

**Superintendencia de Administradoras
de Fondos de Pensiones**

CIRCULAR N° 632

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 DEL ENCAJE EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS: MODIFICA Y ACTUALIZA CIRCULAR N° 621.

1. Sustituye el número 10 de la letra A por el siguiente:

10. De acuerdo a lo establecido por el Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile en el acuerdo N° 1674-09-850905 y publicado en el Diario Oficial de fecha 7 de septiembre de 1985, modificado por los acuerdos Nos. 1680-08-851009, 1700-05-860103 y 1963-14-891004, publicados en los Diarios Oficiales de fecha 11 de octubre de 1985, 7 de enero de 1986 y 7 de octubre de 1989, respectivamente, el encaje de las Administradoras de Fondos de Pensiones sólo podrá invertirse en los siguientes instrumentos financieros:

- a. Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile y letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización.
- b. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras.
- c. Títulos garantizados por instituciones financieras.
- d. Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.
- e. Bonos de empresas públicas y privadas.
- f. Acciones de sociedades anónimas abiertas, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- g. Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

- h. Acciones de sociedades anónimas abiertas no sujetas a lo dispuesto en el Título XII del D.L. N° 3.500, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
2. Sustituye el N° 13 de la letra C por el siguiente:
13. Para los efectos de determinar los límites máximos de inversión por emisor en el Encaje, a las Administradoras de Fondos de Pensiones les serán aplicables los mismos factores especificados para el Fondo de Pensiones y los múltiplos únicos establecidos por el Banco Central de Chile para todas las sociedades emisoras de bonos y las instituciones financieras, entendiéndose que las menciones al valor del Encaje mantenido. De acuerdo con lo anterior, cuando corresponda reemplazar el cociente.

$$VF_i / \sum_{i=1}^n VF_i$$

se deberá hacerlo por la siguiente expresión:

$$\left(VF_i / \sum_{i=1}^n VF_i \right) \cdot (VE_i / VF_i),$$

donde:

VE_i : Valor del Encaje mantenido de la Administradora i.

$\frac{VF_i}{\sum_{i=1}^n VF_i}$: Proporción que representa el Fondo i en la suma total de los fondos. Esta proporción será informada por esta Superintendencia a través de Circulares, considerando para ello los valores de fin de mes de estas variables.

VF_i : Valor del Fondo i.

3. Sustitúyese el número 1 de la letra G por el siguiente:
1. Los instrumentos únicos, con pago de amortización e intereses al vencimiento, indicados en las letras a, b, y c del número 1 de la letra A de la presente Circular y cuyos plazos de vencimiento sean inferiores a 90 días, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor devengado. El valor devengado de un instrumento considerará como tasa relevante la adquisición o la de valoración del instrumento al día anterior

a la fecha en que pase a tener un plazo residual inferior a 90 días, según cual de ellas corresponda al momento de la medición.

4. Sustituyese la letra d del número 2 de la letra G por la siguiente:

d. Una vez obtenida la tasa ajustada se determinará el nuevo valor devengado a la fecha del recálculo, aplicando para ello la siguiente fórmula:

$$NVD_{kt} = \frac{VF_{kt}}{\left[1 + \frac{IP_j}{100} \right]^{(1-nd/np)}}$$

donde:

NVD_{kt}: Nuevo valor devengado del instrumento k, en el día t, considerando la nueva tasa de devengamiento.

VF_{kt} : Valor de rescate del instrumento k, el día t de vencimiento del documento.

nd : Número de días que median entre la fecha de adquisición y la fecha del reajuste.

np : Número de días que median entre la fecha de adquisición y la fecha de vencimiento del instrumento.

IP_j : Nueva tasa de devengamiento del instrumento, equivalente al período total del documento. En términos anuales ésta es :

$$IP_j = \frac{IPJ}{np} \times 360$$

5. Sustituyanse las letras c, d y e del número 6 de la letra G por las siguientes :

c. Con base de reajuste y adquirido directamente del emisor, con las siguientes características:

Tipo de instrumento	:	PEF
Emisor	:	Banco de Chile
Fecha emisión	:	89-07-12
Fecha de vencimiento	:	89-07-07
Plazo de vencimiento	:	1.091 días
Valor de emisión	:	\$ 50.000.000
Monto de intereses del período	:	\$ 11.622.162
Valor de adquisición	:	\$ 50.000.000
Valor inicial en U.F.	:	10.225,59712 U.F.
Valor final en U.F.	:	10.225,59712 + 2,376,87093 =
	:	12.602,46805 U.F.
Devengamiento diario	:	12.602,46805 - 10.225, 59712
		----- =
		1.091
	:	2,17862 U.F.

- Valor del instrumento al 03/08/89 :

Días transcurridos entre fecha de emisión y cálculo	:	22 días
Intereses devengados	:	22 x 2,17862 = 47,92964 UF
Valor al 03/08/89 en UF	:	10.273,52676 UF
Valor al 03/08/89 en pesos	:	\$ 50,874.402

d. El mismo instrumento de la letra c) anterior adquirido en el mercado secundario formal el 15/08/89 en \$ 51.266.262.

- Valor de adquisición en U.F.	:	10.281,40288 U.F.
Plazo residual de vencimiento	:	1.057 días
Devengamiento diario	:	12.602,46805 - 10.281, 40288
		----- =
		1.091
	:	2,19590 U.F.

- Valor del instrumento al 06/09/89 :

Días transcurridos entre fecha de emisión y cálculo	:	22 días
Intereses devengados	:	22 x 2,19590 = 48,30980 UF

Valor al 06/09/89 en UF : 10.329,71268 UF
 Valor al 06/09/89 en pesos : \$ 52,163.396

- e. Al mismo instrumento de la letra c) anterior se le recalcula su valor devengado al día 12/09/89.

Valor devengado al 12/09/89 : 10.225,59712 + (62 . 2,17862) =
 : 10.360,67156 U.F.

Tasa de descuento del período : 23,2443%
 Tasa de descuento equiv. anual : 7,6700%

TIP (Julio`89) : 6,5% anual
 TIP (Agosto`89) : 6,7% anual

$$I_{ij} : 7,6700 \cdot \frac{6,7\%}{6,5\%} = 7,9060\%$$

$$I_{ij} : \frac{7,9660}{360} \cdot 1091 = 23,9596\%$$

$$NVDkt = \frac{12.602,46805}{(1 - 62/1091)} \\ (1,239596)$$

$$NVDkt = 10.291,4465 \text{ U.F.}$$

6. Sustitúyese el título "Valoración de instrumentos únicos reajustables con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento" de la letra G por el siguiente:

- Valoración de instrumentos únicos reajustables con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento

7. Los instrumentos indicados en las letras a, b y c del número 1 de la letra A de la presente Circular, que sean únicos 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.

8. Se entenderá por tasa de devengamiento relevante a la tasa interna de retorno (TIR) de adquisición del instrumento o a la TIR de referencia. Se entenderá por TIR de referencia a la TIR que resulte de aplicar a la tasa a la cual estaba valorado el instrumento, los mismos mecanismos y procedimientos establecidos para la TIR de referencia de los instrumentos seriados con tasa nominal de emisión conocida.
 9. El valor devengado de estos instrumentos se determinará análogamente al de los instrumentos seriados con tasa nominal de emisión conocida y, en consecuencia, se aplicarán las mismas fórmulas y definiciones descritas para dichos instrumentos, las cuales se explicitan más adelante.
 10. Al igual que para los instrumentos seriados, el primer día hábil de cada mes, pero en este caso para los instrumentos con pago de intereses y amortización con anterioridad a su vencimiento y adquirirlos hasta el último día hábil del mes anteprecedente al mes antes señalado, esta Superintendencia comunicará el valor unitario de ellos para ese día, su valor final y su factor de devengamiento diario, expresado en unidades indexadas.
7. Sustituyese la letra c del número 19 de la letra G por la siguiente:

c. Valor del instrumento al 14/08/89

Fecha final : 89-08-31

$$\begin{array}{r} \text{Valor final en U.F. :} \\ \hline \begin{array}{r} 0,0423 \\ 61 \\ (1,0002134) \end{array} + \begin{array}{r} 0,0423 \\ 151 \\ (1,0002134) \end{array} + \begin{array}{r} 0,0404 \\ 241 \\ (1,0002134) \end{array} \\ \hline : \quad 0,12108 \text{ U.F.} \end{array}$$

$$\text{Devengamiento diario : } \frac{0,12108 - 0,12034}{30} = 0,00002$$

Número de días entre fecha inicial y final : 13

$$\text{Valor al 14/09/89 en UF : } 0,12034 + (13 \times 0,00002) = 0,1206 \text{ UF}$$

8. Sustitúyese el ejemplo de valoración de un instrumento seriado con tasa de interés flotante variable o flotante del No. 44 de la letra G por el siguiente:

1. Identificación del instrumento : PCD X 010388
Plazo de emisión : 6 años
Unidad de reajuste : U.F.
Período de pago de cupones : semestral
Flujos de intereses : Tip mensual menos 1,1 %
TIP : Tasa de interés promedio mensual de las captaciones del sistema financiero entre 90 días y un año

2. Se adquieren 1.000 UF de este instrumento en el mercado secundario formal el 07/07/89 en \$ 4.722,761, la TIR referencial se determinará considerando lo siguiente:

TIR mensual febrero 1989	:	5,45%
TIR mensual abril 1989	:	5,72%
TIR mensual mayo 1989	:	5,84%
TIR mensual junio 1989	:	6,33%
TIR promedio último tres meses	:	5,96%
Valor presente al 07/07/89 para 1 UF	:	\$ 4.722,761
Valor presente equiv. a 1 U.F.	:	0,96881
TIR referencial calculada	:	6,16%

3. Valor unitario del instrumento al 20/07/89 :

Fecha inicial	:	89-07-07
Fecha final	:	89-07-31
Valor inicial en UF	:	0,96881
Valor final en UF	:	0,97263
Días entre fecha inicial y final	:	24 días
Devengamiento diario en UF	:	0,00016
Valor al 20/07/89	:	0,96881 + (13. 0,00016) =
	:	0,97088

9. Reemplázase el título "Valoración de Acciones" de la letra G por el siguiente:

Valoración de acciones.

I. Valoración de acciones de sociedades anónimas abiertas de las letras g) e i) del número 1 de la letra A de la presente circular.

46. 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.
47. El valor promedio ponderado de las respectivas acciones se obtendrá de promediar el precio de cada una de las transacciones válidas habidas en los últimos diez días de transacción, ponderadas según el porcentaje que represente el número de unidades transadas en cada una de las operaciones, respecto del total de acciones transadas en los señalados días.
48. Para este efecto, los días que se considerarán en la valoración deberán estar comprendidos en un período no superior a 60 días, contado desde la fecha en que ésta se realice. No existiendo el mínimo de 10 días requerido para la valoración, ésta considerada sólo aquéllos en que efectivamente se realizaron transacciones válidas y, si no las hubiere habido en todo el período, se estará al valor ponderado del último día de transacciones válidas registrando.
49. Se entenderá por transacciones válidas en un día determinado, a aquellas cuyo monto operado en ese día en cada mercado secundario formal, sean mayores o iguales a: 80 UF.
50. El precio de valoración obtenido para un determinado día de acuerdo al promedio señalado anteriormente, regirá para el día hábil siguiente al del cálculo.

51. cuando el precio de una transacción sea significativamente distinto al precio de mercado, esta Superintendencia podrá resolver que éste no sea considerado para efectos de valoración.
52. Lo expuesto en las letras anteriores se puede expresar de la siguiente forma, ya sea para acciones ordinarias o preferidas:

$$PV_j = \frac{\sum_{t=1}^n P_t \cdot M_t}{n}$$

donde :

$$P_t = \frac{\sum_{i=1}^k P_{ti} \cdot m_{ti}}{k}$$

$$M_t = \sum_{i=1}^k m_{ti}$$

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 del día t.
- M_t: Monto total operado en acciones j el día t.
- P_{ti}: Precio de la i-ésima operación de la acción j verificada el día t.
- m_{ti}: Monto asociado a la i-ésima operación de la acción j verificada el día t.

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

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

53. En caso de que una sociedad decida repartir dividendos a sus accionistas, el valor de la acción deberá rebajarse en el monto del dividendo, en el día posterior al cierre del registro de accionistas que se efectúa por el reparto del dividendo. De acuerdo a la fórmula de cálculo señalada en el número anterior, cada uno de los precios que se utilizan en dicha fórmula, se rebajarán en el monto del dividendo.

Si la fórmula considera transacciones ocurridas con posterioridad al día en que se cerró el registro de accionistas, no se rebajará el monto del dividendo del precio de la acción en dichas operaciones.

En caso de que la sociedad decida entregar acciones liberadas a sus accionistas, el precio e valoración se rebajará en la proporción correspondiente al número de acciones repartidas por cada acción, utilizando el mismo procedimiento que en el caso de los dividendos.

Esto es, si se reparte una acción por cada acción, el precio se rebajará a la mitad, mientras que si se reparten tres acciones por cada acción, el precio se rebajará a la cuarta parte.

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 accionistas, y si existen transacciones de esas acciones con posterioridad a esa fecha, no deberá ajustarse el precio de dichas operaciones.

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

II. Valoración de acciones de sociedades anónimas inmobiliarias de la letra h) del número 1 de la letra A de esta Circular.

A. Criterio de valoración a utilizar mientras tengan la calidad de sociedades anónimas cerradas o hasta que no alcancen una presencia ajustada anual mayor o igual al 10 %.

54. Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias deberán valorarse al momento de la inversión a su precio de compra, debiéndose ajustar posteriormente en forma periódica el precio de la acción de acuerdo a su valor libros corrigiendo monetariamente, según los últimos estados financieros trimestrales o anuales disponibles.
55. El primer ajuste a valor libros deberá hacerse a partir de los estados financieros inmediatamente posteriores al cumplimiento de doce meses de operación de la sociedad. Dicho ajuste se hará distribuyendo la variación porcentual entre el valor libros corregido monetariamente calculado a la fecha del ajuste y el precio de compra corregido monetariamente, en forma diaria durante todo el período que anteceda al siguiente ajuste que deba realizarse al precio de la acción.
56. Con posterioridad al primer ajuste realizado, el precio de la acción deberá ajustarse periódicamente al valor libros, toda vez que se emitan estados financieros trimestrales o anuales, distribuyéndose diariamente, durante el período correspondiente, la variación porcentual del valor libros corregido monetariamente a la fecha del ajuste y el valor libros corregido monetariamente resultante de los estados financieros trimestrales o anuales inmediatamente anteriores.
57. En caso de que una sociedad decida repartir dividendos a sus accionistas, el valor de la acción deberá ajustarse en el monto del dividendo en el día posterior al cierre del registro de accionistas que se efectúa por el reparto

del dividendo. Una vez rebajado el precio de la acción por este monto, el ajuste diario a valor libros deberá seguir haciéndose tomando en consideración ahora la variación porcentual entre el valor libros del último estado financiero corregido monetariamente, neto del dividendo declarado y el precio de valoración de la acción del día posterior al cierre del registro de accionistas.

58. En el caso de que la sociedad decida entregar acciones liberadas a sus accionistas, el precio de valoración se rebajará en la proporción correspondiente al número de acciones repartidas por cada acción, utilizando el mismo procedimiento que en el caso de los dividendos. Esto es, si se reparte una acción por cada acción que se tenga, el precio deberá ajustarse a la mitad, mientras que si se reparten tres acciones por cada acción, el precio deberá ajustarse a la cuarta parte. Tal como en el caso de los dividendos, el ajuste de precio se efectuará en el día posterior al de la fecha de cierre del registro de accionistas.

Una vez ajustado el precio de la acción en la proporción correspondiente, el ajuste diario a valor libros deberá seguir haciéndose tomando en consideración ahora la variación porcentual entre el valor libros del último estado financiero, corregido monetariamente y ajustado por la emisión de acciones liberadas, y el precio de valoración de la acción del día posterior al cierre del registro de accionistas.

59. Sin perjuicio de lo anterior, el monto de los dividendos deberá contabilizarse a contar del día posterior al cierre del registro en la cuenta "Valores por depositar" definida en la Circular No. 466 de esta Superintendencia.

- B. Criterio 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).

60. Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias pasarán a valorarse según el criterio establecido en el número 46 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.

61. Sin perjuicio de lo anterior, durante el mes siguiente a aquel en que se cumpla con una presencia ajustada anual mayor o igual a 10% y tengan ellas a lo menos 3 meses de transacción, el precio de valoración de la acción quedará determinado según el siguiente criterio: para el primer día de dicho mes, el precio de valoración será un promedio entre el valor promedio ponderado del precio de la acción de los últimos 10 días de transacción y el promedio del precio según el valor libros de los 29 días anteriores a aquél; para el segundo día se considerará como precio de valoración al promedio entre el valor promedio ponderado del precio de la acción de los últimos 10 días de transacción y el promedio del precio según el del valor libros de los 28 días anteriores a aquél y así sucesivamente, de modo que el precio de valoración correspondiente al día 29 del mes será el promedio entre el valor promedio ponderado del precio de la acción de los últimos 10 días de transacción y el precio según el valor libros correspondiente al día anterior y finalmente, a partir del día 30 de ese mes se aplicará el criterio general de considerar como precio de valoración de la acción al valor promedio ponderado del precio de la acción de los últimos 10 días de transacción.

10. Los Nos. 54 al 61 del título "Instrumentos Financieros del Encaje o Susceptibles de Constituirlo" de la letra G pasarán a numerarse con los Nos. 62 al 69.

11. Sustitúyese el No. 69 de la letra G por el siguiente:

69. Para los efectos de calcular la custodia del encaje mantenido en el banco Central de Chile, se deberá aplicar la siguiente fórmula:

$$CMt = \frac{CCt \times EMt}{Et}$$

Definiciones :

CMt = Custodia Mantenido el día t.

CCt = Custodia Calculada para el día t, considerando la aplicación de la tasa de referencia.

12. Sustitúyese la letra J por la siguiente:

J. VIGENCIA

Las disposiciones contenidas en las letras E, G, H e I de la presente Circular entrarán en vigencia en una fecha futura, la que se comunicará oportunamente a través de una Circular. El resto de las disposiciones comenzaran a regir a contar del día 2 de abril de 1990.

13. Con el objeto de mantener actualizada la Circular No. 621. se adjuntan las hojas de reemplazo correspondientes.

JULIO BUSTAMANTE JERALDO
Superintendente de AFP

SANTIAGO, 02 de abril de 1990.

acciones, según el valor que se les haya fijado en el último balance, o en

- h. Sociedades anónimas inmobiliarias que tengan más de un año desde su constitución, cuyos activos invertidos en los bienes autorizados en el artículo 98 del D.L. Nro. 3.500 y en mutuos hipotecarios con cláusula a la orden representen, en conjunto, menos del ochenta por ciento del activo total, considerando el promedio de los últimos doce meses.
9. Sin perjuicio de lo dispuesto en las letras e), f) y g) del número anterior, los recursos de los Fondos de pensiones podrán ser invertidos en acciones de sociedades anónimas abiertas, en las que el Fisco directamente o por intermedio de empresas del Estado, Instituciones descentralizadas, autónomas o municipales, tuviere el cincuenta por ciento o más de las acciones suscritas, de acuerdo a lo establecido en el artículo 45 bis del D.L. No. 3.500 y en acciones de sociedades anónimas cuyos accionistas mayoritarios hubieren suscrito un compromiso de desconcentración de la propiedad, en los términos establecidos en el artículo 123 y siguientes del D.L. No. 3.500.

ENCAJE

10. De acuerdo a lo establecido por el Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile en el acuerdo No. 1674-09-850905 y publicado en el Diario oficial de fecha 7 de septiembre de 1985, modificado por los acuerdos Nos. 1680-08-851009, 1700-05-860103 y 1963-14-891004, publicados en los Diarios Oficiales de fecha 11 de octubre de 1985, 7 de enero de 1986 y 7 de octubre de 1989, respectivamente, el encaje de las Administradoras de Fondos de pensiones sólo podrá invertirse en los siguientes instrumentos financieros:
- a. Títulos emitidos por la Tesorería General de la república o por el Banco Central de Chile y letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización.
 - b. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras.
 - c. Títulos garantizados por instituciones financieras.
 - d. Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.
 - e. Bonos de empresas públicas y privadas.
 - f. Acciones de sociedades anónimas abiertas, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
 - g. Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
 - h. Acciones de sociedades anónimas no sujetas a lo dispuesto en el Título XII del D.L. No. 3.500, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
11. Lo señalado en los números 3 al 9 anteriores se hace extensivo al Encaje.

12. Para la aplicación de las restricciones de inversión en empresas y de acuerdo a lo establecido en el artículo 98 del D.L. 3.500, se entiende por capital contable neto la diferencia entre el patrimonio de una empresa y la pérdida potencial estimada de sus inversiones en otras empresas.

Dentro de la referencia pérdida potencial se deberán considerar las siguientes inversiones:

- a. Inversión en instrumentos clasificados en categoría D o E.
- b. Inversión en acciones no aprobadas.
- c. Inversión en instrumentos no clasificados.
- d. 60% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría C.
- e. 20% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría B.
- f. Toda inversión realizada en instrumentos distintos a acciones, independiente de su clasificación de riesgo, emitidos por una sociedad para la cual se den las siguientes relaciones: la empresa inversionista o la emisora posea directamente o a través de otra persona natural o jurídica el cinco por ciento o mas del capital con derecho a voto de la empresa emisora o inversionista, respectivamente.

Se entenderá que las clasificaciones de riesgo antes referidas son las que practica la Comisión Clasificadora de Riesgo y que las categorías son aquellas establecidas en el artículo 104 del D.L. Nro. 3.500.

ENCAJE

13. Para los efectos de determinar los límites máximos de inversión por emisor en el Encaje, a las Administradoras de Fondos de Pensiones les serán aplicables los mismos factores especificados para el Fondo de Pensiones y los múltiplos únicos establecidos por el Banco Central de Chile para todas las sociedades emisoras de bonos y las instituciones financieras, entendiéndose que las menciones al valor del Fondo de Pensiones se refieren al valor del Encaje mantenido. De acuerdo con lo anterior, cuando corresponda reemplazar el cociente

Install Equation Editor
click here to view equa

se deberá hacerlo por la siguiente expresión:

$$\left(VF_i / \sum_{i=1}^n VF_i \right) \cdot (VE_i / VF_i),$$

donde:

VE_i : Valor del Encaje mantenido de la Administradora i .

Install Equatio:
click here to vi Proporción que representa el Fondo i en la suma total de los fondos. Esta proporción será informada por esta Superintendencia a través de Circulares, considerando para ello los valores de fin de mes de estas variables.

VFi : Valor del Fondo i .

14. En el caso de acciones de sociedades anónimas abiertas, de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, de sociedades anónimas abiertas no sujetas a lo dispuesto en el Título XII del D.L. 3.500 y de sociedades bancarias o financieras, el límite máximo de inversión en acciones de un determinado emisor, será el 1% del monto invertido por el Fondo de Pensiones en acciones de dicho emisor.
15. No obstante lo anterior, las Administradoras podrán invertir el Encaje en depósitos a plazo y otros títulos representativos de captación de una sola institución financiera, al margen de la diversificación por emisor referida en el número 13 anterior, hasta por el equivalente a 100 Unidades Tributarias Mensuales (UTM).

G. VALORACION DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

INSTRUMENTOS DEL FONDO DE PENSIONES

Valoración de instrumentos únicos con pago de amortización e intereses al vencimiento

1. Los instrumentos únicos, con pago de amortización e intereses al vencimiento, indicados en las letras a, b, y c del número 1 de la letra A de la presente circular y cuyos plazos de vencimiento sean inferiores a 90 días, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor devengado. El valor devengado de un instrumento considerará como tasa relevante la de adquisición o la de valoración del instrumento el día anterior a la fecha en que pasa a tener un plazo residual inferior a 90 días, según cual de ellas corresponda al momento de la medición.
2. Los instrumentos únicos, con pago de amortización e intereses al vencimiento, indicados en las letras a, b y c del número 1 de la letra A de la presente Circular y cuyos plazos de vencimiento sean iguales o mayores a 90 días, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor devengado, considerando como tasa de devengamiento relevante la de adquisición o la tasa ajustada del instrumento, según corresponda cual sea relevante al momento de la medición.

La referida tasa ajustada se determinará y aplicará mensualmente, tomando como base tasas de referencia, de acuerdo al siguiente procedimiento:

- a. El día 10 de cada mes o el hábil siguiente si éste no lo fuere, se recalculará el valor a ese día y el factor de devengamiento diario de los instrumentos adquiridos con anterioridad al último día hábil del mes anteprecedente a la fecha del recálculo, y cuyos plazos de vencimiento sean iguales o superiores a 90 días, considerando para ello una tasa de ajuste.
- b. Dicha tasa de ajuste se determinará en base a la tasa de interés a la cual venía devengando cada instrumento hasta el día anterior a la fecha del recálculo y la variación porcentual de las tasa de mercado de referencia correspondiente al mes anteprecedente a la fecha del ajuste y al mes anterior a esta última fecha.

En términos de fórmula, lo anterior se puede describir de la siguiente manera:

$$I_{1j} = I_{0j} \cdot \left[\frac{IR_j(t-1)}{IR_j(t-2)} \right]$$

donde:

I_{1j} : Tasa de devengamiento, en términos anuales o mensuales según corresponda, recalculada del instrumento j.

I_{0j} : Ultima tasa de devengamiento, en términos anuales o mensuales según corresponda, a la cual el instrumento j venía devengando.

$IR_j(t-1)$: Tasa de interés de referencia para el instrumento j, correspondiente al mes anterior al del ajuste.

IR_j(t-2): Tasa de interés de referencia para el instrumento j, correspondiente al mes anteprecedente al del ajuste.

c. Las tasas de referencia IR_j(t-1) e IR_j(t-2) se determinarán dependiendo del plazo de vencimiento respecto de la fecha del recálculo y la reajustabilidad de los instrumentos, de acuerdo a los siguientes criterios:

- Para aquellos instrumentos cuyos plazos de vencimiento estén comprendidos entre 90 y 365 días y su reajustabilidad sea U.F., las tasas de referencia corresponderán a las tasas TIP mensuales de 90 días a un año, reajustables y equivalentes anuales, que determina el Banco Central de Chile.
- Para aquellos instrumentos cuyos plazos de vencimiento sean superiores a 90 días y no reajustables, las tasas de referencia corresponderán a las tasas TIP mensuales 90 días a un año, no reajustables y equivalentes a 30 días, que determina el Banco Central de Chile.
- Para aquellos instrumentos cuyos plazos de vencimiento sean superiores a 365 y su reajustabilidad sea U.F., las tasas de referencia se estimarán en base a las mismas ecuaciones de regresión que se utilizan para la aplicación de la tasa de referencia a los instrumentos seriados estatales, definidos en la presente Circular.

En el evento de que dichos modelos de regresión no sean estadísticamente suficientes y confiables, se utilizarán en este caso como tasas de referencia, los mismos que se aplican para aquellos instrumentos entre 90 y 365 días de plazo de vencimiento e igual reajustabilidad.

- Para aquellos instrumentos cuyos plazos de vencimiento sean superiores a 90 días y que posean reajustabilidad dólar (US\$), las tasas de referencia corresponderán a las tasas LIBOR a 180 días que comunica el Banco Central de Chile.

d. Una vez obtenida la tasa ajustada se determinará el nuevo valor devengado a la fecha del recálculo, aplicando para ello la siguiente fórmula:

$$NVD_{kt} = \frac{VF_{kt}}{\left[1 + \frac{IP_j}{100}\right]^{(1-nd/np)}}$$

donde:

NVDkt: Nuevo valor devengado del instrumento k, en el día t, considerando la nueva tasa de devengamiento.

VFkt: Valor de rescate del instrumento k, el día t de vencimiento del documento.

nd: Número de días que median entre la fecha de adquisición y la fecha del ajuste.

np: Número de días que median entre la fecha de adquisición y la fecha de vencimiento del instrumento.

IPj: Nueva tasa de devengamiento del instrumento, equivalente al período total del documento. En términos anuales ésta es:

$$IPj = \frac{IPj}{np} \times 360$$

3. Para todos los efectos se entenderá por valor devengado al valor inicial más los intereses devengados a la fecha de cálculo. Ello se determinará sumando al valor del instrumento en el día anterior, el monto de interés diario a devengar. Este último será lineal y corresponderá a la diferencia entre el valor final de emisión y el valor de adquisición o el inicial al día del ajuste, dividido por el número de días que median entre la fecha de adquisición o ajuste y la de vencimiento.

El procedimiento de valorización definido anteriormente se puede expresar de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$VDkt = VIki + \frac{VFkj - VIki}{n} \cdot n$$

Definiciones:

VDkt: Valor devengado del instrumento k, en el día t, expresado en Unidades Indexadas (U.I.).

VIki: Valor inicial del instrumento k, en el día i, expresado en U.I. a la fecha inicial.

VFkj: Valor final del instrumento k, en el día j, expresado en U.I. a la fecha inicial.

m: Número de días transcurridos desde la fecha inicial, al día t.

- Valor del instrumento al 24/08/89:

Días transcurridos entre fecha
de emisión y cálculo : 17

Intereses devengados : 17 x 2254,28571 = 38322,85707

Valor al 24/08/89 : \$3.038.323

b. El mismo instrumento de la letra a) anterior, adquirido en el mercado secundario formal el 05/09/89 en \$3.060.120.

- Valor de adquisición : \$ 3.060.120

Plazo residual de vencimiento : 6

Devengamiento diario : \$ 3.078.900 - \$ 3.060.120
----- =
6

: \$ 3.130

- Valor del instrumento al 07/09/89:

Días transcurridos entre fecha de
adquisición y cálculo : 2

Intereses devengados : 2 x \$ 3.130 = \$ 6.260

Valor al 07/09/89 : \$ 3.066.380

c. Con base de reajuste y adquirido directamente del emisor, con las siguientes características:

Tipo de instrumento	:	PEF
Emisor	:	Banco de Chile
Fecha emisión	:	89-07-12
Fecha de vencimiento	:	89-07-07
Plazo de vencimiento	:	1.091 días
Valor de emisión	:	\$ 50.000.000
Monto de intereses del período	:	\$ 11.622.162
Valor de adquisición	:	\$ 50.000.000
Valor inicial en U.F.	:	10.225,59712 U.F.
Valor final en U.F.	:	10.225,59712 + 2,376,87093 =
	:	12.602,46805 U.F.
Devengamiento diario	:	12.602,46805 - 10.225, 59712 ----- = 1.091
	:	2,17862 U.F.

- Valor del instrumento al 03/08/89 :

Días transcurridos entre fecha de emisión y cálculo : 22 días

Intereses devengados : $22 \times 2,17862 = 47,92964$ UF

Valor al 03/08/89 en UF : 10.273,52676 UF

Valor al 03/08/89 en pesos : \$ 50,874.402

d. El mismo instrumento de la letra c) anterior adquirido en el mercado secundario formal el 15/08/89 en \$ 51.266.262.

- Valor de adquisición en U.F. : 10.281,40288 U.F.

Plazo residual de vencimiento : 1.057 días

Devengamiento diario : $\frac{12.602,46805 - 10.281,40288}{1.057} =$

: 2,19590 U.F.

- Valor del instrumento al 06/09/89 :

Días transcurridos entre fecha de emisión y cálculo : 22 días

Intereses devengados : $22 \times 2,19590 = 48,30980$ UF

Valor al 06/09/89 en UF : 10.329,71268 UF

Valor al 06/09/89 en pesos : \$ 52,163.396

e. Al mismo instrumento de la letra c) anterior se le recalcula su valor devengado al día 12/09/89.

Valor devengado al 12/09/89 : $10.225,59712 + (62 \cdot 2,17862) =$

: 10.360,67156 U.F.

Tasa de descuento del período : 23,2443%

Tasa de descuento equiv. anual : 7,6700%

TIP (Julio`89) : 6,5% anual

TIP (Agosto`89) : 6,7% anual

$$Ij: 7,6700 \cdot \frac{6,7\%}{6,5\%} = 7,9060\%$$

$$I_{ij} : \frac{7,9660}{360} \cdot 1091 = 23,9596\%$$

$$NVDkt = \frac{12.602,46805}{(1 - 62/1091)} \\ (1,239596)$$

$$NVDkt = 10.291,4465 \text{ U.F.}$$

Valoración de instrumentos únicos reajustables con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento.

7. Los instrumentos indicados en las letras a, b y c del número 1 de la letra A de la presente Circular, que sean únicos 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.
8. Se entenderá por tasa de devengamiento relevante a la tasa interna de retorno (TIR) de adquisición del instrumento o a la TIR de referencia. Se entenderá por TIR de referencia a la TIR que resulte de aplicar a la tasa a la cual estaba valorado el instrumento, los mismos mecanismos y procedimientos establecidos para la TIR de referencia de los instrumentos seriados con tasa nominal de emisión conocida.
9. El valor devengado de estos instrumentos se determinará análogamente al de los instrumentos seriados con tasa nominal de emisión conocida y, en consecuencia, se aplicarán las mismas fórmulas y definiciones descritas para dichos instrumentos, las cuales se explicitan más adelante.
10. Al igual que para los instrumentos seriados, el primer día hábil de cada mes, pero en este caso para los instrumentos con pago de intereses y amortización con anterioridad a su vencimiento y adquiridos hasta el último día hábil del mes anteprecedente al mes antes señalado, esta Superintendencia comunicará el valor unitario de ellos para ese día, su valor final y su factor de devengamiento diario, expresado en unidades indexadas.

Valoración de instrumentos seriados con tasa nominal de emisión conocida

11. Los instrumentos indicados en las letras d), e) y los seriados comprendidos en las letras a), b) y c) del número 1 de la letra A de la presente Circular, con tasa nominal de emisión conocida y cuyos plazos de vencimiento sean iguales o inferiores a 365 días, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento relevante.

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, considerando el valor de dichas unidades a la fecha inicial.

Ejemplo de valorización de instrumento seriado con tasa nominal de emisión conocida.

a. Características del instrumento:

- Identificación del instrumento : BCI-G8-0582
- Número de cupones : 32
- Cupón normal : 0,0423
- Ultimo cupón : 0.0404
- Período de pago de cupones : Trimestral
- TIR relevante : 7,9831% real anual

b. Valor del instrumento al 01/08/89 equivalente a 1 U.F.:

Número de cupones por vencer : 3

TIR diaria : 0,02134%

Fecha inicial : 89-08-01

$$\text{Valor inicial en U.F. : VP} = \frac{0,0423}{(1,0002134)^{90}} + \frac{0,0423}{(1,0002134)^{180}} + \frac{0,0404}{(1,0002134)^{270}}$$

: 0,12034 U.F.

Valor inicial en pesos: 0,12034 x 4.946,30 = 595,24

c. Valor del Instrumento al 14/08/89

Fecha final : 89-08-31

$$\text{Valor final en U.F. :} \frac{0,0423}{(1,0002134)^{61}} + \frac{0,0423}{(1,0002134)^{151}} + \frac{0,0404}{(1,0002134)^{241}}$$

: 0,12108 U.F.

$$\text{Devengamiento diario :} \frac{0,12108 - 0,12034}{30} = 0,00002$$

Número de días entre fecha inicial y final : 13

Valor al 14/09/89 en UF: $0,12034 + (13 \times 0,00002) = 0,1206$ UF

Tipos de instrumentos

20. Se considerarán los siguientes tipos genéricos de instrumentos:

Tipo 1: Instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile y por la Tesorería General de la República.

Tipo 2: Letras de Crédito.

Tipo 3: Bonos de Empresas Públicas y Privadas.

Tipo 4: Títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por ellas, emitidos en serie, con transacción en los mercados secundarios formales y reajustables.

A través de Carta Circular, se comunicarán los diferentes tipos particulares de instrumentos.

Categorías

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

22. Los rangos de plazo e intervalos de tasa nominal que se definan como similares, de acuerdo con las condiciones del mercado, así como las categorías determinadas en el número anterior serán comunicadas a través de Carta Circular.

Tipos de Valoración.

23. Existirán cuatro tipos de valoración, dependiendo de la existencia de transacción de los instrumentos y del monto transado.

Ejemplo de instrumento seriado con tasa de interés flotante variable o flotante:

1. Identificación del instrumento : PCD X 010388
Plazo de emisión : 6 años
Unidad de reajuste : U.F.
Período de pago de cupones : semestral
Flujos de intereses : TIP mensual menos 1,1%
TIP : Tasa de interés promedio mensual de las captaciones del sistema financiero entre 90 días y un año

2. Se adquieren 1.000 UF de este instrumento en el mercado secundario formal el 07/07/89 en \$4.722.761, la TIR referencial se determinará considerando lo siguiente:

TIP mensual febrero 1989	:	5,45%
TIP mensual abril 1989	:	5,72%
TIP mensual mayo 1989	:	5,84%
TIP mensual junio 1989	:	6,33%
TIP promedio último tres meses	:	5,96%
Valor presente al 07/07/89 para 1 UF	:	\$ 4.722,761
Valor presente equiv. a 1 U.F.	:	0,96881
TIR referencial calculada	:	6,16%

3. Valor unitario del instrumento al 20/07/89:

Fecha inicial	:	89-07-07
Fecha final	:	89-07-31
Valor inicial en UF	:	0,96881
Valor final en UF	:	0,97263
Días entre fecha inicial y final	:	24 días
Devengamiento diario en UF	:	0,00016
Valor al 20/07/89	:	0,96881 + (13 . 0,00016) =
	:	0,97088

45. Para calcular la tasa TIR referencial se utilizará la misma fórmula de cálculo, definida en el número 15 anterior, para determinar el valor presente de un instrumento, considerando para ello un proceso iterativo cuyos valores conocidos o previamente determinados serán el valor presente y los flujos de capital e intereses. En dicho cálculo se utilizarán años de 365 días, considerando los bisiestos.

Valoración de acciones.

I. Valoración de acciones de sociedades anónimas abiertas de las letras g) e i) del número 1 de la letra A de la presente circular.

46. 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.
47. El valor promedio ponderado de las respectivas acciones se obtendrá de promediar el precio de cada una de las transacciones válidas habidas en los últimos diez días de transacción, ponderadas según el porcentaje que represente el número de unidades transadas en cada una de las operaciones, respecto del total de acciones transadas en los señalados días.
48. Para este efecto, los días que se considerarán en la valoración deberán estar comprendidos en un período no superior a 60 días, contado desde la fecha en que ésta se realice. No existiendo el mínimo de 10 días requerido para la valoración, ésta considerará sólo aquéllos en que efectivamente se realizaron transacciones válidas y, si no las hubiere habido en todo el período, se estará al valor promedio ponderado del último día de transacciones válidas registrado.
49. Se entenderá por transacciones válidas en un día determinado, a aquellas cuyo monto operado en ese día en cada mercado secundario formal, sean mayores o iguales a: 80 UF.
50. El precio de valoración obtenido para un determinado día, de acuerdo al promedio señalado anteriormente, regirá para el día hábil siguiente al del cálculo.
51. Cuando el precio de una transacción sea significativamente distinto al precio de mercado, esta Superintendencia podrá resolver que éste no sea considerado para efectos de valoración.
52. Lo expuesto en las letras anteriores se puede expresar de la siguiente forma, ya sea para acciones ordinarias o preferidas:

$$PV_j = \frac{\sum_{t=1}^n P_t \cdot M_t}{\sum_{t=1}^n M_t}$$

donde:

Install Equation Editor and double
click here to view equation.

Install Equation Editor and double
click here to view equation.

Definiciones:

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

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

Mt: Monto total operado en acciones j el día t.

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

mt_i: monto asociado 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.

53. En caso de que una sociedad decida repartir dividendos a sus accionistas, el valor de la acción deberá rebajarse en el monto del dividendo, en el día posterior al cierre del registro de accionistas que se efectúa por el reparto del dividendo. De acuerdo a la fórmula de cálculo señalada en el número anterior, cada uno de los precios que se utilizan en dicha fórmula, se rebajarán en el monto del dividendo.

Si la fórmula considera transacciones ocurridas con posterioridad al día en que se cerró el registro de accionistas, no se rebajará el monto del dividendo del precio de la acción en dichas operaciones.

En caso de que la sociedad decida entregar acciones liberadas a sus accionistas, el precio de valoración se rebajará en la proporción correspondiente al número de acciones repartidas por cada acción, utilizando el mismo procedimiento que en el caso de los dividendos.

Esto es, si se reparte una acción por cada acción, el precio se rebajará a la mitad, mientras que si se reparten tres acciones por cada acción, el precio se rebajará a la cuarta parte.

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 accionistas, y si existen transacciones de esas acciones con posterioridad a esa fecha, no deberá ajustarse el precio de dichas operaciones.

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

II. Valoración de acciones de sociedades anónimas inmobiliarias de la letra h) del número I de la letra A de esta Circular.

A. Criterio de valoración a utilizar mientras tengan la calidad de sociedades anónimas cerradas o hasta que no alcancen una presencia ajustada anual mayor o igual al 10%.

54. Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias deberán valorarse al momento de la inversión a su precio de compra, ajustando posteriormente en forma periódica el precio de la acción de acuerdo a su valor libros corregido monetariamente, según los últimos estados financieros trimestrales o anuales disponibles.
55. El primer ajuste a valor libros deberá hacerse a partir de los estados financieros inmediatamente posteriores al cumplimiento de doce meses de operación de la sociedad. Dicho ajuste se hará distribuyendo la variación porcentual entre el valor libros corregido monetariamente calculado a la fecha del ajuste y el precio de compra corregido monetariamente, en forma diaria durante todo el período que anteceda al siguiente ajuste que deba realizarse al precio de la acción.
56. Con posterioridad al primer ajuste realizado, el precio de la acción deberá ajustarse periódicamente al valor libros, toda vez que se emitan estados financieros trimestrales o anuales, distribuyendo diariamente, durante el período correspondiente, la variación porcentual del valor libros corregido monetariamente a la fecha del ajuste y el valor libros corregido monetariamente resultante de los estados financieros trimestrales o anuales inmediatamente anteriores.
57. En caso de que una sociedad decida repartir dividendos a sus accionistas, el valor de la acción deberá ajustarse en el monto del dividendo en el día posterior al cierre del registro de accionistas que se efectúa por el reparto del dividendo. Una vez rebajado el precio de la acción por este monto, el ajuste diario a valor libros deberá seguir haciéndose tomando en consideración ahora la variación porcentual entre el valor libros del último estado financiero corregido monetariamente, neto del dividendo declarado y el precio de valoración de la acción del día posterior al cierre del registro de accionistas.

58. En el caso de que la sociedad decida entregar acciones liberadas a sus accionistas, el precio de valoración se rebajará en la proporción correspondiente al número de acciones repartidas por cada acción, utilizando el mismo procedimiento que en el caso de los dividendos. Esto es, si se reparte 1 acción por cada acción que se tenga, el precio deberá ajustarse a la mitad, mientras que si se reparten 3 acciones por cada acción, el precio deberá ajustarse a la cuarta parte. Tal como en el caso de los dividendos, el ajuste de precio se efectuará en el día posterior a la fecha de cierre del registro de accionistas.

Una vez ajustado el precio de la acción en la proporción correspondiente, el ajuste diario a valor libros deberá seguir haciéndose tomando en consideración ahora la variación porcentual entre el valor libros del último estado financiero, corregido monetariamente y ajustado por la emisión de acciones liberadas y el precio de valoración de la acción del día posterior al cierre del registro de accionistas.

59. Sin perjuicio de lo anterior, el monto de los dividendos deberá contabilizarse a contar del día posterior al cierre del registro en la cuenta "Valores por depositar" definida en la Circular No. 466 de esta Superintendencia.

B. Criterio de valoración 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).

60. Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias pasarán a valorarse según el criterio establecido en el número 46 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.

61. Sin perjuicio de lo anterior, durante el mes siguiente a aquel en que se cumpla con una presencia ajustada anual mayor o igual a 10% y tengan ellas a lo menos 3 meses de transacción, el precio de valoración de la acción quedará determinado según el siguiente criterio: para el primer día de dicho mes, el precio de valoración será un promedio entre el valor promedio ponderado del precio de la acción de los últimos 10 días de transacción y el promedio del precio según el valor libros de los 29 días anteriores a aquél; para el segundo día se considerará como precio de valoración al promedio entre el valor promedio ponderado del precio de la acción de los últimos 10 días de transacción y el promedio del precio según el valor libros de los 28 días anteriores a aquél y así sucesivamente, de modo que el precio de valoración correspondiente al día 29 del mes será el promedio entre el valor promedio ponderado del precio de la acción de los últimos 10 días de transacción y el precio según el valor libros correspondiente al día anterior y finalmente, a partir del día 30 de ese mes se aplicará el criterio general de considerar como precio de valoración de la acción al valor promedio ponderado del precio de la acción de los últimos 10 días de transacción.

Instrumentos Financieros del Encaje o Susceptibles de Constituirlo

62. Todos los instrumentos financieros del Encaje y aquellos susceptibles de constituirlo, que mantenga la Administradora se valorarán diariamente de acuerdo a las normas impartidas anteriormente para los instrumentos financieros del Fondo de Pensiones.

63. En caso que un instrumento emitido en serie haya sido adquirido por una Administradora para el Encaje y éste no haya sido nunca transado en un mercado secundario formal, la Administradora deberá comunicar, el día que pase a considerarse una inversión del Encaje, lo siguiente respecto de la operación:

- Tipo de instrumento.
- Serie bursátil o la que haya definido el emisor.
- Fecha de emisión.
- Tasa nominal de emisión del instrumento.
- Unidad de reajuste.
- Plazo (en años) de emisión.
- Porcentaje del valor par al cual se adquirió el instrumento.
- TIR anual. Si el instrumento adquirido posee tasa de interés variable o flotante, la TIR a informar deberá calcularse en base a las normas impartidas, al respecto, en la presente Circular.
- Unidades nominales adquiridas.
- Monto en pesos de la operación.

Sin perjuicio de lo anterior, la valoración de dicho instrumento se atenderá, en todo, a las normas de valoración establecidas para los instrumentos financieros de los Fondos de Pensiones.

64. Los instrumentos representativos de captaciones de instituciones financieras u otras, que por su naturaleza constituyan instrumentos únicos, al momento de pasar a formar parte del Encaje no podrán, en ningún caso, estar valorados a un precio superior al valor devengado que corresponda, según las condiciones de su adquisición, salvo que su valor esté dado por la aplicación del procedimiento descrito en el número 2 anterior.

65. Para el caso de la inversión en acciones que la Administradora mantenga para el Encaje, estas se valorarán de acuerdo a las normas impartidas en los números 46 y siguientes de la letra G de la presente Circular.

66. Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, en caso de que la aplicación de la tasa de referencia, a que se refieren los números 29 y siguientes de la letra G de la presente Circular, signifique una caída en los precios de los instrumentos que conforman el Encaje, la disminución que se registre en él, como consecuencia de dicho efecto, se realizará reconociendo diariamente un quinceavo de la disminución, durante los catorce días corridos siguientes al primer día hábil del mes.

67. La disminución en el Encaje, a que se refiere el número anterior, se calculará aplicando la siguiente fórmula:

$$DE = EMI - EF - V - CV + C$$

Definiciones:

DE: Disminución en el Encaje, producto de la aplicación de la tasa de referencia.

EMI: Encaje mantenido inicial, que corresponde al encaje mantenido el último día hábil del mes anterior.

EF: Encaje final, que corresponde al encaje del primer día hábil del mes, considerando la aplicación de la tasa de referencia.

V: Ventas de instrumentos ocurridas el primer día hábil del mes.

CV: Cupones vencidos el primer día hábil del mes. Incluye rescates y sorteos.

C: Compras de instrumentos efectuados el primer día hábil del mes.

68. El encaje mantenido en cada uno de los quince días, a que se refiere el número 59 anterior, se calculará aplicando la siguiente fórmula:

$$t . DE EMT = Et + DE -$$

Install Equation
click here to view

Definiciones:

EMt: Encaje Mantenido en el día t.

Et: Valor del encaje en el día t, considerando la aplicación de la tasa de referencia.

t: Día en que se efectúa el cálculo. Es igual a 1, el primer día hábil del mes e igual a 15 el catorceavo día siguiente.

69. Para los efectos de calcular la custodia del encaje mantenida en el Banco Central de Chile, se deberá aplicar la siguiente fórmula:

$$CMt = CCt \times \frac{EMt}{Et}$$

Definiciones:

CMt: Custodia Mantenido el día t.

CCt: Custodia Calculada para el día t, considerando la aplicación de la tasa de referencia.

H. SISTEMA OFICIAL DE APROXIMACIONES Y BASES DE REAJUSTE.

1. El sistema oficial de aproximaciones para los items que a continuación se señalan, será el siguiente:

<u>ITEM</u>	<u>DECIMAL AL CUAL SE APROXIMA</u>
Unidades en U.F.	5o.
Unidades en US\$	4o.
Unidades en IPC	4o.
Unidades en \$	2o.
TIR (en porcentaje)	4o.
Plazo (en días)	sin decimales

2. El procedimiento de redondeo de las cifras antes señaladas, consistirá en:
 - a. Incrementar en 1, el último dígito retenido, si los dígitos despreciados son mayores o iguales a 5.000.
 - b. Dejar sin cambio el último dígito retenido, si los dígitos despreciados son menores a 5.000.
3. Se entenderá por unidad indexada a la base de reajustabilidad pactada de los instrumentos, sea ésta, dólares (US\$), unidades de fomento (UF), índice de precios al consumidor (IPC), u otra similar. El valor de una unidad indexada será el monto en pesos equivalente en el día de la valoración.
4. El valor diario de la Unidad de Fomento (U.F.) y del índice de Valor Promedio (IVP) será el publicado en el Diario Oficial por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. El valor del dólar (US\$) que se utilizará para valorar los instrumentos con esa base de reajuste será el que se establezca, en cada caso, en el respectivo título, pero correspondiente al día bancario anterior.
5. Cuando no se conozca la base de reajuste del día de la emisión, del día de la transacción o ambos, deberán usarse bases oficiales alternativas que esta Superintendencia autorizará previamente.

6. En el caso de instrumentos con base de reajuste IPC diario, mientras no se conozca el IPC efectivo deberá usarse el valor proyectado por el Banco Central de Chile. Una vez conocido el IPC efectivo, determinado por el Banco Central de Chile, deberá procederse a realizar el ajuste correspondiente. En el caso particular de los Certificados de Ahorro Reajustables, (CAR), de las series E y F, se usará la tabla de factores de reajustabilidad que publica mensualmente la Bolsa de Comercio de Santiago.

J. VIGENCIA

Las disposiciones contenidas en las letras E, H e I de la presente Circular entrarán en vigencia en una fecha futura, la que se comunicará oportunamente a través de una Circular. El resto de las disposiciones comenzarán a regir a contar del día 2 de abril de 1990.

JULIO BUSTAMANTE JERALDO
Superintendente de AFP

SANTIAGO,