

**Superintendencia de Administradoras
de Fondos de Pensiones**

CIRCULAR N° 365

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. : CLASIFICACION DE RIESGO: ESTABLECE RESPONSABILIDADES DE LAS A.F.P. EN LA CLASIFICACION DE RIESGO; LAS CONSIDERACIONES A LOS PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION DE INSTRUMENTOS EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS Y DE BONOS DE EMPRESAS PUBLICAS Y PRIVADAS, Y DE APROBACION DE ACCIONES; CONSIDERACIONES A LA CLASIFICACION EN CATEGORIAS DE RIESGO; NORMAS PARA LA ELABORACION DEL PROYECTO DE CLASIFICACION, Y DEFINE LA INFORMACION REQUERIDA PARA LA ELABORACION DE DICHS PROYECTOS.

INDICE GENERAL DE MATERIAS

	N° PAGINA
I. ASPECTOS GENERALES	1
A. RESPONSABILIDAD DE LA A.F.P. EN CLASIFICACION DE RIESGO	1
B. OBJETIVO DE LA PRESENTE CIRCULAR	2
II. CONSIDERACIONES A LOS PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS	3
A. CLASIFICACION BASE DE SOLVENCIA	3
B. CLASIFICACION COMPLEMENTARIA	9
C. CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO	10
D. LIQUIDEZ EN EL MERCADO	12

**Superintendencia de Administradoras
de Fondos de Pensiones**

III.	CONSIDERACIONES A LOS PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION DE BONOS Y APROBACION DE ACCIONES	14
	A. CLASIFICACION BASE DE SOLVENCIA	14
	B. CLASIFICACION COMPLEMENTARIA	19
	C. CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO	21
	D. LIQUIDEZ EN EL MERCADO	22
IV.	CONSIDERACIONES A LOS PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS EN CATEGORIA E	23
	A. VALIDEZ DE LA INFORMACION	23
	B. DISPONIBILIDAD DE LA INFORMACION	24
	C. VERACIDAD DE LA INFORMACION	24
V.	INFORMACION REQUERIDA PARA LA PREPARACION DE LOS PROYECTOS	25
	A. CONCEPTOS DE INFORMACION	
	B. FUENTES DE INFORMACION	25
	C. ENTREGA DE INFORMACION POR PARTE DE LA SECRETARIA TECNICA A LAS ADMINISTRADORAS	26
	PROYECTO DE CLASIFICACION	27
VI.		29
	A. ASPECTOS GENERALES	
	B. CONTENIDO DEL PROYECTO DE CLASIFICACION	29
	C. PRIMER INFORME DE CLASIFICACION	31
	D. INFORME DE CLASIFICACION DE INSTRUMENTOS QUE MODIFICAN LA CLASIFICACION RESPECTO DEL INFORME ANTERIOR	35
	E. INFORME DE INSTRUMENTOS QUE MANTIENEN LA CLASIFICACION RESPECTO AL INFORME ANTERIOR	39
	F. INFORME DE INSTRUMENTOS QUE SEAN CLASIFICADOS EN FORMA DIFERENTE AL INFORME DE LA ADMINISTRADORA	39
	G. INFORME DE DISCREPANCIAS EN TORNO A LA CLASIFICACION	40
		40

**Superintendencia de Administradoras
de Fondos de Pensiones**

H. ACTUALIZACION DEL PRIMER INFORME DE CLASIFICACION	40
VII. VIGENCIA	41
VIII. NORMAS TRANSITORIAS	42
A. ENTREGA DE LOS PRIMEROS INFORMES DE CLASIFICACION	42
B. INFORMACION DISPONIBLE	43

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

I. ASPECTOS GENERALES

A. RESPONSABILIDADES DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES EN CLASIFICACION RIESGO.

- 1- Las inversiones que se realicen con los recursos de un Fondo de Pensiones deben tener como únicos objetivos la obtención de adecuadas rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo es contrario a los intereses de los Fondos de Pensiones.
- 2- Las Administradoras deben realizar todas las gestiones que sean necesarias y con la diligencia que cumplen ordinariamente en sus propios negocios, para cautelar las inversiones que se hayan hecho con los recursos de los Fondos, con el objeto de velar por su adecuadas rentabilidad y seguridad.
- 3- En consideración a lo anterior, las Administradoras, separadamente u obrando en conjunto dos o más de ellas, deberán elaborar un proyecto de clasificación de riesgo de los instrumentos financieros a que se refieren las letras b), c), d) y e) del artículo 45 del D.L. 3500, siguiendo el marco general y los procedimientos de clasificación establecidos en el D.S. N° 35, de 1985, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, y aplicando las disposiciones de la presente Circular.
- 4- Asimismo, las Administradoras deberán pronunciarse sobre las acciones ya clasificadas o en proceso de clasificación por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- 5- Los proyectos de clasificación deben ser hechos detalladamente, de forma tal que la Comisión Clasificadora disponga, para adoptar el acuerdo final, de la mayor cantidad de antecedentes relevantes.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

B. OBJETIVO DE LA PRESENTE CIRCULAR.

- 1- El citado D.S. N° 35 establece las características de las categorías de riesgo que se señalan en el artículo 104 del D.L. 3.500 de 1980, y los procedimientos generales de clasificación en dichas categorías y de aprobación de acciones.
- 2- Sin embargo, la aplicación de dicho reglamento requiere adoptar diversas de decisiones de criterio, que tienen gran importancia en las clasificaciones finales que se obtengan, por lo que deberán ser analizadas en profundidad y resueltas por las Administradoras fundadamente.
- 3- El primer objetivo de la presente circular es indicar algunas de las decisiones que las Administradoras deberán adoptar, las que podrán ser generales para todos los emisores o particulares para cada uno de éstos. Estas decisiones serán de exclusiva responsabilidad de las Administradoras.
- 4- Sin perjuicio de que el D.S. N° 35 establece la forma en que se combinan los diversos indicadores para llegar a clasificaciones intermedias o finales, las Administradoras deberán indicar sus discrepancias toda vez que difieran del resultado intermedio o final, según corresponda, las que deberán ser debidamente fundadas.
- 5- El segundo objetivo de esta circular es precisar el concepto, las fuentes y los procedimientos de entrega de información, como asimismo el contenido de los proyectos de clasificación.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

II. CONSIDERACIONES A LOS PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS.

A. CLASIFICACION BASE DE SOLVENCIA DEL EMISOR

1. Endeudamiento Económico.

- a) En la determinación del endeudamiento económico, se deber señalar detalladamente el procedimiento utilizado para el cálculo del pasivo exigible, la pérdida potencial y el patrimonio económico, indicando claramente el origen de la información y los fundamentos del procedimiento utilizado.
- b) En la determinación del pasivo exigible se deberá hacer especial mención del tratamiento aplicado a los compromisos con el Banco Central producto de reprogramaciones, ventas de cartera u otras líneas de crédito especiales como, por ejemplo, las del acuerdo del Comité Ejecutivo N° 1686.
- c) La pérdida potencial de cada institución corresponderá a la suma de la pérdida potencial de cada uno de los siguientes rubros:
 - Colocaciones e intereses por cobrar.
 - Inversiones financieras.
 - Bienes recibidos en pago.
 - Activo fijo.
 - Otros activos.
- d) Colocaciones e Intereses por Cobrar.

La pérdida potencial de las colocaciones e intereses por cobrar se obtendrá adicionando la pérdida potencial de la cartera comercial a la correspondiente a los

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

deudores de consumo y a la de vivienda.

Para esto se deberá contar con los formularios C-1, C-4 y C-5 establecidos en la circular N° 2064 de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En el análisis se deberá tener presente que las visaciones por parte de la Superintendencia de Bancos sólo certifican que los formularios son los mismos que ésta ha recibido.

La pérdida potencial de la cartera comercial, incluyendo intereses por cobrar, se determinará sumando los productos entre los montos clasificados en cada una de las categorías definidas por la Superintendencia de Bancos por los porcentajes de pérdida que la Administradora fundadamente determine. Dado que el formulario C-1 antes señalado sólo incluye la clasificación de los mayores deudores y, por lo tanto, no cubre el total de la cartera comercial, para obtener la pérdida potencial del total de ésta, se deberá dividir la cartera riesgosa por el porcentaje de créditos evaluados.

La pérdida potencial de los deudores de consumo y de los deudores hipotecarios por vivienda se obtendrá aplicando el procedimiento y los porcentajes definidos por la Administradora para la cartera comercial.

e) **Inversiones Financieras.**

Con el objeto de cuantificar las pérdidas potenciales de las inversiones financieras, se utilizarán los mismos porcentajes aplicados a la cartera comercial. Para esto se deberá contar con el formulario C-6, en las fechas correspondientes, visado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, y se aplicarán los porcentajes ya señalados a los montos totales clasificados en cada categoría, cuya suma representará la "Pérdida Potencial de Inversiones Financieras".

f) **Bienes Recibidos en Pago.**

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

Con el objeto de determinar en qué porcentaje estos bienes están sobrevalorados, se utilizará el criterio de valoración que la Administradora fundadamente determine. Para esto se deberá contar con el formulario C-7, en las fechas en que corresponda, visado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. La suma total de las diferencias entre el valor contabilizado de estos bienes y el valor estimado por la Administradora, se denominará "Pérdida Potencial por Bienes Recibidos en Pago".

g) Activo Fijo.

Se deberá revisar que el activo fijo no esté sobrevalorado respecto al valor de mercado. La Administradora deberá establecer el criterio para determinar el porcentaje de sobrevaloración, a base de la información que al final de cada año requiere la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

h) Otros Activos.

Se deberán considerar todas aquellas cuentas dentro de los otros activos que por su volumen cobren importancia, lo cual deberá ser fundamentado por la Administradora.

i) Determinación del Patrimonio Económico.

En la determinación del patrimonio económico se deberá fundamentar claramente el tratamiento aplicado a las cuentas del activo que no tengan valor económico, como por ejemplo "Pérdidas de ejercicios anteriores" o "Déficit de Provisiones".

2. Endeudamiento Legal.

La información para el cálculo del endeudamiento legal aparece en el formulario M-30 y corresponde a la siguiente razón:

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

Total del Endeudamiento afecto a Margen, dividido por el Total del Capital Pagado y Reservas para Márgenes Art. 81 y 115 de la ley general de Bancos.

3. Calce.

a) En este indicador se deberán definir los límites de los distintos plazos y las monedas utilizadas a base de la información que aparece en el formulario T-13, verificando si las operaciones SWAP del pasivo corresponden a moneda reajutable, no reajutable o a ambas. Se deberá confeccionar una matriz con los indicadores de calces de plazos en las columnas y de monedas en las filas, calculados respecto al patrimonio económico.

b) Captación de Fondos en Cuentas Corrientes.

Los fondos depositados en cuentas corrientes aparecen como un pasivo de corto plazo, aunque en realidad existe un comportamiento de este pasivo que hace que una parte de estos fondos en la práctica no se exija. Lo anterior ocurre porque las personas y las empresas mantienen un saldo mínimo depositado a la vista, que permite que las instituciones financieras utilicen esa parte de los depósitos en colocaciones de plazos mayores. En virtud de lo anterior, la Administradora podrá, en casos debidamente justificados, traspasar al mediano o largo plazo una parte de estos fondos, señalando el procedimiento utilizado y la cuantía de éstos.

c) Inversiones Financieras.

Este tipo de inversiones están clasificadas en el activo circulante, por lo que son considerados para los efectos del cálculo del calce como activos de corto plazo, sin perjuicio de que sus flujos de vencimiento puedan corresponder a plazos mayores.

En los casos en que se presenten descálces de mediano o largo plazo, a causa de lo

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

anterior, y que afecten la clasificación de la institución financiera, se podrá rehacer la matriz de descalces reasignando las inversiones financieras a los plazos en que se presenten problemas, lo cual deberá fundamentarse.

d) Pasivos de Largo Plazo.

Cuando existan problemas de calce en el largo plazo, se podrán restar los pasivos de largo plazo que cuenten con cláusulas de prepago. Asimismo, cuando existan pasivos de largo plazo contratados a tasas de interés flotantes que correspondan a un plazo inferior al del vencimiento, el pasivo se podrá asimilar a dicho menor plazo.

e) Operaciones Swaps de Terceros y de Capital.

En el cálculo de la matriz de calces, se deberá especificar el tratamiento de que han sido objeto los compromisos de recompra de dólares hechos por las instituciones por cuenta de terceros o correspondientes a cuenta de capital.

Dado que no es posible identificar estas operaciones, la información relevante para efectuar la corrección a este indicador, en los casos en que proceda, deberá provenir de las instituciones financieras interesadas.

f) Contingencias.

Las Administradoras podrán eliminar ciertas partidas al determinar este indicador, en la medida en que estimen que corresponden a contingencias y no a obligaciones exigibles.

g) Otras Consideraciones.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

Las Administradoras podrán realizar ajustes distintos a los aquí señalados, fundamentando claramente los procedimientos ocupados para ello.

4. Rentabilidad.

- a) La Administradora deberá determinar el resultado operacional y los activos utilizados para el cálculo de este indicador, detallando claramente el procedimiento y las cuentas involucradas. De los activos se deberán eliminar aquellas partidas incluidas como tales que, a juicio de la Administradora, no generen ni permitan generar flujos para el negocio. Sin perjuicio de lo anterior, la Administradora deberá siempre explicitar el tratamiento de las siguientes partidas:
 - Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores.
 - Provisiones para absorber pérdidas de ejercicios anteriores.
 - Pérdidas diferidas por venta de bienes adjudicados.
 - Déficit de Provisiones mínimas exigidas.
 - Conversión y Cambio.
 - Cuentas varias de control.

- b) Para los Estados de Pérdidas y Ganancias anteriores al mes de julio de 1985 se debe tener presente que dentro del ítem "otros ingresos", se incluyen las subcuentas "recuperación de colocaciones castigadas", "recuperación de gastos" y "utilidad por venta de bienes recibidos o adjudicados". La Administradora deberá establecer claramente el tratamiento que dará a estas subcuentas en el cálculo de la rentabilidad.

- c) La Administradora deberá determinar un procedimiento para corregir la rentabilidad promedio de los últimos cinco años, a fin de ajustarla por la pérdida

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

potencial no reconocida en el patrimonio.

- d) En el cálculo de la rentabilidad promedio se deberá tener presente el número de períodos a considerar, tomando en cuenta los cambios en la administración o en la propiedad y los eventos desestimados en virtud de lo señalado en el artículo 23 del D.S. 35.

B. CLASIFICACION COMPLEMENTARIA.

1. Dependientes.

- a) La Administradora deberá fundamentar la elección de los indicadores de cada uno de los grupos señalados en el artículo 28 del D.S. 35, en consideración a la información complementaria que éstos proveen para la clasificación de solvencia de las instituciones financieras. No podrán considerarse más de diez ni menos de tres indicadores por grupo.
- b) Con el objeto de llevar a cabo un procedimiento de análisis de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 29 del D.S. 35, la Administradora deberá definir claramente la metodología que ocupará para estos efectos. En el caso de que los datos correspondientes a una razón se distribuyan normalmente, se procederá a calcular la media y la desviación estándar. Previamente, deberá determinarse si es más riesgoso estar bajo o sobre la media (test de 1 cola) o, en cualquiera de los dos extremos (test de 2 colas). Dependiendo de lo anterior, se fijará el o los valores críticos, calificando aquellas razones que estén en la zona de rechazo.
- c) Si los datos no se comportan normalmente, deberá efectuarse una elección arbitraria de aquellas razones más atípicas, definiendo previamente las zonas de riesgo. De esta forma se elegirán como atípicas, las observaciones consideradas como de mayor riesgo.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- d) Además, se considerará como un indicador calificado aquél que, aunque esté dentro de los márgenes de normalidad a una determinada fecha, haya cambiado su valor en forma significativa hacia el o los sectores considerados como más riesgosos, previa validación de las causas que originaron el cambio. Se deberá tener especial cuidado en el análisis de estas variaciones, debido a que lo que interesa capturar son los cambios significativos en una o en un conjunto de razones de alguna institución financiera, considerando lo que ha sucedido con los mismos indicadores en el resto del sistema financiero.
- e) Se deberá efectuar un análisis fundado que permita determinar si aquellos indicadores que en principio sean calificados, efectivamente reflejan un problema de solvencia del emisor no capturado por los indicadores fundamentales.

2. Administración y Propiedad.

- a) Para el análisis de la Administración y la Propiedad, la Administradora deberá, al menos, analizar todas las variables definidas en el artículo 33 del D.S. 35. Sin perjuicio de ello, la Administradora deberá estudiar todas las variables adicionales que a su juicio sean necesarias para completar dicho análisis, tales como el efecto de la administración en los resultados de la empresa o el resultado de encuestas a personas informadas sobre la opinión que les merece la administración o la propiedad de una o más empresas.
- b) Para efectuar lo anterior, la Administradora deberá diseñar los métodos y procedimientos de evaluación cuantitativos o cualitativos que utilizará, los cuales deberá describir detalladamente.
- c) Independiente de cual sea la clasificación, todos los resultados y conclusiones respecto de la administración y de la propiedad de un emisor, deberán estar fundamentados y señalarse con toda claridad las consideraciones tenidas en cuenta.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

C. CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO.

1. La Administradora deberá evaluar las características de los depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones, señalando en forma precisa las garantías que se analicen.
2. La Administradora deberá indicar y fundamentar el procedimiento de evaluación utilizado, como también las conclusiones a que llegue respecto al grado de protección adicional que las garantías o resguardos otorgan a la solvencia del emisor.
3. En los casos en que las evaluaciones se apoyen en peritajes técnicos o legales, éstos se deberán adjuntar al proyecto de clasificación, identificando claramente quién los confeccionó.
4. La Administradora deberá acreditar cuando corresponda, la inscripción de los instrumentos en el Registro de Valores de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y contar con copias de la escritura pública y prospecto de la emisión.
5. Respecto de las letras de crédito, la Administradora deberá determinar la pérdida de la cartera de créditos hipotecarios, debiendo explicitar los procedimientos y criterios de cálculo y considerando, al menos, las siguientes variables:
 - Morosidad de la cartera hipotecaria.
 - Clasificación de la cartera de créditos de fines generales.
 - Relación existente entre el valor actual de los bienes hipotecados y el saldo vigente de los créditos.
 - Cartera hipotecaria vendida al Banco Central de Chile.
 - Disposiciones legales especiales que afecten al margen de protección con que cuentan los inversionistas en letras de crédito.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

6. Para determinar la pérdida estimada de la cartera hipotecaria, la Administradora deberá contar con el formulario C5, y con la información contenida en el formulario C1 referida a los créditos de fines generales. se deberá asignar los créditos a las distintas categorías de riesgo, indicando el porcentaje de pérdida que se aplicará a cada una de éstas, los cuales deberán corresponder a los definidos para la cartera comercial. En el caso de la pérdida estimada de fines generales, se deberá dividir la cartera riesgosa por el porcentaje de créditos evaluados. Dependiendo del porcentaje de la cartera hipotecaria que represente la pérdida potencial, se aplicará el siguiente criterio de clasificación:
 - Nivel 2 : Si el porcentaje de pérdida es menor a 4 %.
 - Nivel 1 : Si el porcentaje es igual o mayor a 4% y menor a 10%.
 - Nivel 0 : Si el porcentaje es igual o superior a 10%.

D. LIQUIDEZ EN EL MERCADO.

1. La Administradora deberá señalar claramente los procedimientos, criterios y fuentes de información utilizados para medir y determinar los límites de los indicadores de rotación y presencia, los que deberán ser iguales para instrumentos similares, independiente del emisor.
2. Si un determinado instrumento no cumple con los requisitos mínimos de rotación y presencia, podrá considerarse que cuenta con un mercado líquido en atención a la dispersión de la propiedad del instrumento. En estos casos la Administradora deberá establecer un criterio común para un determinado tipo de instrumento y justificarlo en forma detallada y clara.
3. Cuando algún tipo de instrumento sea emitido por primera vez o no existan otros del mismo tipo en el mercado de un mismo emisor, la Administradora deberá determinar si la

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

emisión contempla mecanismos de colocación que tiendan a formar un mercado líquido para el instrumento, debiendo fundamentar los criterios en los cuales basa su juicio.

4. Del mismo modo, en forma extraordinaria, los bonos emitidos por instituciones financieras con anterioridad al 24 de enero de 1985, fecha de publicación de la Ley N° 18.398, que no cumplan con los requisitos de rotación y presencia establecidos, pero que estén distribuidos en a lo menos tres inversionistas institucionales, la Administradora podrá considerar que cuentan con un mercado líquido, por estimarse que esos emisores no tuvieron la oportunidad de adecuar su sistema de colocación de manera tal de cumplir con lo exigido en dicha ley, lo cual deberá ser fundamentado por la Administradora.
5. toda vez que un instrumento cuente con un mercado líquido se clasificará en nivel 0, y en caso contrario en nivel -1.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

III. CONSIDERACIONES A LOS PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION DE BONOS Y APROBACION DE ACCIONES.

A. CLASIFICACION BASE DE SOLVENCIA DEL EMISOR.

1- Flujo Esperado de Utilidades.

Para el cálculo del Flujo Esperado de Utilidades se deberá definir al menos:

- a) Los activos que se considerarán como operacionales para el cálculo de la rentabilidad operacional.
- b) El número de períodos a considerar, tomando en cuenta el número de años de existencia de la empresa, los cambios en la administración, el giro o la propiedad, los eventos desestimados, en virtud de lo dispuesto en el artículo 48 del D.S. 35, y la homogeneidad y uniformidad en la presentación de los estados financieros considerados.
- c) La exclusión de alguna cuenta del activo total y su influencia en el flujo esperado.
- d) El tratamiento de los estados financieros auditados para períodos distintos a un año.
- e) El tratamiento de las obras en curso, en especial, ante la existencia de un proyecto de envergadura significativa en comparación con el total de activos.
- f) El procedimiento de cálculo de la rentabilidad promedio para sociedades matrices, respecto a filiales con las cuales no hubiere consolidado durante todo el período considerado.
- g) El tratamiento de los activos que tienen procedimientos contables especiales, como es el caso de los bosques en las empresas forestales.
- h) El tratamiento para empresas que llevan contabilidad en moneda nacional y cuyos resultados operacionales sean significativamente sensibles a las variaciones del tipo de cambio.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- i) El tratamiento de retasaciones de activos.
- j) En el caso de que existan imputaciones al estado de resultados que representen el efecto de la aplicación de revalorización de activos y pasivos reales, como son los casos de castigos de derechos al dólar preferencial, utilidades o pérdidas de cambio, etc., tanto para el último estado financiero disponible como para los estados de los ejercicios anteriores, la Administradora deberá definir y explicar el criterio para su tratamiento.
- k) El tratamiento de los efectos de normas contables que distorsionan la situación económica financiera de la empresa.

2- Gastos Financieros.

Para el cálculo de los gastos financieros, la Administradora deberá explicitar las consideraciones realizadas en el cálculo del monto total de la deuda, y de la tasa de interés promedio ponderada, debiendo poner especial atención en los siguientes puntos:

- a) Determinación de la tasa de interés real de las deudas en moneda extranjera, en especial las pactadas en términos de tasas flotantes, debiendo explicitar la base de cálculo de dichas tasas.
- b) Tratamiento del valor y de la tasa de interés de las obligaciones con el público, cuando existan diferencias entre la tasa nominal y la tasa de colocación.
- c) Tasas de interés de pasivos sin costo explícito, como son los casos de provisiones, intereses por pagar, etc.
- d) Tratamiento de gastos financieros distintos de intereses, tales como impuestos asociados al crédito, comisiones, etc.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- e) Determinación de la deuda vigente.
- f) Tratamiento de las operaciones de leasing.
- g) Los supuestos ocupados para la estimación de la tasa de colocación, en el caso de emisiones de bonos no colocadas a la fecha de la clasificación.
- h) La tasa de interés real para los créditos no reajustables.
- i) Las tasas de interés implícitas de créditos cuando éstas difieran de la tasa nominal. Tal es el caso de créditos con intereses no capitalizables cuyo pago se efectúa al vencimiento junto con el capital.

3- Estabilidad de la Rentabilidad.

Para obtener la estabilidad de la rentabilidad, la Administradora deberá explicitar los criterios utilizados en la determinación de la tendencia de la rentabilidad.

4- Estabilidad de los Gastos Financieros.

a) Calce de Plazos.

En el cálculo de este indicador, la Administradora deberá tener especial cuidado en los siguientes puntos, debiendo dejar explícitas las consideraciones tenidas en cuenta:

- Determinación de la deuda relevante a más de un año.
- Determinación del plazo al vencimiento del 75% de la deuda relevante a más de un año.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- Determinación de la tasa relevante de impuestos, en base a la legislación vigente al momento de efectuar la evaluación.
- Tratamiento de las pérdidas tributarias acumuladas.
- Otras consideraciones que se estimen convenientes.

b) Liquidez.

i) Liquidez ácida.

En el caso del indicador de liquidez ácida, la Administradora deberá definir, explicitando las consideraciones tenidas en cuenta, las siguientes variables:

- Período de costo de venta, necesarios para el cálculo del exceso de inventarios. Para este cálculo se deberá considerar, entre otros, la naturaleza de los productos de que se trate, la estacionalidad de las ventas y de las compras de la empresa.
- Período de ventas, necesario para el cálculo del exceso de cuentas por cobrar, donde se deberá tener en cuenta al menos las mismas consideraciones que en el punto anterior.
- Tasa y monto de los impuestos relevantes para el cálculo de la liquidez proyectada.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- Cuentas por cobrar relevantes para el cálculo del exceso de cuentas por cobrar.
- Inventario relevante para el cálculo del exceso de inventario.

ii) Liquidez proyectada.

- Se entenderá por liquidez proyectada a menos de dos años y a menos de tres años, a la liquidez ácida estimada de la empresa en dos o tres años, respectivamente, a partir de la fecha de los estados financieros con los que se elabora la clasificación.
- Se entenderá por deuda a menos de dos y tres años a la suma entre el pasivo circulante actual y la deuda de largo plazo que vence en los próximos dos o tres años, respectivamente.

c) Disponibilidad de Garantías.

Para el cálculo del indicador de disponibilidad de garantías, se deberán considerar, al menos, los siguientes puntos:

- Cuentas de activo consideradas susceptibles de constituir garantías, explicitando el criterio utilizado.
- Existencia de obligaciones, directas o indirectas, que limiten a la administración en cuanto al otorgamientos de garantías.
- Existencia de medidas precautorias, y definición de sus tratamientos.
- Existencia de juicios u otras contingencias que eventualmente pudieran significar gravar

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

el total o parte de los activos.

- Tratamiento de la liberación de garantías en el tiempo.

B. CLASIFICACION COMPLEMENTARIA.

1- Dependientes

- a) La Administradora deberá determinar un máximo de 10 y un mínimo de 3 indicadores para cada grupo, justificando su elección. Estos indicadores deberán permitir analizar la evolución histórica de la empresa respecto a su liquidez, financiamiento, eficiencia y generación de utilidades, según corresponda, como asimismo compararla con otras empresas del rubro.
- b) Para comparar los indicadores con otras empresas, se deberá explicitar las consideraciones que a juicio de la Administradora hacen posible dicha comparación y sus limitaciones.
- c) Se deberá tener en cuenta la posible existencia de aspectos estacionases, cíclicos y de otra índole que afecten a la empresa y que pueden inducir a conclusiones erróneas para efectos del análisis de los indicadores dependientes.
- d) El principal objetivo del análisis de la evolución de los Indicadores Complementarios Dependientes es detectar variaciones significativas ocurridas en el último período respecto al anterior y analizar si tales variaciones pueden significar un deterioro en la solvencia del emisor. Junto a esto, se deberá investigar si existen tendencias claramente negativas en algunos indicadores, que analizados individualmente o en conjunto con otros puedan afectar la solvencia del emisor.
- e) El objetivo de comparar con el sector representativo es evaluar la posición del emisor respecto de su sector y la posibilidad de mantener en el futuro la capacidad generadora de flujos de la empresa.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- f) El sector representativo deberá comprender en términos generales empresas o industrias, nacionales o extranjeras, que presenten características homogéneas a las del emisor y que permitan inferir conclusiones válidas al realizar el análisis comparativo, todo lo cual deberá ser descrito en forma clara y precisa.

2. Administración y Propiedad.

Para evaluar los indicadores de Administración y Propiedad, la Administradora deberá proceder según lo indicado en el número 2 de la letra B del capítulo II anterior.

3- Indicadores Complementarios Calificadores de la Cobertura.

- a) Calce de Monedas y Protección Arancelaria.

Para los efectos de determinar los indicadores de calce de monedas y protección arancelaria, la Administradora deberá determinar, de acuerdo al rango dispuesto en el artículo 74 del D.S. 35, las variaciones en el tipo de cambio y en los aranceles de los insumos y productos finales que considere adecuados, con el objeto de medir la exposición de la solvencia de la empresa ante posibles modificaciones en dichas variables. En cada caso deberá explicitar la metodología aplicada, la estructura del estado de resultados utilizada, el criterio para identificar las partidas de dicho estado que se vean afectadas por las variables mencionadas, los cálculos realizados y las demás consideraciones tenidas en cuenta.

- b) Flexibilidad Operacional.

En el caso del indicador de flexibilidad operacional, se deberán determinar en la forma más exacta posible los costos fijos operacionales, debiendo explicitarse las

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

partidas que lo conforman y las consideraciones efectuadas. Para efectos de sensibilizar la cobertura, la Administradora deberá modificar las ventas en un porcentaje que estime conveniente, explicitando las consideraciones tenidas en cuenta para decidir dicho porcentaje. En todo caso, el análisis deberá adecuarse al rango establecido en el art. 74 del D.S. 35.

c) Representatividad de Gastos Financieros

En lo que se refiere a la representatividad de gastos financieros, la Administradora deberá explicitar las tasas de interés representativas utilizadas y la razón por la cual éstas fueron escogidas. Se deberá señalar los créditos a los cuales se les aplica la nueva tasa y, cuando ésta no se modifique, indicar por qué no se ha hecho. En especial se deberá hacer mención a la modificación o a la mantención de la tasa de interés en el caso de los contratos de leasing y de créditos asociados a la adquisición de activos fijos.

d) Factores Adversos.

Para efectuar la evaluación de los factores adversos, la Administradora deberá hacer un completo análisis del sector (la industria) en el cual se encuentra la empresa emisora, de manera tal de determinar los diez factores mas importantes que afecten su solvencia, y con ellos realizar la evaluación correspondiente.

C. CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO.

1- Bonos emitidos por empresas públicas y privadas.

La Administradora deberá señalar en forma precisa las garantías o resguardos que ésta evaluará, toda vez que a su juicio existan estos atributos de acuerdo a lo establecido en el artículo 81 del D.S. 35.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

La Administradora deberá indicar y fundamentar el procedimiento de evaluación de las garantías o resguardos que analice, como también las conclusiones a que llegue respecto al grado de protección adicional a la solvencia del emisor, que éstos otorgan al inversionista.

En los casos en que las evaluaciones se apoyen en informes de peritajes técnicos o legales estos se deberán adjuntar al proyecto, identificando claramente por quien fueron confeccionados.

2- Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.

La Administradora deberá señalar en forma precisa las características especiales, cuando existan, y generales consideradas relevantes para la evaluación de las características de las acciones, como asimismo su influencia en el margen de protección que éstos representan para el accionista.

D. LIQUIDEZ EN EL MERCADO.

La evaluación de la liquidez de los bonos de Empresas Públicas y Privadas y de acciones de Sociedades Anónimas Abiertas, se deberá hacer siguiendo las mismas indicaciones señaladas para los instrumentos emitidos por instituciones financieras. En todo caso, se deberá tener presente lo dispuesto en el artículo 107 del D.S. N° 35, respecto a las acciones de empresas que hubieren suscrito un compromiso de desconcentración.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

IV. CONSIDERACIONES A LOS PROCEDIMIENTOS DE CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS EN CATEGORIA E.

A. VALIDEZ DE LA INFORMACION.

- 1- Las Administradoras deberán validar la información requerida del emisor, en atención a si ésta cubre el período mínimo establecido por el D.S. N° 35 para clasificar la solvencia del emisor y a si dicha información es confiable, vale decir que cumpla con el objetivo de proporcionar una indicación razonable del resultado futuro del emisor.
- 2- La confiabilidad de la información deberá evaluarse considerando, al menos, los siguientes aspectos generales:
 - a) Calificación de las empresas auditores externas que hayan auditado los estados financieros utilizados en la evaluación, en consideración a lo señalado en el artículo 96 del D.S. 35.
 - b) Dictámenes de los auditores externos respecto de los mencionados estados financieros.
 - c) Contabilizaciones que distorsionen la situación financiera real de la empresa en cualquiera de los períodos anuales considerados.
- 3- La Administradora deberá efectuar un análisis de las materias señaladas en el número anterior, incluyendo una opinión fundamentada sobre cada una de éstas y una conclusión final respecto de la validez de la información.
- 4- En el evento de que se concluya que la información no es válida, por alguna de las causas señaladas en el artículo 95 del D.S. 35, y en consecuencia el instrumento sea clasificado en categoría E, las Administradoras deberán explicitar el procedimiento y criterios utilizados en la clasificación referida.
- 5- Lo anterior tiene especial importancia cuando la información del emisor sea calificada como de alto grado de manipulación, en cuyo caso se deberá especificar los criterios utilizados para evaluar la significancia o periodicidad de las manipulaciones, las

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

operaciones contables que se hayan considerado manipulaciones y el efecto de dichas manipulaciones en el cálculo de la cobertura estimada.

- 6- Las acciones emitidas por empresas cuyos instrumentos de deuda correspondiere clasificarlos en categoría E, deberán ser desaprobadas.

B. DISPONIBILIDAD DE INFORMACION.

- 1- En el caso de que un emisor no proporcione a la Secretaría Técnica la información necesaria para realizar la clasificación, en conformidad a lo dispuesto en el D.L. 3.500, D.S. 35, la presente Circular y en particular lo señalado en el capítulo V siguiente, el instrumento se clasificará en categoría E de riesgo o se desaprobará la acción, según corresponda.
- 2- La clasificación de un instrumento que se haya originado por la causal mencionada, tendrá que ser debidamente justificada por la Administradora.

C. VERACIDAD DE LA INFORMACION.

- 1- La Administradora deberá revisar con la mayor acuciosidad posible la información periódica proporcionada por los emisores con el objeto de acreditar la veracidad de dicha información y la adecuación a los principios y normas que rigen su presentación.
- 2- Si se concluye que la información contiene elementos falsos o tendenciosos, que inducen a errores en la clasificación final del instrumento o de algún indicador en particular, y que por esta causal se clasifica en categoría E el instrumento o se desaprueba una acción, la Administradora deberá explicitar claramente qué tipo de información es la cuestionada y las razones que se han considerado para justificar la calificación señalada.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

V. INFORMACION REQUERIDA PARA LA PREPARACION DE LOS PROYECTOS.

A. CONCEPTOS DE INFORMACION.

- 1- Para los efectos de la presente circular, se entenderá por información cualquier dato, conocimiento, averiguación, noticia, prueba o instrucción. Asimismo se entenderá por información necesaria toda aquella que se precise para efectuar las clasificaciones a que se refieren los títulos II, III y IV del D.S. 35 y aquella que establecen las normas referentes al funcionamiento del mercado primario formal.
- 2- La información antes señalada será siempre pública, es decir, una vez entregada por la fuente, recibida por la Administradoras y publicados los acuerdos de la Comisión que la incluyan, no se podrá exigir reserva de ella y, por lo tanto, en conformidad a lo dispuesto en el último inciso del artículo 108, podrá ponerse a disposición del público que la solicite.
- 3- La información no podrá ser distinta a la exigida por las respectivas entidades fiscalizadoras de los emisores; en consecuencia, no podrá ser distinta a aquella que permite examinar que las instituciones fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan. Como por ejemplo, se pueden mencionar: las operaciones, bienes, libros, cuentas, archivos y los antecedentes que sus administradores, asesores o personal puedan proporcionar.
- 4- Una vez clasificado un instrumento o aprobada una acción estará obligado a continuar proporcionando toda la información necesaria para que el proceso de clasificación se continúe realizando, mientras los recursos de algún fondo estén invertidos en el respectivo instrumento.
- 5- En el evento de que con posterioridad a la adquisición de un instrumento con los recursos de los Fondos de Pensiones, un emisor se negare a entregar la información necesaria o lo hiciere en forma falsa o tendenciosa, sus representantes legales quedarán afectos a lo

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

dispuesto en el inciso final del artículo 105 del D.L 3.500.

- 6- Por otra parte, los representantes legales de las Administradoras o terceros que actúen Por cuenta de éstas, que intervengan en la elaboración de los proyectos, que maliciosamente presentaren o difundieren noticias falsas o tendenciosas respecto de los instrumentos que se deben clasificar o aprobar, sufrirán las penas de presidio menor en sus grados mínimo a medio, salvo que probaren que estos antecedentes han sido proporcionados por el emisor, en cuyo caso éste quedará afecto a lo dispuesto en el inciso final del artículo 107 del D.L. 3.500.

B. FUENTES DE INFORMACION.

- 1- Las sociedades emisoras de instrumentos deberán proporcionar toda la información necesaria para efectuar las clasificaciones a que se refieren los Títulos II, III Y IV del D.S. 35, por intermedio de la Secretaria Técnica y Ejecutiva.
- 2- Asimismo, la Secretaría Técnica y Ejecutiva podrá requerir periódicamente de la Superintendencia de Valores y Seguros y de la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, información acerca de las instituciones bajo su control, las que proporcionarán la que ellas estimen relevante para una mejor clasificación de los instrumentos.
- 3- La Secretaría Técnica facilitará a la Administradora la información antes señalada, como asimismo las actas de la Comisión y demás antecedentes que hubieren llevado a adoptar el acuerdo final, poniéndolos a disposición en la Oficina de partes de esta Superintendencia.
- 4- En virtud de lo anterior, en el evento de que a juicio de alguna Administradora se requiera información adicional, necesaria para elaborar el proyecto de clasificación, y no estuviera disponible, deberá solicitarla a los emisores o a la Superintendencia correspondiente, a través de la Secretaria Técnica.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- 5- Sin perjuicio de lo señalado precedentemente, las sociedades emisoras de instrumentos podrán proporcionar voluntariamente información adicional de uso público, que facilite una mejor evaluación, la cual podrá ser requerida directamente por las propias Administradoras.
 - 6- Los procedimientos de obtención de información antes señalados no obstan para que las Administradoras puedan obtener por sus propios medios información adicional que permita una mejor clasificación.
- C. ENTREGA DE INFORMACION, POR PARTE DE LA SECRETARIA TECNICA A LAS ADMINISTRADORAS.
- 1- Entre los días uno y cinco, diez y quince, y veinte y veinticinco de cada mes, se pondrá a disposición de las Administradoras, en la oficina de partes de esta Superintendencia, los estados financieros, individuales y consolidados, según corresponda, y demás antecedentes que los emisores de bonos y acciones deben entregar a la Superintendencia de Valores y Seguros.
 - 2- Asimismo, dentro de los primeros diez días hábiles de cada mes estará a disposición de las Administradoras la información de endeudamiento y una cinta magnética que contenga los balances y estados de resultados de las instituciones financieras, todo referido al mes anteprecedente. Los meses, en que se entregue la información referida a marzo, junio, septiembre y diciembre, la cinta contendrá la información necesaria para evaluar el calce. Los meses en que se entregue la información referida a febrero, mayo, agosto y noviembre se incluirá en la cinta la diversificación de la cartera comercial. Finalmente, los meses de junio, octubre y febrero, se pondrá a disposición, además, la información de clasificación de cartera referida al mes anteprecedente.

Sin perjuicio de lo anterior, en los casos en que a causa de eventos especiales, algunas instituciones financieras deban reclasificar su cartera de colocaciones, se pondrá a disposición de las Administradoras la información relevante en el momento en que se encuentre disponible.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- 3- A partir del quinto día hábil de cada mes estarán disponibles todos los antecedentes que llevaron a la Comisión Clasificadora a adoptar el acuerdo final correspondiente a la clasificación del mes anterior. En el mismo período estarán a disposición de las Administradoras las actas de la Comisión referentes al acuerdo correspondiente a la clasificación del mes anteprecedente.
- 4- Entre los días veinte y veinticinco de cada mes estarán a disposición de las Administradoras copias de las observaciones efectuadas por la Secretaría Técnica a los proyectos de clasificación del mes en curso, de los antecedentes adicionales proporcionados por los emisores referente a dicho proyecto y cualquier otra información que se encuentre disponible.
- 5- En cuanto sean remitidos a la Secretaría la modificación de los estatutos y el compromiso de desconcentración de alguna sociedad anónima, éstos se pondrán a disposición de las Administradoras, las que dispondrán de diez días hábiles para enviar sus observaciones.
- 6- La Administradora deberá nombrar a las personas que tendrán la atribución específica de recibir la información señalada en el presente capítulo, quienes deberán firmar el libro correspondiente en la oficina de partes de esta Superintendencia.
- 7- Cuando dos o más Administradoras hayan resuelto preparar el proyecto de clasificación en forma conjunta, éstas deberán designar a los representantes, facultados por todas ellas, para retirar y procesar la información.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

VI. PROYECTO DE CLASIFICACION.

A. ASPECTOS GENERALES.

1- Definición del Proyecto.

Se entenderá por proyecto de clasificación el informe mensual que deberán presentar las Administradoras respecto de la clasificación de riesgo de los instrumentos financieros emitidos a que se refieren las letras b), c), d) y e) del artículo 45 del D.L. 3.500, de 1980, y de la aprobación de acciones de sociedades anónimas abiertas, en los casos en que el emisor la haya solicitado.

2- Plazo de Presentación.

- a) A más tardar el día cinco de cada mes, o a las doce horas del día hábil siguiente, en caso de que el día cinco fuere sábado, domingo o festivo, la Administradora de Fondos de Pensiones presentará a la Comisión Clasificadora, separadamente u obrando en conjunto dos o más de ellas, un proyecto de clasificación de los instrumentos financieros mencionados en el número uno anterior.
- b) Sin perjuicio de ello, la Administradora podrá presentar proposiciones de modificaciones urgentes a las clasificaciones acordadas por la Comisión Clasificadora, fuera del plazo señalado en el párrafo precedente, toda vez que circunstancias extraordinarias exijan reclasificar un instrumento o desaprobado una acción.

Se podrá considerar como una circunstancia extraordinaria, toda vez que la Administradora presente a la Comisión un proyecto de clasificación, que no incluya toda la información disponible, debido a que dentro de los plazos estipulados en esta circular, no tuvo a su disposición la última información relevante para dicha

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

clasificación.

3- Presentación del Proyecto.

- a) La Administradora deberá presentar el proyecto en original más quince copias, todas firmadas por el representante legal, en la oficina de Partes de esta Superintendencia.
- b) En el evento de que el proyecto sea elaborado en conjunto por más de una Administradora, y sea suscrito íntegramente por todas ellas, éste deberá estar firmado por la totalidad de los representantes legales de las Administradoras que lo suscriban, quienes, además deberán formular una declaración del siguiente tenor: "Los suscritos en su calidad de representantes legales de las Administradoras de Fondos de Pensiones... (razón social de las que corresponda)... declaramos que las clasificaciones de los instrumentos financieros contenidos en el proyecto de clasificación adjunto representan fielmente nuestra opinión y han sido preparados de acuerdo a la metodología establecida por el D.S. 35 y a las normas emitidas al respecto por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.".
- c) La Administradora que hubiere elaborado un proyecto en conjunto con otra y que lo suscriba sólo parcialmente, deberá dejar expresa constancia de ello en la declaración, explicitando los instrumentos respecto de los cuales no se suscribe la clasificación. En este caso deberá confeccionar un informe para cada uno de estos instrumentos, de acuerdo a las normas establecidas para el primer informe de clasificación. Posteriormente, si se mantuviera el desacuerdo, el informe se deberá actualizar de acuerdo a las normas de actualización señaladas mas adelante. Si dos o más Administradoras coincidieron en la no suscripción de la clasificación de uno o mas instrumentos del proyecto, podrán preparar en conjunto los informes señalados precedentemente.
- d) Las Administradoras que en conjunto suscriben un proyecto de clasificación deberán designar a una de ellas a nivel de cada emisor incluido en el proyecto, con el objeto de establecer los contactos necesarios con la Secretaría Técnica durante el

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

proceso de revisión de éstos, con el fin de discutir los criterios utilizados. La Administradora designada para estos efectos deberá indicarse en el informe de clasificación del instrumento correspondiente.

- e) Los proyectos de clasificación no podrán consistir en informes o análisis realizados por personas distintas a las Administradoras que lo suscriben o a quienes éstas hayan subcontratado para dichos fines, sin perjuicio que se haga referencia a ellos o se presenten como anexos.

4- Correcciones al proyecto.

En el evento de que el proyecto contenga errores que no alteren la clasificación de los instrumentos incluidos en éste, bastará que se presenten las páginas corregidas, adjuntándose una nota firmada por quienes suscribieron el proyecto original, en la que se indique claramente los cambios efectuados.

Con el objeto de reemplazar las páginas que contengan errores deberá incluirse en el margen superior derecho de la correspondiente página corregida la glosa: "Corrección pág. N°".

En los casos en que a consecuencia de errores se altere la clasificación de algún instrumento en particular, deberá presentarse un informe de modificación urgente al proyecto original que contenga todos los antecedentes que respalden la reclasificación del instrumento y las causas que originaron el cambio de clasificación. El informe requerido deberá estar firmado por las personas que suscribieron el proyecto original y tendrá un plazo de presentación máximo de tres días contados desde la fecha de vencimiento del plazo de presentación del proyecto de clasificación.

B. CONTENIDO DEL PROYECTO DE CLASIFICACION.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

1- Secciones del proyecto.

El proyecto de clasificación deberá separarse en las siguientes secciones, en consideración al tipo de instrumento que se clasifica:

- a) Sección I: Proyecto de clasificación de instrumentos representativos de deuda emitidos por instituciones financieras.
- b) Sección II: Proyecto de clasificación de bonos de empresas públicas y privadas y de aprobación de acciones de sociedades anónimas abiertas.

2- Contenido de las Secciones.

Cada una de estas secciones deberá contener, al menos, la siguiente información, la que se presentará en el mismo orden que a continuación se indica:

- a) Cubierta.
- b) Índice.
- c) Resumen de Clasificación.
- d) Criterios Generales de Clasificación.
- e) Informe de Clasificación.

3- Cubierta

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

Deberá contener, al menos, los siguientes datos:

- a) Identificación de la sección del proyecto, en la forma señalada anteriormente.
- b) Mes al que se refiere la clasificación, entendiéndose por éste el mes en que la comisión conoce el proyecto.
- c) Identificación de los instrumentos que se clasificaron y su correspondiente emisor.
- d) Nombre de la o las empresas que han participado en la elaboración de los proyectos, identificando en cada caso el o los instrumentos que hayan clasificado.

4- Índice

Deberá presentarse como primera página, un índice de la información contenida en el correspondiente proyecto de clasificación.

5- Resumen de Clasificación

Deberá incluir un resumen de la clasificación efectuada de los instrumentos financieros identificados en la cubierta, el cual deberá contener, al menos, la información solicitada en los siguientes cuadros anexos a esta circular:

- a) Anexo N° 1: Resumen de clasificación de instrumentos de deuda emitidas por instituciones financieras.
- b) Anexo N° 2: Resumen de clasificación de bonos emitidos por empresas y de acciones de sociedades anónimas abiertas.

En el caso de que el proyecto contemple cambios respecto de la clasificación anterior efectuada por la Administradora, de un instrumento o de alguno de los indicadores que la

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

determinen, deberá destacarse este hecho en el cuadro resumen correspondiente, colocando un asterisco junto a la clasificación afectada por dicho cambio y la siguiente glosa en la parte inferior izquierda del cuadro: "*: cambio de clasificación".

En el evento de que la Administradora posea discrepancias en relación a los resultados finales de la clasificación obtenidos aplicando la metodología establecida en el D.S. 35, se deberá incluir a continuación un resumen para cada instrumento de todos los desacuerdos en conformidad a lo establecido en la letra G. siguiente.

6- Criterios Generales de Clasificación.

La Administradora deberá explicitar los criterios generales de clasificación, que en conformidad a lo señalado en los capítulos II y III debe adoptar para la elaboración del proyecto, y que son comunes para todos los emisores.

La definición completa de estos criterios deberá ser incluida en el proyecto del mes de mayo de 1986 y se deberá actualizar anualmente. En el caso de que, durante el año, la Administradora decida modificar alguno de estos criterios, deberá fundamentarlo en un anexo.

7- Informe de Clasificación.

El informe de cada uno de los instrumentos podrá ser de algunos de los siguientes tipos, debiendo la Administradora preparar los que corresponda dependiendo de la situación que se trate:

- a) Primer Informe de Clasificación.
- b) Informe de Instrumentos que modifican la Clasificación Respecto del informe Anterior.
- c) Informe de Instrumentos que mantienen la Clasificación respecto del Informe

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

anterior.

- d) Informe de instrumentos que fueron clasificados en forma diferente al Informe preparado por la Administradora.
- e) informe de discrepancias.

- f) Actualización del primer Informe de clasificación.

C. PRIMER INFORME DE CLASIFICACION.

- 1- La Administradora deberá presentar a la Comisión Clasificadora el primer informe de clasificación de un instrumento, dentro de los primeros cinco días del tercer mes siguiente a aquél en que los instrumentos se inscribieron en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros o de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, o, en el caso de acciones, a aquél en que se hubiere presentado la solicitud de aprobación respectiva.

En el caso de instrumentos que no deban inscribirse en los registros mencionados anteriormente, como por ejemplo los depósitos a plazo, el término señalado en el párrafo anterior se considerará desde el mes en que la Secretaría Técnica pone a disposición de las Administradoras la información necesaria para la clasificación.

Para todos los instrumentos que sean clasificados por primera vez por las Administradoras de Fondos de Pensiones, el proyecto deberá incluir un informe individual, que contenga al menos la siguiente información

- a) Índice de la información contenida en el informe y su correspondiente página.
- b) Antecedentes del emisor.
- c) Identificación básica del instrumento.
- d) Resumen de los estados financieros utilizados en la evaluación.
- e) Metodología de clasificación.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- f) Resumen de clasificación del instrumento.
- g) Proposición de consideraciones a la aprobación de acciones.

2- Antecedentes del Emisor

Para los instrumentos emitidos por Instituciones Financieras se deberá incluir los siguientes antecedentes del emisor: razón social, nombre de fantasía si lo tiene, domicilio legal, rol único tributario, indicación del tipo de entidad de que se trata, dirección, número de teléfono, casilla y télex de las oficinas principales. Se deberá incluir además una breve descripción de las principales actividades que desarrolla la institución, de su organización y nómina de sus principales ejecutivos, un resumen de la información esencial divulgada por el emisor, al menos en los últimos tres meses, y una identificación de los doce mayores accionistas o socios, con indicación del número de acciones y porcentaje de participación que poseen.

En el caso de bonos de empresas públicas y privadas y de acciones de sociedades anónimas abiertas, se incluirá un resumen de la información a que se refiere los numerales 4.3, 4.7.1, 4.7.2, 4.7.3, 4.7.6 y 4.7.7, sección IV, de las Normas de Carácter General N° 15, de la Superintendencia de Valores y Seguros, y una relación de la composición del capital social y número de acciones. Si el emisor es una filial deberá incluirse además un extracto de estos antecedentes que correspondan a la matriz.

3- Identificación básica del instrumento.

En el caso de los instrumentos emitidos por instituciones financieras, se deberá efectuar una descripción separada para bonos, letras hipotecarias y depósitos a plazo, señalando en los caso que corresponda la inscripción en el registro de Valores de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

En el caso de bonos se incluirá un resumen de la información requerida en el numeral 4.4.3, sección IV, de las Normas de Carácter General N° 15 de la Superintendencia de Valores y Seguros. Además se deberá incluir una descripción de su emisión y de su colocación y una copia del certificado de inscripción en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros. La descripción de la emisión deberá presentar un resumen de la información solicitada en los numerales 4.4.1, 4.4.2, 4.4.4, 4.4.5, 4.4.6, 4.4.8 y 4.5, sección IV, de las normas referidas. La descripción de la colocación en el caso de una nueva emisión, deberá informar sobre los aspectos más relevantes relacionados con la información solicitada en los numerales 4.6, sección IV, de las normas referidas.

En lo que se refiere a las acciones, se debe incluir además la información requerida en el numeral 3.5.5, sección III, de dichas normas y en el caso de tratarse de una nueva emisión, deberá incluirse un resumen de la información solicitada en los numerales 3.4, 3.5, 3.6 y 3.7, sección III, de las mismas normas.

4- Resumen de los estados financieros utilizados en la evaluación.

Se deberá presentar un resumen de los balances y estados de resultados, individuales y consolidados, si corresponde, utilizados para la clasificación de los instrumentos, incluyendo los últimos estados financieros disponibles expresados en moneda actualizada a la fecha correspondientes a dichos estados financieros. Si el emisor es una matriz, se incluirá la misma información respecto de sus principales filiales.

5- Metodología de clasificación del instrumento.

El informe individual deberá incluir en este punto una relación completa y fundamentada de la metodología aplicada, explicitando en forma clara los supuestos y criterios, generales y particulares, utilizados, como también los procedimientos que se hayan considerado en la clasificación del instrumento.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

6- Resumen de Clasificación del Instrumento.

Se deberá presentar un resumen de la clasificación confeccionado a base de los siguientes cuadros anexos a esta circular:

Para el caso de instrumentos emitidos por Instituciones Financieras, el resumen deberá hacerse a base de los siguientes cuadros anexos a esta Circular:

Anexo N° 3: Resumen de Indicadores Fundamentales

Anexo N° 4: Resumen de Pérdida Potencial.

Anexo N° 5: Resumen de Clasificación Complementaria.

Anexo N° 6: Resumen de Clasificación Cartera Hipotecaria, si corresponde.

Anexo N° 7: Antecedentes de clasificación de liquidez.

Para el caso de bonos de empresas públicas y privadas y acciones de sociedades anónimas abiertas, el resumen deberá hacerse en base a los siguientes cuadros anexos a esta circular:

Anexo N° 8: " Resumen de clasificación del Instrumento".

Anexo N° 9: " Resumen de clasificación de Solvencia del Emisor".

Sin perjuicio de lo señalado en este número, en el evento de que una empresa hubiere emitido más de un instrumento que deba ser clasificado, se podrá preparar un informe por emisor, en el cual se detallen las clasificaciones de todos ellos.

Por otra parte, en el caso de un nuevo instrumento de un emisor que ya hubiere sido clasificado, el primer informe de clasificación sólo deberá considerar la identificación básica del instrumento, la evaluación de las características del mismo y su liquidez en el mercado.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

- 7- Proposición de consideraciones a la aprobación de acciones.

En el caso de los informes de aprobación de acciones, la Administradora podrá señalar las consideraciones, que a su juicio la Comisión Clasificadora deberá tener en cuenta al momento de aprobar dichos instrumentos. Estas consideraciones tienen por objetivo señalar la situación del emisor, al momento de aprobar las acciones en relación a las letras a), b), c), d) y e) del artículo 106 del D.L. 3500.

D. INFORME DE CLASIFICACION DE INSTRUMENTOS QUE MODIFICAN LA CLASIFICACION DEL INFORME ANTERIOR.

En el caso de que se incluyan en el proyecto instrumentos que modifiquen su clasificación, respecto del informe anterior, deberá adjuntarse un informe individual para cada uno de dichos instrumentos que contenga, a lo menos, los siguientes antecedentes:

- Nombre del instrumento.
- Fundamentos del cambio de clasificación.
- Resumen de la nueva clasificación confeccionada a base de los cuadros anexos números 7, 8 y 9, en el caso de bonos y acciones, y número 3, 4, 5, 6 y 7 si se trata de instrumentos de deuda emitidos por instituciones financieras.

E. INFORME DE INSTRUMENTOS QUE MANTIENEN LA CLASIFICACION RESPECTO AL INFORME ANTERIOR.

Respecto de los instrumentos que mantienen la clasificación vigente, será suficiente la clasificación resumida que debe presentarse a través de los cuadros anexos N° 1 y N° 2. No obstante lo anterior, la Administradora deberá considerar en su clasificación los antecedentes

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

presentados por el emisor en relación a los proyectos de clasificación, y a las observaciones de la Secretaría Técnica.

En todo caso, las Administradoras deberán mantener en todo momento los fundamentos que respalden la clasificación mensual de todos y cada uno de los instrumentos. Sin perjuicio de lo anterior, en los informes posteriores al primero, se deberá incluir la opinión de la Administradora respecto de la validez de la información, pero en el caso de que dicha opinión sea coincidente con los informes anteriores no será necesario repetir el análisis establecido para el primer informe de clasificación. En todo caso, el análisis de la información se deberá efectuar en forma completa al momento de actualizar el primer informe de clasificación.

F. INSTRUMENTOS QUE SEAN CLASIFICADOS EN FORMA DIFERENTE AL INFORME DE LA ADMINISTRADORA.

En el evento de que la clasificación acordada por la Comisión respecto de un instrumento sea diferente al propuesto por la Administradora en el proyecto, se deberá incluir un informe en el que se analicen los puntos de discrepancia y se manifieste la opinión de la Administradora respecto de éstos.

G. INFORME DE DISCREPANCIAS EN TORNO A LA CLASIFICACION.

En el evento de que la Administradora no esté de acuerdo con algún resultado, intermedio o final, del proyecto de clasificación de un instrumento, como consecuencia de la aplicación de las disposiciones establecidas en el D.S. 35, deberá manifestar sus discrepancias. En caso de que éstas sean respecto del resultado final de la clasificación, se deberá incluir en el resumen del proyecto las principales razones que causan el desacuerdo. En dicho capítulo se deberá resumir todas las discrepancias existentes para los distintos instrumentos. Además, al final de cada informe elaborado para los instrumentos en que exista discrepancia en el resultado final de la clasificación se deberá adjuntar un Anexo con un desarrollo completo de los desacuerdos.

Si las diferencias de opinión fueren respecto de uno o más resultados intermedios, pero se

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

concuerta con el proyecto de clasificación final, se deberá señalar la existencia del desacuerdo cada vez que se presente y deberán desarrollarse en un Anexo todas las discrepancias establecidas a lo largo del informe.

H. ACTUALIZACION DEL PRIMER INFORME DE CLASIFICACION.

La Administradora deberá actualizar, para cada instrumento y en forma completa, el primer informe de clasificación. Esta actualización deberá confeccionarse al menos una vez al año, en el mismo mes en que fue hecho dicho primer informe.

VII. VIGENCIA.

La presente circular comenzará a regir a contar del 11 de febrero de 1986 por lo tanto el proyecto de clasificación que debe remitirse a la Comisión en los primeros 5 días del mes de marzo del mismo año deberá ajustarse a las disposiciones de ésta.

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones

VIII. NORMAS TRANSITORIAS.

A. ENTREGA DE LOS PRIMEROS INFORMES DE CLASIFICACION.

Las Administradoras deberán incluir en el proyecto correspondiente a los meses que se señala, los primeros informes de clasificación de los instrumentos de los emisores que se indican, según el siguiente calendario:

- 1- Mayo 1986: Bancos del Estado, del Trabajo, Nacional y BICE.
- 2- Junio 1986: Huachipato S.A. y Bancos Citibank, Morgan Finansa, Centrobanco y O'Higgins.
- 3- Julio 1986: Entel Chile S.A. y Bancos de Chile, Urquijo y la Financiera fusa.
- 4- Agosto 1986: Chilectra Metropolitana S.A. y los Bancos Sud Americano, Crédito e Inversiones, Osorno y Español.
- 5- Septiembre 1986: Chilectra V Región, Ferrocarriles del Estado y los Bancos del Pacífico y Concepción.
- 6- Octubre 1986: Chilectra Generación S.A. y los Bancos de A. Edwards, Internacional, Santiago y Continental.
- 7- Noviembre 1986: Bancos BHIF, Colocadora Nacional de Valores y las Financieras Davens y Mediterráneo.
- 8- Diciembre 1986: Bancos del Desarrollo, Boston, Chicago Continental, Of America y Real.
- 9- Enero 1986: Bancos Banespa, Chase Manhattan, American Express y Hong Kong and Shangai Banking Corp.
- 10- Febrero 1986: bancos Do Brasil, de Colombia, de la Nación Argentina y Republic National Bank of New York.
- 11- Marzo 1987. Bancos de Tokyo, Sudameris y las Financieras Atlas, Comercial, Corfinsa y Condell.

**Superintendencia de Administradoras
de Fondos de Pensiones**

B. INFORMACION DISPONIBLE.

De acuerdo a lo dispuesto en la ley N° 18420, hasta el 31 de diciembre de 1986 no es obligatorio que las actas y demás antecedentes que hubieren llevado a la Comisión Clasificadora a adoptar el acuerdo final de clasificación de los instrumentos emitidos por Bancos e Instituciones Financieras, deban ponerse a disposición del público que lo solicite.

Sin embargo, esta información estará a disposición de las Administradoras, las que podrán utilizarla en la clasificación, bajo la reserva correspondiente.

JUAN ARIZTIA MATTE
Superintendente de AFP

SANTIAGO, 31 Enero - 1986.

ANEXOS

CIRCULAR N° 365

ANEXO N° 1

RESUMEN DE CLASIFICACION DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS

INFORMACION AL : (Fecha de los últimos estados financieros utilizados)

INSTITUCION :						
INSTRUMENTO (1)						
INSTRUMENTO (2)						
* MES DE CLASIFICACION (ANTERIOR / ACTUAL)						
I. CLASIFICACION DEL INSTRUMENTO (1)				*		
CLASIFICACION DEL INSTRUMENTO (2)						
A. SOLVENCIA DEL EMISOR		Proy.	Obs.		Proy.	Obs.
B. CARACTERIST. DEL INSTRUMENTO (1)		A.F.P.	S.T.		A.F.P	S.T.
(2)						
C. LIQUIDEZ EN EL MERCADO DEL INSTR. (1)						
(2)						
II. CLASIFICACION SOLVENCIA EMISOR						
A. CLASIFICACION BASE DE LA SOLVENCIA						
1. ENDEUD. ECONOMICO						
2. ENDEUD. LEGAL						
3. CLASIFICACION ENDEUD.						
4. CLASIFICACION CALCE						
5. RENTAB. CORREGIDA						
6. CLASIFIC. RENTAB.						
B. CIASIFICACION COMPLEMENTARIA						
1.- COM. DEP 1i GRUPO (Nivel)						
2.- COM. DEP 2i GRUPO (Nivel)						
3.- COM. DEP.3i GRUPO (Nivel)						
4.- CLASIF. COM. DEPEND.						
5.- ADMINISTRACION						
6.- PROPIEDAD						
7.- CLASIFIC. ADM. Y PROP.						
* Indicar el mes de presentación del proyecto de clasificación						
** La columna Obs. S.T. es de uso exclusivo de la Superintendencia de A.F.P.						

RESUMEN DE CLASIFICACION DE BONOS EMITIDOS POR EMPRESAS Y/O ACCIONES DE SOCIEDADES ANONIMAS

ABIERTAS

INFORMACION AL : (Fecha de los últimos estados financieros utilizados)

ANEXO N° 2

Empresa :						
CONTEXTO DE EVALUACION						
* MES DE CLASIFICACION (ANTERIOR / ACTUAL)						
** INSTRUMENTO	1					
** INSTRUMENTO	2					
I.	CLASIFICACION DEL INSTRUMENTO (1) CLASIFICACION DEL INSTRUMENTO (2)		PROY A.F.P.	Obs S.T.	Proy. A.F.P.	Obs S.T.
A.	SOLVENCIA DEL EMISOR					
B.	CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO(1) (2)					
C.	LIQUIDEZ EN EL MERCADO DEL INSTRU. (1) (2)					
II	CLASIFICACION DE LA SOLVENCIA					
A.	CLASIFICACION DE LA SOLVENCIA					
	1.- Cobertura de Gastos Financieros 1.1. Flujo esperando de utilidades 1.2. Gastos financieros					
	2.- Estabilidad de la Cobertura 2.1. Estabilidad de la rentabilidad 2.2. Estabilidad de los gastos financieros a) Calce de plazos b) Liquidez c) Disponibilidad de garantías					
B.	CLASIFICACION BASE DE SOLVENCIA MATRIZ RAZON SOCIAL DE LA MATRIZ					
C.	CLASIFICACION COMPLEMENTARIA DEL EMISOR					
1.	Indicadores Calificadores de la Cobertura 1.1. Calce de monedas 1.2. Protección arancelaria 1.3. Representatividad de gastos financieros 1.4. Flexibilidad operacional 1.5. Factores adversos					
2.	indicadores Dependientes 2.1. Compos. de pasivos y liquidez 2.2. Eficiencia y generación de util.					
3.	Indicadores de Administ. y Propiedad 3.1. Administración 3.2. Propiedad					

* Indicar el mes de presentación del proyecto de clasificación

** En el caso de bonos Indicar el N° de Inscripción en el Registro de Valores

*** La columna Obs.S.T. es de uso exclusivo de la Superintendencia de A.F.P.

ANEXO N° 3

RESUMEN INDICADORES FUNDAMENTALES

N° _____ NOMBRE INSTITUCION :

ENDEUDAMIENTO ECONOMICO

(CIFRAS EN MILES DE PESOS AL DE DE)

ENDEUDAMIENTO	CAPITAL PAGADO	ENDEUDAMIENTO	NIVEL END.	PASIVO	PATRIMONIO	PERDIDA	ENDEUDAMIENTO	NIVEL END.	CLASIFIC.	
APECTO MARGEN PARA MARGENES LEGAL			LEGAL	EXIGIBLE	AJUSTADO	POTENCIAL	ECONOMICO	ECONOMICO		ENDEUDA.

CALCE

(PASIVOS - ACTIVOS) * 100 / PATRIMONIO ECONOMICO

	CORTO RANGO	MEDIANO	RANGO	LARGO	RANGO	TOTAL	RANGO	CALCE PLAZO	CALCE MONEDA	CLASIFIC.
	PLAZO	PLAZO		PLAZO						CALCE
\$										
UF										
ME										
TOT.										
	RIESGO	RIESGO	RIESGO							
	CORTO=	MEDIANO =	LARGO =							
	PLAZO	PLAZO	PLAZO							

RENTABILIDAD

	UTILIDAD	ACTIVO	RENTABILIDAD	RENTABILIDAD	PERDIDA POTEN.	UTILIDAD	CORRECTOR	RENTABILIDAD	
		PROMEDIO		PROMEDIO	MENOS PROVIS.	REAL		CORREGIDA	CLASIFIC.
									RENTABL.

80
81
82
83
84
85

CLASIFICACION
BASE SOLVENCIA

ANEXO N° 41
PERDIDA POTENCIAL
(miles \$)

INSTITUCION

FECHA

	MAYORES DEUDORE(C1)			CONSUMO (C-4)			HIPOT. VIVIENDA (C-5)			INV.FINANCIERAS (C-6)			BIENES REC. EN PAGO(C7)	
	MTO. CLASIF	%	MTO. x %	MTO. CLASIF.	%	MTO. x %	MTO. CLASIF.	%	MTO. x %	MTO. CLASIF.	%	MTO. x %	TIPO	DIFERENCIA
A		%			%			%			%		BIENES RAICES	
B		%			%			%			%		ACCIONES	
B		%			%			%			%		OTROS BIENES	
C		%			%			%			%			
D		%			%			%			%			
3														
% eval														
Per.Po 3%eva			1			2			3			4	Perd.Pot. = 3	5

1
+ 2
+ 3
+ 4
+ 5

**Superintendencia de Administradoras
de Fondos de Pensiones**

+

ANEXO N° 5

NI.....NOMBRE INSTITUCION:.....

RESUMEN DE CLASIFICACION COMPLEMENTARIA

1.- INDICADORES COMPLEMENTARIOS DEPENDIENTES

NIVEL 1i GRUPO :

NIVEL 2i GRUPO :

NIVEL 3i GRUPO :

CLASIFICACION :

COMENTARIOS :

2.- INDICADORES COMPLEMENTARIOS ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

NIVEL INDICADORES ADMINISTRACION :

NIVEL INDICADORES PROPIEDAD :

CLASIFICACION :

COMENTARIOS :

3.- CLASIFICACION COMPLEMENTARIA :

ANEXO N° 7

ANTECEDENTES DE CLASIFICACION DE LIQUIDEZ

1. INSTITUCION :
2. ROTACION :
3. PRESENCIA :
4. 11 LIQUIDEZ :
5. DIVERSIFICACION EN INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES :

INVERSIONISTAS

MONTO (miles)

%

- 1.
- 2.
- 3.
- 4.
- 5.
- 6.
- 7.
- 8.
- 9.
- 10.

SUB TOTAL

- 11.
- 12.
- 13.

SUB TOTAL

6. 21 LIQUIDEZ
7. CLASIFICACION DE LIQUIDEZ:

ANEXO 6
CLASIFICACION CARTERA HIPOTECARIA
(Miles \$)

INSTITUCION

FECHA

CATEGORIA	FINES GENERALES			VIVIENDA		
	MONTO CLASIF.	%	MONTO x %	MONTO CLASIF.	%	
A		0 %			0 %	
B		1 %			1 %	
B-		20 %			20 %	
C		60 %			60 %	
D		90 %				
SUMA						
TOTAL CLASIFI.. + NO CLASIFI.	1		2	3		4
	5					

$$\text{PERDIDA ESTIMADA} = \frac{2}{1} \times \frac{5}{5+3} + \frac{4}{3} \times \frac{3}{3+5} + \text{CA}$$

$$\text{CART. HIPOTECARIA} + \text{CV} + \text{CV} = 3 + 5 + \text{CV}$$

PERDIDA ESTIMADA	= _____ %
CART. HIPOTECARIA	

NIVEL _____

CV : Cartera hipotecaria vendida al banco Central.

ANEXO N° 8

RESUMEN DE LA CLASIFICACION DEL INSTRUMENTO

FECHA :(*).....

- 1. Clasificación Base de Solvencia del Emisor**
- 2. Clasificación Complementaria**
- 3. Clasificación de Solvencia del Emisor**
- 4. Características del Instrumento**
 - 4.1 Garantías**
 - 4.2 Resguardos**
- 5. Margen de Protección**
- 6. Liquidez del Instrumento**
- 7. Clasificación del último estado financiero disponible.**

CLASIFICACION	
ACCIONES	BONOS

(*) **Fecha del último estado financiero disponible**

ANEXO N° 9

RESUMEN DE CLASIFICACION DE SOLVENCIA DEL EMISOR

DE :(*).....

FECHA :.....(**).....

Clasificación de Solvencia

A. Clasificación Base de Solvencia

- 1.- Cobertura de Gastos Financieros
 - 1.1) Flujo estimado de utilidades
 - 1.2) Gastos Financieros
- 2. Estabilidad de la Cobertura
 - 2.1. Estabilidad de la Rentabilidad
 - a) Coeficiente de variación
 - b) Tendencia
 - 2.2. Estabilidad de Gastos Financieros
 - a) Calce de plazos
 - b) Liquidez
 - b.1) Liquidez ácida
 - b.2) Liquidez proyectada a menos de
 - c.) Disponibilidad de garantías
- 3. Clasificación Base de Solvencia de la Matriz :.....
.....(**).....
 - 3.1) Cobertura de Gastos Financieros.
 - 3.2) Estabilidad de la cobertura.

B. Clasificación Complementaria

- 1.- Indicadores Calificadores de Cobertura
 - 1.1) Calce de moneda
 - 1.2) Protección arancelaria
 - 1.3) Representatividad de gastos financieros
 - 1.4) Flexibilidad operacional
 - 1.5) Factores adversos
- 2.- Indicadores Dependientes
 - 2.1) Composición de pasivos y liquidez
 - 2.2) Eficiencia y generación de util.
- 3.- Indicadores de Administ. y Propiedad
 - 3.1) Administración
 - 3.2) Propiedad

ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES		ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	
OPERAC.	TOTAL	OPERAC.	TOTAL

(*) RAZON SOCIAL DEL EMISOR.

(**) FECHA DEL ULTIMOS ESTADO FINANCIERO DISPONIBLE.

(***) RAZON SOCIAL DE LA MATRIZ, SI CORESPONDE.