expresado en la moneda local.

Δ_t: Delta del instrumento derivado calculada en el día *t*.

Asimismo, deberá tomar en consideración lo siguiente:

i. En el caso de una opción *call*, la posición equivale a una inversión en el activo subyacente lo que implica un aumento en la inversión total de este tipo de instrumento o factor de riesgo en la Cartera Administrada. Adicionalmente, en caso el citado instrumento derivado tenga un plazo de vencimiento menor o igual a un (1) año, corresponderá computar una posición equivalente a una desinversión en la categoría de instrumento denominada Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en Efectivo. Del mismo modo, para un plazo de vencimiento mayor a un (1) año, corresponderá computar una posición equivalente a una desinversión en la categoría de instrumento denominada Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda.

ii. En el caso de una opción *put*, la posición equivale a una desinversión en el activo subyacente lo que implica una disminución de la inversión total de este tipo de instrumento o factor de riesgo en la Cartera Administrada. Adicionalmente, en caso el citado instrumento derivado tenga un plazo de vencimiento menor o igual a un (1) año, corresponderá computar una posición equivalente a una inversión en la categoría de instrumento denominada Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en Efectivo. Del mismo modo, para un plazo de vencimiento mayor a un (1) año, corresponderá computar una posición equivalente a una inversión en la categoría de instrumento denominada Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda.

iii. En el caso de los contratos de opciones que impliquen la compra y venta simultánea de dos monedas extranjeras, se deberá considerar la posición equivalente en cada una de estas monedas.

c) Contratos de Swaps

Para el caso de un contrato swap, se deberá desglosar cada uno de sus componentes y la posición equivalente de cada uno de los activos subyacentes de este instrumento derivado viene dado por el valor presente de los flujos intercambiados.

Excepcionalmente, en el caso de swaps de retorno total, en los cuales uno de sus componentes implique recibir/pagar un interés a tipo variable y en el otro el pago/recepción se encuentre vinculado a la evolución de cualquier otro subyacente, sólo resultará exigible el

cómputo de la posición equivalente de este último componente del contrato.

d) Otros Contratos de Instrumentos Derivados
Para el caso de otros contratos con instrumentos derivados que no han sido señalados anteriormente la Superintendencia podrá determinar la forma de cálculo de la posición equivalente mediante Oficio Múltiple.

4. Cálculo de los límites de inversión aplicado a los instrumentos derivados considerando el concepto de posición equivalente.-
Para el cálculo de los límites de inversión, en caso la AFP en nombre de las Carteras Administradas tome una posición de compra (venta) en el instrumento derivado, la posición equivalente en el activo subyacente equivale a una inversión (desinversión) en este activo lo que implica un aumento (disminución) en la inversión total de este tipo de instrumento en las Carteras Administradas. Asimismo, deberá seguir las consideraciones establecidas en el acápite precedente.

La Superintendencia proveerá a las AFP de manera diaria la delta de los contratos de futuros y opciones, así como, el valor presente de los flujos intercambiados de los contratos de swaps, a efectos que la AFP proceda al cálculo de los límites de inversión correspondientes. Sin perjuicio de lo anterior, las AFP deberán contar con modelos de cálculo que les permitirá verificar la información proporcionada por este Ente Rector, y de ser necesario se pueda impugnar algún valor. La Superintendencia comunicará a la AFP el procedimiento que seguirá para proveer dicha información.

Asimismo, las AFP deberán contar con sistemas de cálculo para los límites de inversión, que incluyan las disposiciones establecidas en la presente circular, a efectos de contar con la información de manera precisa y oportuna, minimizando el riesgo operativo que pueda existir.

5. Información a proporcionar a la Superintendencia.-
La AFP deberá remitir a la Superintendencia información diaria sobre el stock de instrumentos derivados que mantiene en las Carteras Administradas. Dicha información deberá corresponder a la proporcionada por la contraparte, cámara de compensación central, o bolsa de derivados, e incluir el valor nocional y valor de mercado (incluyendo en el caso de los swaps el valor de cada pata), la delta y volatilidad implícita de las opciones, entre otros. La Superintendencia determinará el procedimiento y medios para la remisión de dicha información.

6. Actualización de las Políticas de Inversión.-
La AFP contará con un plazo de noventa (90) días contados a partir de la entrada en vigencia de la presente circular para actualizar las políticas de inversiones, manuales de procedimientos de inversión de cada uno de los Tipos de Fondos, de acuerdo a lo establecido en la presente circular.

7. Vigencia.
La presente circular entrará en vigencia a partir del día siguiente de su publicación en el Diario Oficial El Peruano.

Atentamente,