

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS  
DE FONDOS DE PENSIONES**

**CIRCULAR N°1088**

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 ENCAJE EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS: MODIFICA CIRCULAR NUMERO 621.**

**INTRODUCCIÓN.**

Mediante la presente Circular, se incorporan a la Circular N° 621, que norma las inversiones de los Fondos de Pensiones, las modificaciones introducidas al D.L. N° 3.500 por la Ley N° 19.601 del 18 de enero de 1999, sobre Bolsa Internacional de Valores. Esta última, autoriza a los Fondos de Pensiones transar instrumentos financieros extranjeros en los mercados formales nacionales.

Por otra parte, se han incluido en esta Circular las normas para la valoración diaria de los instrumentos de renta fija extranjeros transados en el mercado secundario formal externo y el procedimiento de valoración para instrumentos extranjeros que se transen en el mercado secundario formal nacional.

Específicamente, las principales modificaciones que incorpora esta Circular son las siguientes:

1. Se incluye un nuevo límite de inversión, tanto por instrumento como por emisor, para las inversiones del Fondo de Pensiones en acciones de emisores extranjeros que se transen en el mercado secundario formal nacional, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo.
2. Se incorporan los nuevos límites de inversión para instrumentos extranjeros definidos por el Banco Central de Chile, mediante los Acuerdos N°s.731-06-990128 y 747-06-990415, publicados en el Diario Oficial de fechas 12 de febrero y 16 de abril de 1999, respectivamente.
3. Se sustituye, dentro del cálculo del límite por emisor de bancos extranjeros, el saldo diario en cuenta corrientes, por un promedio móvil de 20 días hábiles de saldos diarios mantenidos en dichas cuentas.
4. Se incorpora una nueva metodología de valoración para instrumentos extranjeros, tanto de renta fija como de capital, transados en el mercado secundario formal nacional.

5. Se introduce la valoración diaria de instrumentos de renta fija extranjeros que se transan en los mercados secundarios formales externos, utilizando como fuente de valoración oficial los sistemas de información Bloomberg L.P. y Reuters.

**A. Modificaciones al numeral A.1 de la letra A.**

1. Agrégase el siguiente número 3, pasando los actuales números 3 al 15, a ser 4 al 16, respectivamente.

“3. De acuerdo a lo establecido en el D.L. N° 3.500, los Fondos de Pensiones podrán adquirir acciones a que se refieren las letras g) y l) cuando se trate de acciones que se puedan transar en un mercado secundario formal nacional, sin requerir aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, siempre que sus emisores presenten resultados operacionales y totales positivos en sus estados financieros auditados de los últimos dos años y que en dicho período no se hayan producido las situaciones señaladas en los números 2) y 4) del artículo 57 de la Ley N° 18.046.

2. Sustitúyese el primer párrafo del actual número 6, antiguo número 5, el siguiente:

“Los instrumentos de las letras b) y c) que sean seriados y los señalados en las letras e), f), g), h), i), j) k), l) cuando corresponda, m), n), ñ) y p) del número 1 anterior, deberán estar inscritos, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley N° 18.045, en el respectivo Registro de Valores que lleve la Superintendencia de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda. En el caso de los instrumentos indicados en la letra l), cuando se trate de acciones que se transen en el mercado secundario formal nacional y no necesiten la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo para ser adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones, se requerirá además, que el emisor originario de los títulos se encuentre inscrito en la entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen.”

3. Sustitúyese el cuarto párrafo del actual número 14 que pasa a ser número 15, por el siguiente:

“Asimismo, los instrumentos señalados en las letras g., h. e i. cuando se trate de certificados representativos de títulos de capital, deberán ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Sin perjuicio de lo anterior, los Fondos de Pensiones podrán adquirir acciones de las señaladas en la letra h., cuando se transen en un mercado secundario formal nacional, sin requerir aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, siempre que los emisores cumplan los requisitos establecidos en el inciso cuarto del artículo 45 del D.L 3.500 de 1980.”.

**B. Modificaciones a la letra B.**

1. Sustitúyese el primer párrafo del número 1, por el siguiente:

“1. Los recursos del Fondo de Pensiones estarán sujetos a los siguientes límites máximos de inversión por tipo de instrumento, expresados en porcentajes del valor del Fondo, en consideración a lo establecido por el Consejo del Banco Central de Chile en los acuerdos N°s 424E-01-950517, 446-04-950831, 456-02-951011, 572-11-961226, 598-04-970417, 731-06-990128 y 747-06-990415, publicados en el Diario Oficial con fechas 18 de Mayo, 2 de septiembre y 14 de octubre de 1995, 30 de diciembre de 1996, 21 de abril de 1997, 12 de febrero y 16 de abril de 1999, respectivamente, y a aquellos previamente determinados en el artículo 45 del D.L. N° 3.500.”

2. Sustitúyense las letras h. y l. del número 1, por las siguientes:

h.	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, cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros; y cuotas de Fondos de Inversión Internacional, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de	
----	--	--

<p>cuotas de fondos de inversión internacional. Las Administradoras podrán efectuar operaciones que tengan como único objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos extranjeros autorizados. Dentro de este límite se deberá considerar los montos pagados por el Fondo de Pensiones a título de primas en los correspondientes contratos de opción, en función de la valoración de las primas de las opciones mantenidas por el respectivo Fondo y la inversión mantenida en contratos de forwards. En todo caso se deberán considerar para efectos de este límite, los montos enterados en efectivo como márgenes en los contratos de futuros y forwards.</p> <p>Dentro de este último porcentaje máximo, hasta un 10% podrá ser invertido en acciones emitidas por empresas extranjeras y cuotas de participación en Fondos Mutuos, Fondos de Inversión extranjeros y cuotas de Fondos de Inversión Internacional, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión internacional.</p> <p>Dentro del límite global de instrumentos extranjeros, la suma total de los recursos entregados como márgenes en operaciones de cobertura de riesgos financieros, no podrá exceder del 2% del valor del Fondo.</p> <p>Dentro del límite global de instrumentos extranjeros, la suma de las primas de opciones de compra y venta, medidas en función de la valoración de la prima de la opción, será equivalente al 5% del límite global señalado, es decir 0,8% del Fondo.</p> <p>La suma de las compras de monedas extranjeras realizadas con recursos de un Fondo de Pensiones a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones.</p>	16%
--	-----

<p>La suma de las compras de una determinada moneda extranjera realizada con recursos de un Fondo de Pensiones a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones, calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones menos la suma de las inversiones en instrumentos financieros expresadas en esa moneda extranjera mantenida por dicho Fondo.</p>	
---	--

	<p>La suma de las ventas de monedas extranjeras realizadas con recursos de un Fondo de Pensiones a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto invertido en el extranjero con recursos del respectivo del Fondo de Pensiones.</p> <p>La suma de las ventas de una determinada moneda extranjera realizada con recursos de un Fondo de Pensiones a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones en esa moneda en particular.</p> <p>La suma de las operaciones para cobertura de riesgo referidos a riesgos de tasa de interés en una misma moneda extranjera sobre activos extranjeros, efectuadas con recursos de un Fondo de Pensiones, calculada en función del activo objeto de dichas operaciones y medida en términos netos, no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de tal cobertura.</p>	
--	--	--

1.	<p>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 medida en términos del activo objeto de dichas coberturas.</p> <p>Las operaciones señaladas en el párrafo anterior, que poseen idénticas características financieras en cuanto a plazo, moneda por tipo de instrumentos, no podrá exceder del 10% del total de dichas operaciones que se encuentren vigentes en los mercados secundarios formales.</p>	20%
----	--	-----

3. Agrégase al número 1 la siguiente letra aa. final:

aa.	<p>Acciones de emisores extranjeros de los señalados en la letra h. Anterior que se transen en un mercado secundario formal nacional, más los instrumentos a que se refiere la letra n), siempre que sean representativos de acciones extranjeras que se puedan transar en un mercado secundario formal nacional, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo y que cumplan con los requisitos establecidos en el inciso cuarto del artículo 45 del D.L. 3.500.</p>	1%
-----	--	----

4. Elimínase el número 3, pasando los actuales números 4 al 6 a ser 3 al 5, respectivamente y los actuales números 8 al 11 pasan a ser 6 al 9, respectivamente.

5. Sustitúyese el actual número 4, que pasa a ser 3, por el siguiente:

“3. Se entenderá por monto total invertido en el extranjero con recursos de un Fondo de Pensiones a la suma de las inversiones en los instrumentos a que se refiere el número 15 de la letra A de la presente Circular más el saldo mantenido en las cuentas corrientes en moneda extranjera Tipo 3. Asimismo, se entenderá por la suma de las inversiones, con recursos del Fondo de Pensiones, en una determinada moneda extranjera, al total de las inversiones del Fondo en los instrumentos a que se refiere el citado número 15 expresadas en esa moneda extranjera, incluyendo el saldo en las cuentas corrientes mantenidas en esta última moneda.”

6. Sustitúyese el segundo párrafo del actual número 9, que pasa a ser 7, por el siguiente:

“La inversión mantenida por el Fondo de Pensiones en el instrumento objeto de dicha cobertura, corresponderá al valor de la suma de las inversiones que posea el Fondo de Pensiones en los instrumentos indicados en las letras a., b., c., d., e., f. e i. cuando se trate de certificados representativos de títulos de deuda del número 15 de la letra A de la presente Circular, en la moneda que corresponda.”

### **C. Modificaciones a la letra C.**

Sustitúyese el número 11, sobre Inversión en el Extranjero con recursos del Fondo de Pensiones, por el siguiente:

#### **“Inversión en el Extranjero**

11. De acuerdo a lo señalado en el artículo 47 del D.L. 3.500, las inversiones en el extranjero estarán sujetas a las siguientes restricciones por emisor:

- a. Las inversiones con recursos del Fondo en instrumentos extranjeros de un mismo emisor, señalados en las letras b., c., d., e., f., h. e i. del número 15 de la letra A de la presente Circular, más los saldos mantenidos en las cuentas corrientes Tipo 3 abiertas con el emisor, no podrá exceder de:

$$0,005 \times VF_i$$

Para efectos de esta restricción, se entenderá por saldos mantenidos en cuentas corrientes Tipo 3 al promedio móvil de los saldos mantenidos en estas cuentas durante los últimos 20 días hábiles, contados desde la fecha de cálculo, incluyendo el saldo del día en que se efectúa la medición.

Si en un día determinado la cuenta corriente Tipo 3 registra un saldo negativo, para efectos del cálculo del promedio, deberá considerarse ese día con saldo cero (0).

- b. Para el caso de la inversión en títulos de crédito emitidos por Estados o Bancos Centrales extranjeros, la inversión no podrá exceder de:

$$0,02 \times VF_i$$

- c. Para el caso de la inversión en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, la inversión para un determinado emisor no podrá exceder de:

$$0,01 \times VF_i$$

Este último límite deberá ser considerado en forma individual respecto de cada fondo emisor, haciendo abstracción del hecho que algunos fondos sean administrados por una misma sociedad.

- d. Para el caso de acciones de emisores extranjeros que se transen en un mercado secundario formal nacional y que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, las inversiones estarán sujetas a las siguientes restricciones:

i.  $(a_{ij} \times Pa_j + A_{ij} \times PA_j) \leq 0,07 \times [(a_j \times Pa_j) + (A_j \times PA_j)]$

ii.  $(a_{ij} \times Pa_j + A_{ij} \times PA_j) \leq 0,0015 VF_i$

Donde:

$a_{ij}$  : Número de acciones ordinarias de la empresa extranjera j en poder del Fondo i.

$A_{ij}$  : Número de acciones preferidas de la empresa extranjera j en poder del Fondo i.

$a_j$  : Número de acciones ordinarias suscritas por la empresa extranjera j.

$A_j$  : Número de acciones preferidas suscritas por la empresa extranjera j.

$Pa_j$  : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la empresa extranjera j.

$PA_j$  : Precio de valoración de las acciones preferidas de la empresa extranjera j.

$VF_i$  : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

e. Los requisitos para la adquisición de acciones de estas sociedades, definidos en los artículos 45 del D.L. N° 3.500, son los siguientes:

e.1) Resultados operacionales y totales positivos en sus estados financieros auditados de los dos últimos años.

e.2) Que en los dos últimos años no se hayan producido:

- La transformación, fusión o división de la sociedad y la reforma de sus estatutos.

- La enajenación del activo fijo y pasivo de la sociedad o del total de sus activos.



- e.3) Que sean sociedades anónimas abiertas, es decir, cuyas acciones se transen en las Bolsas de Valores.
- e.4) Que el emisor originario de los títulos se encuentre inscrito en la entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen.

El límite de inversión a aplicar en aquellos títulos de la letra a. del número 15 de la letra A de la presente Circular, que se encuentren garantizados por Estados extranjeros en al menos el cien por ciento del capital (Bonos Brady), debe determinarse respecto del garante del instrumento y no respecto del emisor del mismo.

En el caso de títulos de crédito señalados en la letra d. del número 15 de la letra A de la presente Circular, que estén garantizados por Estados extranjeros, Bancos Centrales extranjeros, entidades bancarias extranjeras o entidades bancarias internacionales, el límite de inversión del Fondo de Pensiones se fijará respecto del garante del instrumento sólo en caso de cumplir éste con lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 45 del D.L. N° 3.500, esto es, que el garante responda, al menos en forma subsidiaria, a la respectiva obligación en los mismos términos del principal obligado. De no cumplir con este requisito, se aplicará el límite de inversión correspondiente al del emisor del instrumento.

**D). Modificaciones a la letra F, “Adquisición y enajenación de instrumentos para el Fondo de Pensiones”.**

1. Sustitúyese el primer y segundo párrafo del número 6, por los siguientes:

**“Mercado Secundario Formal para las transacciones de instrumentos financieros realizadas con recursos de los Fondos de Pensiones**

6. Para efectos de lo dispuesto en los artículos 45, inciso 2°, letra o), y 48 incisos 10° y 11°, del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, habrá dos tipos de mercado secundario formal, uno nacional y otro extranjero. Mercado Secundario Formal es aquel en que los compradores y vendedores participan simultánea y públicamente en la determinación del precio de los títulos que se transan en él y que informa diariamente el volumen y los precios de las transacciones efectuadas. Mercado Secundario Formal Externo, es aquel en el que debe llevarse a cabo la transacción de los instrumentos financieros en que se puede efectuar la inversión externa de los Fondos de Pensiones, sin perjuicio de las transacciones de estos instrumentos que efectúen los Fondos de Pensiones en un Mercado Secundario Formal Nacional, en conformidad al título XXIV de la Ley de Mercado de Valores.

El Mercado Secundario Formal Nacional y Externo estará constituido por las entidades o personas señaladas en el Acuerdo N° 520-04-960620 del Banco Central de Chile, publicado en el Diario Oficial el 24 de Junio de 1996, modificado por los Acuerdos N°s 572-11-961226 y 731-06-990128, publicados en el Diario Oficial el 30 de Diciembre de 1996 y 12 de febrero de 1999, respectivamente.

2. Sustitúyese el tercer párrafo del número 8, por el siguiente:

“En cuanto a los instrumentos indicados en la letra l. del número 1 de la letra A de la presente Circular, que se transen en un mercado secundario formal externo, la operación se perfeccionará el día en que se produzca la entrega de fondos y documentos, ya sea por medios físicos o electrónicos. La entrega deberá tener lugar conforme a las modalidades imperantes en los mercados internacionales para cada tipo de instrumento. Por su parte, los instrumentos indicados en la letra l. del número 1 de la letra A de la presente Circular, que se transen en un mercado secundario formal nacional, se perfeccionarán según lo indicado en el primer párrafo de este número.”

3. Sustitúyese el número 9, por el siguiente:

“9. La Administradora, al adquirir con recursos del Fondo de Pensiones instrumentos nacionales y extranjeros en el mercado primario o secundario formal nacional, no podrá entregar dineros sin haber recibido los títulos que correspondan, entendiéndose también que la entrega de los títulos ha tenido lugar cuando el Depósito Central de Valores que realice la custodia haya anotado en sus registros a nombre del respectivo Fondo de Pensiones, la correspondiente inversión o haya recibido confirmación electrónica de la transacción.

En el caso de la adquisición de acciones y cuotas de fondos de inversión en un mercado secundario formal nacional, que no se encuentren en custodia en el Depósito Central de Valores, si la entrega del título definitivo no fuera posible por encontrarse éste en poder de la compañía, la Administradora podrá efectuar el pago de la acción o cuota, recibiendo el contrato de traspaso debidamente firmado por el cliente vendedor. Acto seguido, en el mismo día de la liquidación, la Administradora deberá comunicar por escrito a la sociedad emisora de la acción o cuota adquirida que a partir de esa fecha el Fondo de Pensiones es poseedor de acciones o cuotas de la sociedad o fondo de inversión respectivo, por lo que debe inscribir el traspaso en el registro de accionistas o de aportantes. Sin perjuicio de lo anterior, dentro del plazo de 7 días hábiles posteriores a la fecha de liquidación de la operación, la Administradora deberá tener en su poder el título definitivo de las acciones o cuotas nacionales adquiridas.

Para el caso de acciones de emisores extranjeros el plazo que regirá será aquel que determine la Superintendencia de Valores y Seguros.

En el caso de los instrumentos financieros adquiridos directamente al Banco Central de Chile, para los cuales se emita un título físico, la Administradora de Fondos de Pensiones deberá tener en su poder dicho título dentro de los plazos establecidos en los acuerdos del Banco Central que regulen la entrega de los mismos.

Tratándose de la adquisición de cuotas de fondos de inversión inmobiliarios, de desarrollo de empresas e internacional, mediante aportes que se realicen en virtud de contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas, ésta deberá efectuarse contra la entrega de los títulos definitivos.

En el caso de los instrumentos financieros extranjeros, adquiridos en un mercado secundario formal externo, las Administradoras no podrán pagar el precio de una inversión sin haber recibido materialmente los títulos correspondientes. Se entenderá también que la entrega de un título extranjero ha tenido lugar cuando la entidad que realice la custodia haya anotado en sus registros a nombre del respectivo Fondo de Pensiones, la correspondiente inversión o haya recibido confirmación electrónica de la transacción. Asimismo, se podrá proceder al pago, sin que se haya realizado la entrega material, si el custodio, o el mandatario para la inversión, se responsabilizaren contractualmente de la obtención y verificación de la autenticidad de los títulos o si la operación se realizare por medio de una entidad llamada a cumplir, en forma irrevocable, instrucciones de entregar los títulos al adquirente, una vez que se la haya efectuado el pago.

Al momento de perfeccionarse las transacciones de instrumentos indicados en el párrafo precedente, el vendedor, entidad contraparte o intermediario, según corresponda, deberá enviar una confirmación escrita a la Administradora directamente o a través del mandatario, acerca de la transacción realizada y la confirmación de la misma. Esta confirmación deberá contener como mínimo la información especificada en la letra d.

del número 1 de la letra B del Capítulo I de la Circular N° 874 emitida por esta Superintendencia o aquella que la modifique o reemplace y deberá

estar en poder de la Administradora a más tardar el 5° día hábil siguiente de perfeccionada la transacción. Cada confirmación deberá mantenerse archivada por la Administradora por un plazo mínimo de cinco años a partir de la fecha de transacción, para su eventual presentación a la Superintendencia.

La forma de las transferencias que sean necesarias para la adquisición del dominio de los títulos en que se invierte en el exterior, se regulará por las leyes del país donde aquellas tengan lugar.”

4. Sustitúyese los párrafos primero, segundo y tercero del número 10, por los siguientes:

“10. Cuando la Administradora venda instrumentos en el mercado secundario formal nacional, no podrá firmar contratos de traspaso ni entregar los títulos, sin haber recibido los dineros correspondientes. Se entenderá que la entrega de títulos también ha tenido lugar cuando el Depósito Central de Valores que realiza la custodia, haya egresado de sus registros, a nombre del Fondo de Pensiones, la correspondiente inversión o haya remitido una confirmación electrónica de la transacción. Adicionalmente, cuando se vendan acciones o cuotas de Fondos de Inversión cuyos títulos definitivos se encuentren en poder de la Administradora, en el mismo día en que se liquide la operación, la Administradora deberá hacer entrega de los títulos correspondientes a las acciones o cuotas vendidas y del traspaso accionario o de cuotas al comprador, donde se señale el nombre del vendedor y del comprador, el número de acciones o cuotas traspasadas y una constancia de la fecha en que se efectúa dicho traspaso, que debe ser la misma de la fecha de liquidación.

Tratándose de instrumentos financieros adquiridos en un mercado secundario formal externo, la Administradora, al enajenar los instrumentos de propiedad del Fondo de Pensiones, no podrá hacer entrega de los mismos, entendiéndose que ésta también se produce con el egreso en la cuenta de la Administradora y con la confirmación del respectivo traspaso electrónico, sin haber recibido el pago del precio. Se entenderá también que lo han recibido, por lo que podrán proceder a la entrega, si el custodio o el mandatario para la inversión se responsabilizaren contractualmente de la obtención del pago, o si la operación se realizare por medio de una entidad llamada a cumplir, en forma irrevocable, instrucciones de pagar al cedente de los títulos, una vez que ellos le hayan sido entregados.

Al momento de perfeccionarse las transacciones de instrumentos

indicados en el párrafo precedente, el comprador, entidad contraparte o intermediario, según corresponda, deberá enviar una confirmación escrita a la Administradora directamente o a través del mandatario, acerca de la transacción realizada y la confirmación de la misma. Esta confirmación deberá contener como mínimo la información especificada en la letra d. del número 1 de la letra B del Capítulo I de la Circular N° 874 emitida por esta Superintendencia o aquella que la modifique o reemplace y deberá estar en poder de la Administradora a más tardar el 5° día hábil siguiente de perfeccionada la transacción.”

5. Sustitúyese el segundo párrafo del número 14, por el siguiente:

“Tratándose de las inversiones efectuadas en el extranjero, éstas deberán registrarse a nombre del Fondo de Pensiones, ya sea en los registros electrónicos respectivos, en los títulos físicos, o en los estados de cuentas que correspondan. Se entenderá también que la inversión se encuentra registrada a nombre del Fondo de Pensiones, ya sea mediante el registro directo de la inversión a nombre del Fondo en el depósito de valores o mediante el registro indirecto con una anotación a nombre del respectivo custodio, siempre que este último mantenga registros contables separados para los valores pertenecientes al Fondo de Pensiones, en forma tal que se asegure en todo momento el ejercicio de las facultades del dominio que le corresponde.”

6. Sustitúyese el segundo párrafo del número 15, por el siguiente:

“La enajenación o cesión de instrumentos en el mercado local que no se encuentren en custodia en una empresa de depósito de valores, solamente podrá efectuarse por la Administradora mediante la entrega del respectivo título y su endoso, y sin éstos no producirá efecto alguno. Si el título fuere nominativo deberá además notificarse al emisor. Asimismo, deberá quedar consignado el nombre del endosante, la firma de su representante y la fecha de la operación. Las cláusulas antes indicadas, deberán estamparse al reverso del documento y en orden correlativo, pudiéndose realizar en forma manual o por medios mecánicos, a excepción de la firma, que deberá ser autógrafa. En caso de ser insuficiente el espacio para ello, se estamparán en una hoja de prolongación, adherida al documento.”

7. Sustitúyese el número 20, por el siguiente:

“20 Las Administradoras no podrán transar instrumentos financieros, con recursos del Fondo de Pensiones, a precios que sean perjudiciales para éste.

Asimismo, las Administradoras deberán rescatar los títulos en que tengan invertidos los recursos del Fondo que administran, al momento

de su vencimiento y cobrar los dividendos, cupones y cualquier otro beneficio a que el Fondo de Pensiones tenga derecho, en la fecha en que el evento sucediere. Si ello no ocurriere, la Administradora deberá integrar al Fondo de Pensiones, dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha del cobro, la rentabilidad perdida.

Para los instrumentos transados en el mercado nacional la rentabilidad antes indicada, corresponderá al monto resultante de multiplicar el valor que debió percibirse y el factor que resulte mayor entre la variación porcentual de la cuota (dividida en cien) del Fondo que se trate, durante el período comprendido entre la fecha en que se debió recibir los recursos y la fecha efectiva de recepción de éstos, y el promedio aritmético de las tasas de interés promedio (TIP) diarias observadas durante el período antes señalado y determinadas por el Banco Central de Chile para las captaciones no reajustables entre 30 y 89 días, donde el promedio aritmético antes señalado se deberá convertir a la tasa equivalente para el período de días descrito precedentemente. En el caso de instrumentos sorteados y no cobrados en su oportunidad, si éstos hubieren pagado cupones durante el período de no cobro, éstos deberán deducirse del monto determinado mediante el procedimiento anterior. Asimismo, cuando se efectúen sorteos extraordinarios de letras hipotecarias en fechas posteriores a la que correspondía, la diferencia a reintegrar al Fondo de Pensiones corresponderá al valor máximo entre el monto calculado de acuerdo a lo antes señalado y el monto de intereses y reajustes que pague el emisor o el Depósito Central de Valores por el no pago oportuno de las letras.

Tratándose de instrumentos transados en el extranjero, para el cálculo de la pérdida de rentabilidad se utilizará la metodología señalada precedentemente, sustituyendo la Tasa de Interés Promedio (TIP) por el promedio aritmético de las tasas Libor diaria a 30 días en la moneda de emisión del instrumento. □

## **E. Modificaciones a la letra G, “Valoración de Instrumentos Financieros”.**

### **Valoración de instrumentos de intermediación financiera con pago de amortización e intereses al vencimiento.**

1. Sustitúyese el segundo párrafo del número 1, por el siguiente:

“Se entenderá por tasa de descuento relevante a la tasa interna de retorno (TIR) de adquisición de los instrumentos nacionales o a la TIR promedio ponderada de las transacciones del mismo tipo de instrumento, plazo, unidad de reajuste y clasificación de riesgo que se verifiquen en los mercados secundarios formales.

Asimismo, para el caso de instrumentos extranjeros, la tasa de descuento relevante, corresponderá a la TIR promedio ponderada de las transacciones para el mismo instrumento, emisor, plazo y unidad de reajuste, efectuadas en el mercado secundario formal nacional, si el instrumento se transó en un mercado local o a la TIR promedio ponderada de las transacciones realizadas en el extranjero, por parte de los Fondos de Pensiones, si el instrumento nunca ha sido transado en el mercado secundario formal nacional.”

2. Sustitúyese el segundo párrafo del número 2, por el siguiente:

“Para el caso de instrumentos de intermediación financiera nacional se entenderá por tasa de mercado relevante a la TIR promedio ponderada de las transacciones de un mismo tipo de instrumento, categoría y clasificación de riesgo que se efectúen en los mercados secundarios formales. Asimismo, en el caso de instrumentos extranjeros, la tasa de mercado relevante, corresponderá a la TIR promedio ponderada de las transacciones para el mismo instrumento, emisor, plazo y unidad de reajuste, efectuadas en el mercado secundario formal nacional, si el instrumento se transó en el mercado local o a la TIR promedio ponderada de las transacciones realizadas en el extranjero, por parte de los Fondos de Pensiones, si el instrumento nunca ha sido transado en el mercado secundario formal nacional.”

3. Sustitúyese el número 3 por el siguiente:

“3. Se entiende por valor económico, al valor al vencimiento del instrumento de intermediación financiera, descontado a la TIR relevante, el cual se puede describir en la siguiente fórmula general:

$$VP_{kt} = \frac{VV}{\left[ 1 + \frac{TIR_d * n}{100} \right]}$$

Donde:

$VP_{kt}$  = Valor presente del instrumento k en el día t de cálculo.

$VV$  = Equivale a un nominal de la unidad en que está expresado el instrumento. Por ejemplo, es el valor al vencimiento de un peso, cuando el instrumento está expresado en pesos, de una unidad de fomento, cuando el instrumento está expresado en U.F., etc.

n= Número de días que median entre la fecha de cálculo (día t) y la fecha en que vence el instrumento k.

Tir<sub>d</sub> = Tasa interna de retorno en su equivalente diario.

Para el caso de los IIF no reajustables si la TIR conocida es mensual, el equivalente diario será:

$$Tir_d = \left[ \frac{Tir_m}{30} \right]$$

Donde:

Tir<sub>m</sub> = Tir mensual

Para los IIF reajustables (U.F., IVP, US\$, etc.) y para los IIFE transados en un mercado secundario formal nacional, si la TIR conocida es anual, el equivalente diario será:

$$Tir_d = \left[ \frac{Tir_m}{30} \right]$$

Donde:

Tir<sub>a</sub> = Tir anual

Para los instrumentos de intermediación financiera transados en el extranjero si la TIR conocida es anual, el equivalente diario será:

$$Tir_d = \left[ \frac{Tir_a}{360} \right]$$

Donde:



$Tir_a = \text{Tir anual}$

La tasa de descuento de mercado (TIR relevante) para los IIF no reajustables, está expresada en base a la tasa de interés a 30 días, con dos decimales; para los IIF reajustables e IIFE transados en un mercado secundario formal nacional, en base a una tasa de interés real anual de 360 días, con dos decimales; y para los IIFE transados en el extranjero, en base a una tasa de interés real anual de 365 días, con dos decimales.”

4. Sustitúyese el número 6 por el siguiente:

“6. La fecha inicial de un IIF será, en general, el día 1° del mes en que se está calculando su valor inicial o la fecha de la última transacción ocurrida en un mercado secundario formal, si ésta fue hecha con posterioridad al día 1° de ese mes, y sobrepasó el margen mínimo de 150 UF para emisores con igual clasificación de riesgo, tipo de instrumento y categoría en al menos un mercado secundario formal.

La fecha inicial de un IIFE transado en un mercado secundario formal nacional será, en general, el día 1° del mes en que se está calculando su valor inicial o la fecha de la última transacción ocurrida en este mercado, si ésta fue hecha con posterioridad al día 1° de ese mes, y sobrepasó el margen mínimo de 150 UF para instrumentos con iguales características.

Tratándose de IIFE transados en el extranjero, la fecha inicial será el día 1° del mes en que se está calculando su valor inicial o el día de la última transacción efectuada por los Fondos de Pensiones, si ésta fue hecha con posterioridad al día 1° de ese mes y sobrepasa el margen mínimo de 500 UF transadas para un mismo instrumento.

La fecha final será el último día del mes en el cual se está efectuando el cálculo o la fecha de vencimiento si esta fuere anterior al último día del mes.”

**Valoración de Instrumentos de intermediación financiera con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento.**

5. Sustitúyese el número 8 por el siguiente:

“8. Los instrumentos indicados en las letras a., b., c., k., l., y n., del número 1 de la letra A de la presente Circular, que sean de intermediación financiera y con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando la tasa de

devengamiento relevante.

Se entenderá por tasa de devengamiento relevante a la tasa interna de retorno (TIR) que resulte de aplicar los mismos mecanismos y procedimientos para obtenerla establecidos para los instrumentos seriados con tasa nominal de emisión conocida.”

6. Sustitúyese el número 12, por el siguiente:

“12. Se entenderá por tasa de descuento relevante a la tasa interna de retorno (TIR) de adquisición del instrumento o a la TIR promedio ponderada de las transacciones del mismo instrumento que se verifiquen en los mercados secundarios formales nacionales o a la TIR observada en los mercados internacionales para los instrumentos transados en el extranjero.”

7. Sustitúyese los números 14, 15, 16, 17 y 18, por los siguientes:

“14. Se entenderá por tasa de mercado relevante para los instrumentos nacionales a la TIR promedio ponderada de las transacciones que correspondan a un mismo emisor, tipo de instrumento y categoría, de acuerdo a las definiciones que más adelante se detallan. Asimismo, se entenderá por tasa de mercado relevante para los instrumentos extranjeros, transados en un mercado secundario formal nacional, a la TIR promedio ponderada de las transacciones de ese mismo instrumento, en dicho mercado. Por su parte, se entenderá por tasa de mercado relevante para los instrumentos transados en el extranjero, y que no se hayan transado previamente en un mercado secundario formal nacional, a la TIR observada en los mercados internacionales para ese mismo instrumento.

15. Se entiende por valor económico al valor presente de los flujos futuros netos de caja descontados a la TIR relevante, lo cual se puede representar en la siguiente fórmula general:

$$VP_k = \sum_{t=1}^M \frac{C_t}{\left[1 + \frac{TIR_d}{100}\right]^t}$$

Donde:

$VP_k$  = Valor presente del instrumento k.

$C_t$  = Valor del t-avo cupón.

$m$  = Número de cupones que restan por vencer.

$nt$  = Número de días que median entre la fecha de cálculo y la fecha en que vence el t-avo cupón.

$TIR_d$  = Tasa interna de retorno en su equivalente diario. Si la TIR conocida es anual, su equivalente diario será:

- Para el caso de Letras Hipotecarias (LHF), Pagarés Dólar Preferencial (PDP) y Pagarés al Portador del Banco Central de Chile (PPBC):

$$TIR_d = \left[ \left[ 1 + \frac{TIR_a}{100} \right]^{1/360} - 1 \right] \times 100$$

$TIR_a$  = TIR anual.

- Para el caso de todos los instrumentos seriados, a excepción de los mencionados anteriormente:

$$TIR_d = \left[ \left[ 1 + \frac{TIR_a}{100} \right]^{1/365} - 1 \right] \times 100$$

- Para el caso de los instrumentos seriados extranjeros:

$$TIR_d = \left[ \left[ 1 + \frac{TIR_a}{100} \right]^{1/n} - 1 \right] \times 100$$

n=  
360  
ó 365 días. Dependerá de cada instrumento.

16. El valor devengado de estos instrumentos se determinará análogamente al de los instrumentos de intermediación financiera con pago de amortización e intereses al vencimiento, de acuerdo a la siguiente fórmula general:

$$VD_{kt} = VI_k + \left[ \frac{VF_k - VI_k}{n} \right] \times m$$

Donde:

$Vd_{kt}$  = Valor devengado del instrumento k, en el día t.

$Vi_k$  = Valor inicial del instrumento k.

$Vf_k$  = Valor final del instrumento k.

m = Número de días transcurridos desde la fecha inicial, hasta el día t.

n = Número de días existentes entre la fecha inicial y la final.

$\left[ \frac{VF_k - VI_k}{n} \right] \times m$  = *Factor diario de devengamiento del instrumento.*

17. El valor inicial de un instrumento seriado, será el valor presente de los flujos netos de caja, descontados por la tasa relevante a la fecha inicial. Si esta fecha coincide con la fecha en que el instrumento paga un cupón, se deberá calcular el valor inicial sin considerar dicho cupón. De la misma forma, el valor final de un instrumento seriado, será el valor presente de los flujos netos de caja, descontados a la misma tasa utilizada para el cálculo del valor inicial, pero actualizados a la fecha final.

18. La fecha inicial de un instrumento seriado, transado en un mercado secundario formal nacional, será, en general, el día 1° del mes en que se está calculando su valor inicial, la fecha de corte de cupón o la fecha de la última transacción ocurrida en dicho mercado, si ésta fue hecha con posterioridad al día 1° de ese mes, y sobrepasó el margen mínimo de 150 UF para un mismo tipo de instrumento, emisor y categoría en el caso de instrumentos nacionales o para un mismo instrumento extranjero.

Tratándose de instrumentos seriados transados en un mercado secundario formal extranjero, la fecha inicial será el día 11 del mes en que se está calculando su valor inicial, la fecha de corte de cupón, el día de la última transacción registrada en los mercados internacionales o el día 7 de cada mes o hábil siguiente si aquel no lo fuere, fecha en la cual se efectuará un ajuste a los instrumentos que no presenten transacciones durante el mes anterior.

La fecha final será el último día del mes en el cual se está efectuando el cálculo, el día anterior al de corte de cupón o a la fecha de vencimiento.”

8. Sustitúyese el primer párrafo del número 19, por el siguiente:

“19. El primer día hábil de cada mes y toda vez que haya transacciones en los mercados secundarios formales que modifiquen la TIR o que corresponda corte de cupón, esta Superintendencia comunicará el valor unitario de los instrumentos seriados para ese día, su valor final y el factor de devengamiento diario, expresado en unidades indexadas.”

9. Sustitúyese los números 20, 21 y 22, por los siguientes:

**“Tipos de Instrumentos**

20. Se considerarán los siguientes tipos genéricos de instrumentos:

Tipo 1: Títulos de Renta Fija emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; 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.

Tipo 2: Letras de Crédito

Tipo 3: Bonos de Empresas Públicas y Privadas nacionales y Bonos de Empresas Públicas y Privadas nacionales canjeables por acciones.

Tipo 4: Títulos de Renta Fija nacionales representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por ellas, con transacción en los mercados secundarios formales.

Tipo 5: Títulos de Renta Fija, representativos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados Extranjeros, Bancos Centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales, con transacciones en los mercados secundarios formales nacionales y/o extranjeros.

Tipo 6: Títulos de intermediación financiera emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.

Tipo 7: Títulos de intermediación financiera nacionales emitidos por empresas públicas y privadas.

Tipo 8: Títulos de intermediación financiera nacionales representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por ellas, con transacción en los mercados secundarios formales.

Tipo 9: Títulos de intermediación financiera, representativos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados Extranjeros, Bancos Centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales, con transacciones en los mercados secundarios formales nacionales y/o extranjeros.

### **Categorías**

21. Pertenecerán a una misma categoría todos los instrumentos de renta fija nacionales, que en general tengan similares condiciones de plazo, sistema de reajuste, tasa nominal de emisión, garantías, etc.

Por otra parte, pertenecen a una misma categoría todos los instrumentos de intermediación financiera nacionales, que en general tengan similares condiciones de plazo y sistema de reajuste.

Tratándose de los instrumentos de renta fija e intermediación financiera indicados en las letras l del número 1 de la letra A de la presente Circular, no se definirán categorías, manteniéndose la valoración de cada instrumento independiente del resto.

Los rangos de plazo e intervalos de tasa nominal para instrumentos de renta fija nacionales que se definan como similares, de acuerdo con las condiciones del mercado, así como las categorías, serán comunicadas a través de Carta Circular. Los rangos de plazo que se definan como similares para instrumentos de intermediación financiera nacional, de acuerdo con las condiciones del mercado, así como las categorías se encuentran definidas en el Anexo N° 1 de esta Circular.

### **Clasificación de Riesgo**

22. La clasificación de riesgo para los instrumentos de intermediación financiera, nacional, para efectos de su valoración, corresponderá a aquella determinada por la Comisión Clasificadora de Riesgo y publicada en el Diario Oficial.

La clasificación de corto plazo, esto es, para los instrumentos con plazo económico menor o igual a 365 días, podrá variar entre los niveles N1 y N4. Asimismo, la clasificación de largo plazo, esto es, para los instrumentos con plazo económico mayor que 365 días, podrá variar entre las categorías AAA y D. Lo anterior, sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso 6° del artículo 47 del D.L. 3.500.”

10. Sustitúyese los números 24, 25, 26, 27 y 28, por los siguientes:

- “24. Valoración 1:

En el evento que uno o más instrumentos de intermediación financiera nacional, de un mismo tipo, categoría y clasificación de riesgo, sean transados en los mercados secundarios formales en un día determinado y que el total de dichas transacciones supere el margen mínimo de 150 UF, todos los instrumentos de ese tipo, categoría y clasificación de riesgo serán valorados según lo señalado en el número 3 de esta letra, utilizando la TIR promedio ponderada de las operaciones. Por lo tanto, en este caso, la tasa de mercado relevante será el promedio ponderado de las tasas internas de retorno implícitas en las transacciones del día, de los instrumentos pertenecientes a un mismo tipo, categoría y clasificación de riesgo. Esta ponderación se hará de acuerdo al porcentaje que represente el monto de cada operación respecto del total transado de los instrumentos

pertenecientes a un mismo tipo, categoría y clasificación de riesgo.

En el evento que uno o más instrumentos de renta fija nacional de un mismo tipo, emisor y categoría, sean transados en los mercados secundarios formales en un día determinado, y que el total de dichas transacciones supere el margen mínimo de 150 UF, todos los instrumentos de ese tipo, emisor y categoría serán valorados según lo señalado en el número 15 de esta letra, utilizando la TIR promedio ponderada de las operaciones. Por lo tanto, en este caso, la tasa de mercado relevante será el promedio ponderado de las tasas internas de retorno implícitas en las transacciones del día, de los instrumentos pertenecientes a un mismo tipo, emisor y categoría. Esta ponderación se hará de acuerdo al porcentaje que represente el monto de cada operación respecto del total transado de los instrumentos pertenecientes a un mismo tipo, emisor y categoría.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera, a los que se refiere la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, que nunca hayan presentado transacciones en el mercado secundario formal nacional, en el evento que un mismo instrumento sea transado en el extranjero por uno o más Fondos de Pensiones en un día determinado y que el total de dichas transacciones supere el margen mínimo de 500 Unidades de Fomento por instrumento, serán valorados según lo señalado en el número 3 de esta letra, utilizando la TIR promedio ponderada de las transacciones. Por lo tanto, en este caso, la tasa de mercado relevante será el promedio ponderado de las tasas internas de retorno implícitas en las transacciones de un mismo instrumento. Esta ponderación se hará de acuerdo al porcentaje que represente el monto de cada operación respecto al total transado de un mismo instrumento.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera y de renta fija a los que se refiere la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular transados en los mercados secundarios formales nacionales, éstos serán valorados según lo señalado en los números 3 y 15 de esta letra, utilizando la TIR promedio ponderada de las transacciones, siempre y cuando el monto transado supere el margen mínimo de 150 Unidades de Fomento. Por lo tanto, en este caso, la tasa de mercado relevante será el promedio ponderado de las tasas internas de retorno implícitas en las transacciones de un mismo instrumento. Esta ponderación se hará de acuerdo al porcentaje que represente el monto de cada operación respecto al total transado de un mismo instrumento.

Para el caso de los instrumentos de renta fija a los que se refiere la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, transados en el mercado secundario formal externo y que nunca hayan registrado transacciones en el mercado secundario formal nacional, serán valorados según lo señalado



en el número 15 de esta letra, utilizando la TIR obtenida a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters. En este caso, la tasa de mercado relevante será la obtenida desde las bases de datos antes mencionadas.

25. Valoración 2:

En el evento que un día determinado no se transe ningún instrumento de intermediación financiera nacional, de un mismo tipo, categoría y clasificación de riesgo, o de renta fija nacional, de un mismo tipo, emisor y categoría, en los mercados secundarios formales, éstos serán valorados, según lo señalado en los numerales 3 y 15 de esta letra, respectivamente, utilizando la TIR del día anterior. En consecuencia en este caso la tasa de mercado relevante será la tasa interna de retorno utilizada para valorar estos instrumentos el día anterior.

Los instrumentos de intermediación financiera, a los que se refiere la letra I del número 1 de la letra A de la presente Circular, que nunca han sido transados en el mercado secundario formal nacional y que no registren transacciones por parte de los Fondos de Pensiones en un día determinado, serán valorados según se señala en el número 3 de esta letra, utilizando la TIR del día anterior. En consecuencia, en este caso la tasa de mercado relevante será la tasa interna de retorno utilizada para valorar estos instrumentos el día anterior.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera y renta fija extranjeros de la letra I del número 1 de la letra A de la presente Circular, que han sido transados previamente en un mercado secundario formal nacional y que en un día determinado no registren transacciones en dicho mercado, serán valorados según lo señalado en los números 3 y 15 de esta letra, utilizando la TIR del día anterior. En consecuencia en este caso la tasa de mercado relevante será la tasa interna de retorno utilizada para valorar estos instrumentos el día anterior.

En el evento que en un día determinado no se pueda obtener la Tir de valoración a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters, los

instrumentos de renta fija, de la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, transados en el extranjero y que no hayan sido transados previamente en el mercado secundario formal nacional, serán valorados, según se señala en el número 15 de esta letra, utilizando la TIR del día anterior. En consecuencia, en este caso las tasa de mercado relevante será la tasa interna de retorno utilizada para valorar estos instrumentos el día anterior.

26. Valoración 3:

En el evento que uno o más instrumentos de intermediación financiera nacional de un mismo tipo, categoría y clasificación de riesgo o de renta fija nacional de un mismo tipo, emisor y categoría, sean transados en los mercados secundarios formales en un día determinado, pero que el total de dichas operaciones no supere el margen mínimo de 150 UF y que no se hayan transado con anterioridad, serán valorados según lo señalado en los números 3 y 15 de esta letra, respectivamente, utilizando la TIR de valoración de la categoría. En aquellos casos en que la categoría de estos instrumentos no haya sido definida previamente, se utilizará la TIR promedio ponderada de las operaciones. Por lo tanto en este último caso, la tasa de mercado relevante, será la misma que en el caso de la Valoración 1.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera extranjeros, que no han sido transados previamente en el mercado secundario formal nacional y que se transen en un mercado secundario formal externo por uno o más Fondos de Pensiones en un día determinado, pero que el total de dichas operaciones no supera el margen mínimo de 500 UF y que además nunca haya sido transando con anterioridad se utilizará la TIR promedio ponderada de las operaciones de los Fondos de Pensiones. Por lo tanto, la tasa de mercado relevante será la misma que en el caso indicado en el último párrafo de la Valoración 1.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera y renta fija extranjeros de la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, que en un día determinado registren transacciones en un mercado secundario formal nacional que no superan las 150 UF y que además, nunca han sido transados con anterioridad, se utilizará la TIR promedio ponderada de las operaciones registradas en dichos mercados. Por lo tanto, la tasa de mercado relevante será la misma que en el caso indicado en el último párrafo de la Valoración 1.

27. Valoración 4:

En el evento que ningún instrumento de intermediación financiera nacional de un mismo tipo, categoría y clasificación de riesgo o de renta fija nacional de un mismo tipo, emisor y categoría, haya sido transado en los mercados secundarios formales, en el transcurso de un mes calendario, se procederá a revisar la TIR utilizada para valorizar, de acuerdo a las variaciones que experimente la tasa de referencia de la categoría correspondiente, y según las normas establecidas en los números 30 al 39 siguientes. De este modo, la tasa de mercado relevante corresponderá a una tasa revisada a partir de la tasa interna de retorno utilizada para valorar estos instrumentos el día anterior.

Tratándose de instrumentos de renta fija extranjeros transados en el mercado secundario formal nacional, que no presenten transacciones durante el mes calendario anterior, se procederá a revisar la TIR utilizada para valorizarlos, de acuerdo a las variaciones que experimente la tasa interna de retorno de estos instrumentos en los mercados internacionales. De este modo, la tasa de mercado relevante corresponderá a la última TIR de cierre de cada uno de estos instrumentos registrados en los mercados internacionales en el mes anterior al mes en que se está valorando. El día 7 de cada mes o el hábil siguiente si aquél no lo fuera, se obtendrá la TIR mencionada anteriormente a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters. La TIR así obtenida para cada uno de estos instrumentos se utilizará para valorar durante todo el período que antecede al próximo ajuste o hasta que registren transacciones en los mercados secundarios formales nacionales, en cuyo caso se valorarán según el método indicado en el último párrafo del número 24 anterior (Valoración 1).

Tratándose de instrumentos de renta fija extranjeros que nunca han sido transados en el mercado secundario formal nacional, el día 7 de cada mes o el día hábil siguiente si aquél no lo fuera, se procederá a revisar la TIR utilizada para valorizar aquellos instrumentos sin variaciones en dicha tasa en el transcurso de un mes calendario de acuerdo a la información obtenida a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters. Para ello, esta Superintendencia informará la nueva fuente de valorización. La TIR así obtenida para cada uno de estos instrumentos se utilizará para valorar durante todo el período que antecede al próximo ajuste o hasta que se pueda obtener una TIR más actualizada desde las bases de datos de

Bloomberg L.P. y Reuters.

En el evento que no exista ninguna fuente alternativa de información en los mercados internacionales para efectuar la valorización de un instrumento de renta fija extranjero, la valoración de este instrumento se hará con la TIR que venía devengando el instrumento al día anterior.

28. Valoración 5:

En el evento que una Administradora adquiera un instrumento de intermediación financiera nacional que esta Superintendencia no haya valorado en un día determinado, éste se deberá valorar, según lo señalado en el número 3 de esta letra, utilizando la TIR de valoración de la categoría. En todo caso, si en la información de precios remitida por esta Superintendencia, para el día de valoración, no existe ningún instrumento de intermediación financiera que cumpla con las condiciones de un mismo tipo, clasificación de riesgo y categoría, las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán considerar para la valoración de éste, la TIR de compra del instrumento, devengando intereses diariamente a esta tasa.

Asimismo, si una Administradora adquiere un instrumento de renta fija nacional que esta Superintendencia no haya valorado en un día determinado éste se deberá valorar, según lo señalado en el número 15 de esta letra, utilizando la TIR de valoración de la categoría. En todo caso, si en la información de precios remitida por esta Superintendencia, para el día de valoración, no existe ningún instrumento de renta fija que cumpla con las condiciones de un mismo tipo, emisor y categoría, las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán considerar para la valoración de éste, la TIR de la categoría del día precedente o anteriores, hasta llegar al primer día hábil del mes. De no encontrar la TIR de la categoría, se deberá proceder a valorar el instrumento a la TIR de adquisición, devengando diariamente intereses a esta tasa.

Sin perjuicio de lo anterior, cuando un instrumento, ya sea de intermediación financiera o de renta fija nacional, cambia de categoría y la nueva categoría a la cual pertenece no posee TIR de valoración, dicho instrumento se deberá valorar a la TIR que poseía el instrumento al día anterior y en ningún caso se deberá volver a la TIR de compra.

En el caso de los instrumentos de intermediación financiera y de renta fija extranjeros, que esta Superintendencia no haya valorado en un día determinado, se deberá utilizar la TIR de adquisición, devengando diariamente intereses a esta tasa.

Cualquiera de las valorizaciones antes mencionadas se utilizará hasta que este Organismo determine la valoración correspondiente.”

11. Sustitúyese los números 53, 54, 55, 56, 57, 58 y 59, por los siguientes:

“53. Los instrumentos de renta fija indicados en la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, que tengan tasa de interés variable o flotante, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento obtenida de acuerdo a lo señalado en los números 24 al 28 anteriores.

Se entenderá como valor económico al valor presente del instrumento, definido como el valor de los flujos futuros descontados a la TIR relevante.

54. El cálculo de los flujos desconocidos de intereses, de los instrumentos señalados en el número precedente, se estimará en base al promedio aritmético de las tasas Libor a 180 días, en las respectivas monedas de emisión de los instrumentos, correspondientes a los tres últimos meses anteriores a la fecha de cálculo. Para ello se deberán considerar los descuentos o recargos a las tasas base estipuladas por el emisor de cada serie.

Las tasas LIBOR mencionadas en el párrafo anterior se obtendrán a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters.

55. El día 5 de cada mes o el día hábil siguiente si éste no lo fuera, se modificará el promedio de las tasas base referidas en el número anterior y se recalculará la TIR de cada uno de estos instrumentos, utilizando la misma fórmula definida en el número 15 anterior. Para ello se realizará un proceso iterativo cuyos valores conocidos o previamente determinados serán el valor presente o precio del instrumento y los flujos de capital e intereses.

**Valoración de instrumentos de Renta Fija extranjeros emitidos a tasa fija e indexados a una unidad de reajustabilidad.**

56. Los instrumentos de renta fija indicados en la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, que tengan tasa de interés fija y que estén

indexados a una unidad de reajustabilidad (índices inflacionarios u otros), se valorarán diariamente a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento obtenida de acuerdo a lo señalado en los números 24 al 28 anteriores.

57. Se entenderá por valor económico al valor presente de los flujos futuros netos de caja descontados a la TIR relevante, multiplicado por la variación del índice de reajustabilidad, lo cual se puede describir en la siguiente fórmula general:

$$VP_k = \frac{IND_f}{IND_i} \times \sum_{t=1}^m \frac{Ct}{\left[1 + \frac{TIR_d}{100}\right]^{nt}}$$

Donde:

$VP_k$ : Valor presente del instrumento k.

$IND_f$ : Corresponde al último índice de reajustabilidad conocido, considerado para el pago de cupones del instrumento.

$IND_i$ : Corresponde al índice de reajustabilidad vigente a la fecha de emisión, considerado para el pago de cupones del instrumento.

$Ct$ : Valor del t-avo cupón.

$m$ : Número de cupones que restan por vencer.

$nt$ : Número de días que median entre la fecha de cálculo y la fecha en que vence el t-avo cupón.

$TIR_d$ : Tasa interna de retorno en su equivalente diario. Si la TIR conocida es anual, su equivalente diario será:

$$TIR_d = \left[ \left[ 1 + \frac{TIR_a}{100} \right]^{1/n} - 1 \right] \times 100$$

Donde:

$TIR_a$  = Tasa interna de retorno anual.

n = 360 ó 365 días. Dependerá de cada instrumento.

58. En el caso que una Administradora adquiriera un instrumento de los señalados en la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular y que no haya sido valorado por esta Superintendencia, la Administradora deberá remitir a requerimiento de este organismo fiscalizador, todos los antecedentes financieros necesarios para su valoración.

#### **“Valoración de Instrumentos de Renta Variable transados en el Mercado Nacional**

- I. Valoración de acciones de sociedades anónimas abiertas de las letras g y l del número 1 de la letra A de la presente Circular, transadas en el mercado secundario formal nacional.

59. Las acciones de cada una de las sociedades anónimas abiertas contempladas en este capítulo y que sean propiedad de un Fondo de Pensiones, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor promedio ponderado de los últimos diez días de transacción.”

15. Sustitúyese el número 65, por el siguiente:

- “65. Lo expuesto en los números anteriores se puede expresar de la siguiente forma, ya sea para acciones ordinarias o preferidas:

$$PVj = \frac{\sum_{t=1}^n P_t \times U_t}{\sum_{t=1}^n U_t}$$

Donde:

$$Pt = \frac{\sum_{i=1}^k P_{ti} \times u_{ti}}{\sum_{i=1}^k u_{ti}}$$

$$Ut = \sum_{i=1}^k u_{ti}$$

Definiciones:

$PV_j$ : Representa el precio de valoración de la acción j en el día t+1.

$P_t$ : Representa el precio promedio ponderado de la acción j el día t.

$U_t$ : Número de total de unidades transadas en acciones j el día t.

$P_{ti}$ : Precio de la i-ésima operación de la acción j verificada el día t.

$u_{ti}$ : Número de unidades asociadas a la i-ésima operación de la acción j verificada el día t.

$n$ : Número de días considerados para determinar el precio de valoración de la acción j.

$k$ : Número de operaciones efectuadas de la acción j el día t.”

16. Sustitúyese el último párrafo del número 66, por el siguiente:

“Sin perjuicio de lo anterior, el monto de los dividendos deberá contabilizarse en la cuenta "Valores por depositar nacionales" o "Valores por depositar extranjeros”, según corresponda, definida en la Circular N° 466 de esta Superintendencia, a contar del día posterior al cierre del registro de accionistas.”



17. Sustitúyese el número 75, por el siguiente:

“75. Sin perjuicio de lo anterior, el monto de los dividendos deberá contabilizarse en la cuenta "Valores por depositar nacionales", definida en la Circular N° 466 de esta Superintendencia, a contar del día posterior al cierre del registro de accionistas.”

18. Sustitúyese el número 77, por el siguiente:

**“B. Criterios de valorización a utilizar una vez que se hayan transformado en sociedad anónima abierta y alcancen una presencia ajustada anual mayor o igual al 10 % (a lo menos 3 meses de transacción).**

77. Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias pasarán a valorarse según el criterio establecido en el número 59 anterior, una vez que la sociedad se haya transformado en sociedad anónima abierta, sus acciones alcancen una presencia ajustada anual mayor o igual al 10 % y tengan a lo menos 3 meses de transacción.”

19. Sustitúyese el tercer párrafo del número 82, por el siguiente:

“Tratándose de cuotas de fondos de inversión mobiliarios, el primer ajuste a valor libros se realizará a partir del primer Estado Financiero Trimestral. Asimismo, en el caso de las cuotas de fondos de inversión internacional, se podrá realizar el primer ajuste a valor libros a partir del primer Estado Financiero Trimestral, en la medida que estos fondos contemplen dentro de su política de inversión, sólo adquirir instrumentos registrados como valores de oferta pública en el extranjero. Adicionalmente, en un plazo de cinco días hábiles las Administradoras deberán comunicar a esta Superintendencia cualquier cambio en la política de inversiones de los fondos de inversión internacional, si este deja de invertir sólo en instrumentos registrados como valores de oferta pública en el extranjero”

20. Sustitúyese el segundo párrafo del número 83, por el siguiente:

“Tratándose de cuotas de fondos de inversión mobiliarios o internacional, en la medida que estos últimos contemplen dentro de su política de inversión sólo

adquirir instrumentos registrados como valores de oferta pública en el extranjero, el ajuste a su valor libros se podrá realizar con periodicidad de un mes, siempre que alguna Administradora envíe a esta Superintendencia, antes del séptimo día hábil de cada mes, el valor cuota de cierre del mes del fondo de inversión mobiliario o internacional, en que el Fondo de Pensiones posea inversiones, junto con la correspondiente cartera de inversiones y su respectiva valoración. En todo caso, a partir de la primera vez que la Administradora remita la información, ésta quedará obligada a enviarla mensualmente en los plazos aquí establecidos, mientras el Fondo de Pensiones que administra mantenga inversiones en dicho fondo de inversión."

21. Sustitúyese el número 86, por el siguiente:

“Sin perjuicio de lo anterior, el monto de los dividendos deberá contabiarse en la cuenta "Valores por depositar nacionales", definida en la Circular N° 466 de esta Superintendencia, a contar del día posterior al cierre del registro de aportantes.”

22. Sustitúyese el número 97, por el siguiente:

**“I. Valoración de acciones y cuotas de fondos de inversión transados en el extranjero**

97. Las acciones y cuotas de fondos de inversión transados en el extranjero, señaladas en la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, se valorarán diariamente al precio promedio simple de los últimos 10 días de transacción anteriores a la fecha de cálculo, obtenido a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters.”

23. Agrégase el siguiente número 103 nuevo, pasando el actual número 103 a ser 104:

“103. No obstante lo señalado en los números 101 y 102, el monto de los dividendos deberá contabilizarse en la cuenta "Valores por depositar extranjeros”, definidos en la circular N° 466 de esta Superintendencia, a contar del día posterior al cierre del registro de accionistas o aportantes.

Sin perjuicio de lo anterior, las Administradoras serán responsables de remitir a esta Superintendencia, con al menos dos días de anterioridad a la fecha de cierre de registros de accionistas o aportantes, la información relativa a variaciones de capital de las inversiones en acciones y cuotas de fondos de inversión extranjeros que posea el Fondo de Pensiones que administra.”

26. Sustitúyese el actual número 103 que pasará a ser número 104, por el siguiente:

**“II. Valoración de cuotas de fondos mutuos extranjeros**

104. Para el caso de las cuotas de fondos mutuos extranjeros, señaladas en la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, éstas se valorarán al último precio disponible en las fuentes de información citadas en el N° 97 precedente. Dicho precio regirá para la valoración correspondiente al día hábil siguiente.”

27. Agréganse los siguientes número 105 al 107 nuevo, pasando los actuales números 104 al 126, a ser números 108 al 130, respectivamente.

“105 En el caso que un fondo mutuo reparta dividendos a sus aportantes, el valor de la cuota deberá rebajarse en el monto del dividendo, en el día posterior al cierre del registro aportantes.

106. En caso que el fondo decida entregar cuotas liberadas a sus aportantes, el precio de valoración se rebajará en la proporción correspondiente al número de cuotas repartidas por cada cuota, utilizando el mismo procedimiento que los dividendos.

Tal como en el caso de los dividendos, el cambio de precio se efectuará el día hábil posterior a la fecha de cierre del registro de aportantes.

107. No obstante lo señalado en los números 105 y 106, el monto de los dividendos deberá contabilizarse en la cuenta "Valores por depositar extranjeros", definidos en la circular N° 466 de esta Superintendencia, a contar del día posterior al cierre del registro de aportantes.

Sin perjuicio de lo anterior, las Administradoras serán responsables de remitir a esta Superintendencia, con al menos dos días de anterioridad a la fecha de cierre de registros de aportantes, la información relativa a variaciones de capital de las inversiones en fondos mutuos extranjeros que posea el Fondo de Pensiones que administra.”

**F. VIGENCIA**

Las normas establecidas en la presente Circular comenzarán a regir a contar de esta

fecha, con excepción de las normas de valoración de instrumentos de renta fija extranjero, las que entrarán en vigencia el 1° de Julio de 1999.

**JULIO BUSTAMANTE JERALDO**  
**Superintendente de A.F.P.**

**SANTIAGO, 30 de JUNIO de 1999.**