

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

CIRCULAR N° 890

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: MODIFICA CIRCULAR NUMERO 621.

I. Reemplázanse las letras A, B, C y D, por las siguientes:

A. INVERSIONES

A.1 DEL FONDO DE PENSIONES

1. Las inversiones que se efectúan con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerarán contrario a los intereses de los afiliados y constituirán un incumplimiento grave a las obligaciones de las Administradora.

Los recursos del Fondo de Pensiones, sin perjuicio de los depósitos en cuentas corrientes tipo 1, tipo 2 y tipo 3, deberán ser invertidos en la adquisición de:

- a. Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.
- b. Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras;
- c. Títulos garantizados por instituciones financieras;

- d. Letras de crédito emitidas por instituciones financieras;
- e. Bonos de empresas públicas y privadas;
- f. Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la Ley N° 18.045;
- g. Acciones de sociedades anónimas abiertas;
- h. Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas;
- i. Cuotas de Fondos de inversión inmobiliarios a que se refiere la Ley N° 18.815;
- j. Cuotas de Fondos de inversión de desarrollo de empresas a que se refiere la Ley N° 18.815;
- k. Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año, desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables;
- l. Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales; acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras y cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento. Asimismo, las Administradoras con recursos de los Fondos de Pensiones podrán efectuar operaciones que tengan como único objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos señalados en esta letra, referidas a riesgos de fluctuaciones entre monedas extranjeras o riesgo de tasas de interés en una misma moneda extranjera, todo lo cual se efectuará de conformidad a las condiciones que señale el citado Reglamento;
- m. Cuotas de Fondos de inversión mobiliarios a que se refiere la Ley N° 18.815;
- n. Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile;
- ñ. Cuotas de Fondos de Inversión de créditos securitizados a que se refiere la Ley 18.815, y
- o. Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda

afectar a las inversiones del Fondo de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales, y que cumplan con las características señaladas por normas de carácter general impartidas por la Superintendencia.

2. Las Administradoras podrán adquirir acciones de pago y cuotas de fondos de inversión de una nueva emisión con recursos de los Fondos de Pensiones, mediante el ejercicio de la opción de suscripción preferente, siempre y cuando este derecho nazca de la calidad de accionista o de aportante, según corresponda, que tenga el Fondo de la sociedad que las emita.
3. De acuerdo a lo establecido en el D.L. N° 3.500 durante los primeros cinco años, a las sociedades a que se refiere la letra h) del número 1 anterior, no se les aplicará la reducción de los límites de inversión dispuesta en el artículo 47 bis. Asimismo, no serán consideradas para efectos de determinar los límites a que se refieren los incisos quinto y sexto del mismo artículo, ni se les aplicará lo dispuesto en las letras b), c) y d) del artículo 112, y lo dispuesto en las letras a) y b) del inciso primero del artículo 155. Transcurrido dicho período les serán plenamente aplicables las disposiciones de los artículos 47, 47 bis, 112 y 155.
4. Las instituciones financieras a que se refieren las letras b), c) y d), como también los emisores referidos en la letra n) del número 1 anterior, deberán estar constituidas legalmente en Chile o autorizadas para funcionar en el país; las empresas referidas en las letras e), f), g), h) y k), como también los fondos de inversión referidos en las letras i), j), m) y ñ) del número 1 anterior, deberán estar constituidos legalmente en Chile. Asimismo, las instituciones que actúan como contraparte en las operaciones señaladas en la letra o) del número 1 anterior, deberán estar constituidas legalmente en Chile o autorizadas para funcionar en el país.
5. Los instrumentos de las letras b) y c) que sean seriados y los señalados en las letras e), f), g), h), i), j), k), m), n) y ñ) del número 1 anterior deberán estar inscritos, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley N° 18.045, en el respectivo Registro de Valores que lleve la Superintendencia de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda.

Para efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior y de la diversificación de las inversiones, se entenderá por serie, al conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí por corresponder a una misma emisión y que posean idénticas características en cuanto a su fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y tipo de reajuste.

6. Todos los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f) y k) del número 1 anterior,

más las letras l) y n) del mismo número, si se tratare de instrumentos de deuda, deberán estar clasificados en alguna categoría o nivel de los señalados en el artículo 105 del D.L. N° 3.500.

En el caso de instrumentos de deuda de la letra l) del número 1 anterior, la clasificación se hará en función de aquella que entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas hubieren realizado y que el Banco Central de Chile hubiere publicado en el Diario Oficial, según el artículo 48 de la Ley N° 18.840. Cuando se trate de instrumentos de capital, éstos se aprobarán de conformidad con los procedimientos que para tal efecto establezca la Comisión Clasificadora de Riesgo, de acuerdo con lo dispuesto en la letra c) del artículo 99 del D.L.N° 3.500.

La Comisión Clasificadora de Riesgo deberá establecer las equivalencias entre las categorías de clasificación internacionales y las señaladas en el inciso primero del artículo 105 del D.L.N° 3.500, sin perjuicio de que podrá establecer factores adicionales adversos que pudieren modificar la clasificación final. Estos criterios de equivalencia se establecerán mediante un acuerdo que entrará en vigencia desde su publicación en el Diario Oficial.

7. En ningún caso se podrán invertir los recursos de un Fondo de Pensiones en instrumentos clasificados en las categorías BB, B, C, D o E y en los Niveles N-4 o N-5 de riesgo, a que se refiere el artículo 105 del D.L. N° 3.500.
8. Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos en acciones de las siguientes sociedades:
 - a. Administradoras de Fondos de Pensiones.
 - b. Compañías de Seguros.
 - c. Administradoras de Fondos Mutuos.
 - d. Administradoras de Fondos de Inversión.
 - e. Bolsas de Valores.
 - f. Corredores de Bolsa
 - g. Agentes de Valores.
 - h. Sociedades de Asesorías Financieras.
 - i. Sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer

información de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la Ley N° 18.045.

Tampoco podrán ser invertidos los recursos de los Fondos de Pensiones en acciones emitidas por las Sociedades Anónimas a que se refieren las letras g) y h) del número 1 anterior, que se encuentren en alguna de las siguientes situaciones:

- j. Aquellas sociedades en que el activo contable depurado de la sociedad calculado sobre la base del balance individual represente, como proporción de su activo, menos de un cuarenta por ciento.
 - k. Sociedades anónimas inmobiliarias que tengan más de un año desde su constitución, cuyos activos invertidos en los bienes raíces autorizados en el artículo 98 del D.L. N° 3.500 y en mutuos hipotecarios con cláusula a la orden representen, en conjunto, menos del setenta por ciento del activo total, considerando el promedio de los últimos doce meses. Sin embargo, durante el período correspondiente a los seis primeros meses del segundo año de operación de la sociedad, esta exigencia se medirá solamente en base a los meses transcurridos hasta ese momento, contados a partir del séptimo mes desde su constitución.
9. En caso que un afiliado se pensione anticipadamente optando por la modalidad de pensión de retiro programado o renta temporal con renta vitalicia diferida, la AFP que administra los fondos de ese afiliado no podrá adquirir con los recursos del Fondo de Pensiones el Bono de Reconocimiento que pertenezca a ese afiliado. Tampoco podrá en tales casos, adquirir Bonos de Reconocimiento que pertenezcan a afiliados a una Administradora que sea persona relacionada a la Administradora adquirente. Si el afiliado opta por la modalidad de pensión de renta vitalicia o renta temporal con renta vitalicia diferida, la Administradora no podrá adquirir Bonos de Reconocimiento de afiliados que hayan contratado dichas modalidades de pensión con una Compañía de Seguros de Vida que sea persona relacionada a la Administradora adquirente.

Las restricciones antes mencionadas se aplicarán para la primera transacción del Bono de Reconocimiento, y la calidad de afiliado se medirá al momento de efectuarse la adquisición en el mercado secundario formal.

10. Los instrumentos señalados en la letra l del número 1 anterior podrán ser:
- a. Títulos de crédito emitidos por Estados Extranjeros y bancos centrales extranjeros;
 - b. Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias internacionales;
 - c. Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias extranjeras;

- d. Títulos de crédito garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales extranjeros, entidades bancarias extranjeras o entidades bancarias internacionales;
- e. Aceptaciones bancarias, esto es, títulos de crédito emitidos por terceros y afianzados por bancos extranjeros;
- f. Bonos emitidos por empresas extranjeras;
- g. Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, y
- h. Acciones de empresas y entidades bancarias extranjeras.

Las operaciones de cobertura de riesgo señaladas en la letra l del número 1 anterior podrán corresponder a:

- i. Contratos de opciones entre monedas extranjeras, tasas de interés o índice de tasas.
- j. Contratos de futuros entre monedas extranjeras, tasas de interés o índice de tasas.
- k. Contratos de forwards entre monedas extranjeras, tasas de interés o índice de tasas.

Los instrumentos señalados en las letras a, b, c, d, e y f anteriores deberán haber sido clasificados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, en categorías AAA, AA o A de riesgo en el caso de instrumentos representativos de deuda de largo plazo y Nivel N-1 si se tratase de instrumentos de corto plazo.

Asimismo, los instrumentos señalados en las letras g) y h), deberán ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

El procedimiento de aprobación y clasificación de los instrumentos de la letra l del artículo 45 del D.L.N° 3.500, deberá efectuarse de acuerdo a lo establecido en el artículo 47 del Reglamento de inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero, aprobado por el D.S. N° 141 del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, Subsecretaría de Previsión Social, publicado en el Diario Oficial con fecha 11 de Mayo de 1995.

- 11. Los contratos de opciones, futuros y forwards a que se refiere el número 11 anterior, deberán estar expresados en las monedas correspondientes a las respectivas inversiones en el exterior o en algunas de las mencionadas en la nómina que se señala a continuación:

- a) Dólar de Canadá;

- b) Dólar de los Estados Unidos de América;
- c) European Currency Unit (E.C.U.);
- d) Florín Holandés;
- e) Franco Francés;
- f) Franco Suizo;
- g) Libra Esterlina;
- h) Lira Italiana;
- i) Marco Alemán, y
- j) Yen Japonés.

A.2 DEL ENCAJE.

12. El Encaje a que se refiere el artículo 40 del D.L. N° 3.500, que debe mantener la Administradora, se invertirá en cuotas del respectivo Fondo que se administra de acuerdo al procedimiento señalado en la Circular N° 853 de esta Superintendencia o en aquella que la modifique o reemplace. El Encaje será equivalente a un uno por ciento de las cuotas emitidas por éste y tendrá como objeto responder a la rentabilidad mínima que se refiere el artículo 37 del D.L. N° 3.500.

B. DIVERSIFICACION DEL FONDO DE PENSIONES POR INSTRUMENTOS FINANCIEROS

1. Los recursos del Fondo de Pensiones estarán sujetos a los siguientes límites máximos de inversión por tipo de instrumento, expresado en porcentajes del valor del Fondo, en consideración a lo establecido por el Consejo del Banco Central de Chile en el Acuerdo N° 424E-01-950517, publicado en el Diario Oficial de fecha 18 de Mayo de 1995, y a aquellos previamente determinados en el artículo 45 del D.L. N° 3.500, modificado por las Leyes N°s. 19.301 y 19.389, publicadas en el Diario Oficial los días 19 de Marzo de 1994 y 18 de Mayo de 1995, respectivamente.

a.	Títulos emitidos por el Banco Central de Chile, Tesorería General de la República, letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.	50%
b.	Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, títulos garantizados por instituciones financieras.	50%
c.	Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.	50%
d.	Bonos de empresas públicas y privadas, más bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones. Dentro de este último porcentaje máximo, hasta un 10% podrá ser invertido en bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones.	45%
e.	Acciones de sociedades anónimas abiertas.	37%
f.	Cuotas de Fondos de inversión de desarrollo de empresas.	5%
g.	Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año, desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables.	10%

h.	<p>Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales; acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras, y cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Las Administradoras podrán efectuar operaciones que tengan como único objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos extranjeros autorizados. Dentro de este límite se deberá considerar los montos pagados por el Fondo de Pensiones a título de primas en los correspondientes contratos de opción, en función de la valoración de las primas de las opciones mantenidas por el respectivo Fondo y la inversión mantenida en contratos de forwards. En todo caso se deberán considerar para efectos de este límite, los montos enterados en efectivo como márgenes en los contratos de futuros y forwards.</p> <p>Dentro de este último porcentaje máximo, hasta un 4,5% podrá ser invertido en acciones emitidas por empresas extranjeras y cuotas de participación en Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros.</p> <p>Dentro del límite global de instrumentos extranjeros, la suma total de los recursos entregados como márgenes en operaciones de cobertura de riesgos financieros, no podrá exceder del 2% del valor del Fondo.</p> <p>Dentro del límite global de instrumentos extranjeros, la suma de las primas de opciones de compra y venta, medidas en función de la valoración de la prima de la opción, será equivalente al 5% del límite global señalado, es decir 0,45% del Fondo.</p> <p>La suma de las compras de monedas extranjeras realizadas por una Administradora a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones.</p> <p>La suma de las compras de una determinada moneda extranjera realizada por una Administradora a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones menos la suma de las inversiones en instrumentos financieros expresadas en esa moneda extranjera mantenida por dicho Fondo en el extranjero.</p>	9%
----	---	----

	<p>La suma de las ventas de monedas extranjeras realizadas por una Administradora a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto invertido en el extranjero con recursos del respectivo del Fondo de Pensiones.</p> <p>La suma de las ventas de una determinada moneda extranjera realizada por una Administradora a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones en esa moneda en particular.</p> <p>La suma de las operaciones para cobertura de riesgo referidos a riesgos de tasa de interés en una misma moneda extranjera sobre activos extranjeros, efectuadas con recursos de un Fondo de Pensiones, calculada en función del activo objeto de dichas operaciones y medida en términos netos, no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de tal cobertura.</p>	
i.	Cuotas de Fondos de inversión mobiliarios a que se refiere la Ley N° 18.815.	5%
j.	Otros instrumentos de oferta pública cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile.	1%
k.	Cuotas de Fondos de inversión de créditos securitizados, a que se refiere la Ley N° 18.815.	5%

l.	<p>Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del Fondo de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales medida en términos del activo objeto de dichas coberturas.</p> <p>Las operaciones señaladas en el párrafo anterior, que poseen idénticas características financieras en cuanto a plazo, moneda por tipo de instrumentos, no podrá exceder del 10% del total de dichas operaciones que se encuentren vigentes en los mercados secundarios formales.</p>	9%
m.	<p>Acciones de sociedades anónimas abiertas, más acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, más cuotas de Fondos de Inversión inmobiliarios, más cuotas de Fondos de Inversión de desarrollo de empresas, más cuotas de Fondos de Inversión mobiliarios; más cuotas de Fondos de Inversión de créditos securitizados; más aquellos instrumentos de capital señalados en las letras h y j anteriores.</p>	47%
n.	<p>Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, más cuotas de Fondos de Inversión inmobiliarios, más aquellos instrumentos señalados en la letra j. anterior, si se trata de instrumentos representativos de capital inmobiliario.</p>	10%
ñ.	<p>Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, más acciones de sociedades anónimas abiertas, más acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, más cuotas de Fondos de Inversión de inmobiliarios, más cuotas de Fondos de Inversión de desarrollo de empresas, más cuotas de Fondos de Inversión mobiliarios, más cuotas de Fondos de Inversión de créditos securitizados, más aquellos instrumentos de capital señalados en las letras h. y j. anteriores; más depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras, más títulos garantizados por instituciones financieras, más letras de crédito emitidas por instituciones financieras, más bonos de empresas públicas y privadas, más efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, más aquellos instrumentos de deuda señalados en la letra j. anterior, clasificados en categorías A o BBB y en los Niveles N-2 o N-3 de riesgo.</p>	70%

o.	Bonos canjeables por acciones, más acciones de sociedades anónimas abiertas, más acciones de sociedades anónimas abiertas, más cuotas de Fondos de Inversión inmobiliarios, más cuotas de Fondos de Inversión de desarrollo de empresas, más cuotas de Fondos de Inversión mobiliarios, más cuotas de Fondos de Inversión de crédito securitizados, más aquellos instrumentos de capital señalados en las letras h y j anteriores; más depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, más títulos garantizados por instituciones financieras, más letras de crédito emitidas por instituciones financieras, más bonos de empresas públicas y privadas, más efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, más aquellos instrumentos de deuda señalados en la letra j anterior, clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de riesgo.	55%
p.	Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, más cuotas de Fondos de Inversión inmobiliarios, más aquellos instrumentos de capital inmobiliario señalados en la letra j anterior, más bonos de empresas públicas y privadas respaldados por mutuos hipotecarios o contratos de arriendo inmobiliarios con compromiso de compra.	30%
q.	Bonos, más efectos de comercio, emitidos por empresas públicas y privadas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de bonos o efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferibles, según el tipo de título de crédito que garantice la emisión.	10%
r.	Acciones emitidas por sociedades bancarias, financieras, de leasing, y en general por todas aquellas cuyo endeudamiento sea superior a cinco veces su Patrimonio a excepción de las sociedades señaladas en la letra h. anterior.	5%
s.	Acciones de sociedades anónimas abiertas que tengan el más bajo factor de liquidez.	5%
t.	Acciones de sociedades anónimas abiertas que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo.	1%
u.	Bonos de empresas públicas y privadas, más bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, más acciones de sociedades anónimas abiertas, más efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, más aquellos instrumentos señalados en la letra j anterior, cuyo emisor tenga menos de tres años de operación.	5%

v.	Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, más títulos garantizados por instituciones financieras, más letras de crédito emitidas por instituciones financieras, más bonos de empresas públicas y privadas, más bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, más efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, más aquellos instrumentos señalados en la letra j. anterior, clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de riesgo.	10%
w.	Acciones de sociedades anónimas abiertas que tengan el más bajo factor de liquidez, más cuotas de Fondos de Inversión Inmobiliarios, más Cuotas de Fondos de Inversión de Desarrollo de Empresas, más Cuotas de Fondos de Inversión Mobiliarios, más cuotas de Fondos de Inversión de Créditos Securitizados, más aquellos instrumentos señalados en la letra j anterior que no hayan sido excluidos expresamente por el Banco Central de Chile, más acciones de sociedades anónimas abiertas que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo; más bonos de empresas públicas y privadas, más bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, más acciones de sociedades anónimas abiertas, más efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, cuyo emisor tenga menos de tres años de operación; más depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, más títulos garantizados por instituciones financieras, más letras de crédito emitidas por instituciones financieras, más bonos de empresas públicas y privadas, más bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones más efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de riesgo.	20%
x.	Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, más títulos garantizados por instituciones financieras, más letras de crédito emitidas por instituciones financieras, más bonos de empresas públicas y privadas, más bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, más efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, más aquellos instrumentos señalados en la letra j. anterior, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.	30%

y.	Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, más títulos garantizados por instituciones financieras, más letras de crédito emitidas por instituciones financieras, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.	20%
z.	Bonos de empresas públicas y privadas, más bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, más efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.	20%

2. Se entenderá que un instrumento tiene un plazo de vencimiento superior o inferior a un año cuando éste, medido en días y calculado según lo dispuesto en la letra E de la presente Circular, sea mayor o menor a 365 días.
3. Para los efectos señalados en el número 10 de la letra A de la presente Circular se entenderá que el instrumento tiene garantía del Estado, de Bancos Centrales o de entidades financieras internacionales cuando éstos deban responder, al menos en forma subsidiaria, a la respectiva obligación en los mismos términos del principal obligado.
4. Se entenderá por monto total invertido en el extranjero con recursos de un Fondo de Pensiones a la suma de las inversiones en los instrumentos a que se refiere el número 10 de la letra A de la presente Circular. Asimismo, se entenderá por la suma de las inversiones en una determinada moneda extranjera mantenida en el extranjero con recursos del Fondo de Pensiones, a la suma de las inversiones del Fondo en los instrumentos a que se refiere el citado número 10, expresadas en esa moneda extranjera.

Cobertura de Riesgos entre Monedas Extranjeras

5. En el caso de operaciones de cobertura de riesgos entre monedas extranjeras, se entenderá por activo objeto a la moneda que se compra a futuro o forward, o que se tiene derecho a adquirir en el caso de las opciones, de acuerdo al respectivo contrato, tratándose de compras de monedas extranjeras; o la moneda que se vende a futuro o forward, o que se tiene derecho a vender en el caso de las opciones, de acuerdo al respectivo contrato, tratándose de ventas de monedas extranjeras.

6. Se entenderá por términos netos, tratándose de contratos de futuros o forwards, a la diferencia entre el valor del activo objeto vendido a futuro o forward y el valor del activo objeto comprado a futuro o forward, en el evento que las ventas a futuro o forward sean mayores que las compras; o a la diferencia entre el valor del activo objeto comprado a futuro o forward y el valor del activo objeto vendido a futuro o forward, en el evento que las compras a futuro o forward sean mayores que las ventas. La compensación anterior, será realizada siempre que los contratos tengan iguales activo objeto y venzan en el mismo mes y año calendario.

Para obtener la posición neta compradora de un Fondo de Pensiones i en una determinada moneda extranjera x , se deberán sumar las posiciones netas compradoras que posea ese Fondo de Pensiones en cada uno de los meses j en los contratos de futuros y forwards. Para obtener la posición neta vendedora de un Fondo de Pensiones i en una determinada moneda extranjera x , se deberán sumar las posiciones netas vendedoras que posea ese Fondo de Pensiones en cada uno de los meses j en los contratos de futuros y forwards. Lo anterior se resume en la siguiente expresión:

$$PNFC_{xi} = \sum_{j=1}^n (PNFC_{xij})$$

$$PNFV_{xi} = \sum_{j=1}^n (PNFV_{xij})$$

Donde:

$PNFC_{xi}$ = Posición compradora, en términos netos, del Fondo de Pensiones i en la moneda extranjera x producto de los contratos de futuros y forwards que posea.

$PNFV_{xi}$ = Posición vendedora, en términos netos, del Fondo de Pensiones i en la moneda extranjera x producto de los contratos de futuros y forwards que posea.

$PNFC_{xij}$ = Posición compradora, en términos netos, del Fondo de Pensiones i en la moneda extranjera x que venzan en el mes j , producto de los contratos de futuros y forwards que posea.

$PNFV_{xij}$ = Posición vendedora, en términos netos, del Fondo de Pensiones i en la moneda extranjera x que venzan en el mes j , producto de los contratos de futuros y forwards que posea.

n = Corresponde al número de meses en que el Fondo de Pensiones i mantiene una posición neta de compra o de venta, según corresponda, en la moneda x .

En el caso de que los Fondos de Pensiones posean opciones sobre monedas extranjeras, ya sea de compra o venta, éstas no se compensarán. Por lo tanto, para obtener la posición neta final en una determinada moneda extranjera x por parte de un Fondo de Pensiones i se le sumará a la posición neta que éste mantenga en una determinada moneda extranjera x en contratos de futuros y forwards de acuerdo a la fórmula recién entregada, la cantidad de la moneda extranjera x que se tenga el derecho a comprar o vender según sea el caso.

Cobertura de Riesgos de Tasa de Interés

8. En el caso de las operaciones para cobertura de riesgo, referidos a riesgos de tasas de interés en una misma moneda extranjera, sobre activos extranjeros, el límite de inversión estará dado en función del activo objeto, el que para este caso corresponderá al número de unidades de bonos en la moneda que corresponda, respecto del cual se celebra el contrato de futuro o forward o que se tiene derecho a entregar o recibir en el caso de las opciones, de acuerdo al respectivo contrato. En el caso de que el activo objeto sea una tasa de interés propiamente tal o un índice de tasas de interés o de bonos, el activo objeto corresponderá al lote padrón del respectivo contrato. Para estos efectos, se entenderá por lote padrón del contrato, al número de unidades del activo objeto, en la moneda que corresponda, que comprende el respectivo contrato tipo o contrato estandarizado.
9. Se entenderá por suma de las operaciones para cobertura de riesgo referidas a riesgos de tasas de interés, en una misma moneda extranjera sobre activos extranjeros, a la suma del valor del activo objeto, en la moneda que corresponda, que esté involucrado en las operaciones que posea el Fondo de Pensiones en contratos de futuros en términos netos, más las que posea en contratos de forwards, en términos netos, más lo que posea en opciones, entendiendo como activo objeto a un bono, tasa de interés o índice de tasas de interés o de bonos.

La inversión mantenida por el Fondo de Pensiones en el instrumento objeto de dicha cobertura corresponderá al valor de la suma de las inversiones que posea el Fondo de Pensiones en los instrumentos mencionados en las letras a), b), c), d), e) y f) del número 11 de la letra A, en la moneda que corresponda.

10. Para obtener la posición neta compradora de un Fondo de Pensiones i en los activos objeto expresados en la moneda extranjera x , se deberán sumar las posiciones netas compradoras que posea ese Fondo de Pensiones, en cada uno de los meses j , en contratos de futuros y forwards cuyos activos objeto estén expresados en la moneda x . Para obtener la posición

netamente vendedora de un Fondo de Pensiones i en los activos objeto expresado en la moneda x , se deberán sumar las posiciones netas vendedoras que posea ese Fondo de Pensiones, en cada uno de los meses j , en contratos de futuros y forwards cuyos activos objeto estén expresados en esa moneda x . Lo anterior se resume en la siguiente expresión:

$$PNFC_{xyi} = \sum_{j=1}^n (PNFC_{xyij})$$

$$PNFV_{xyi} = \sum_{j=1}^n (PNFV_{xyij})$$

$$PNF_{xyi} = PNFC_{xyi} + PNFV_{xyi}$$

Donde:

PNF_{xyi} : Posición en términos netos del Fondo de Pensiones " i ", expresado en la moneda " x " en un determinado activo objeto " y ".

$PNFC_{xyi}$: Posición compradora, en términos netos, del Fondo de Pensiones " i " en el activo objeto " y " expresados en la moneda " x " producto de los contratos de futuros y forwards que posea.

$PNFV_{xyi}$: Posición vendedora, en términos netos, del Fondo de Pensiones " i " en el activo objeto " y " expresados en la moneda " x " producto de los contratos de futuros y forwards que posea.

$PNFC_{xyij}$: Posición compradora, en términos netos, del Fondo de Pensiones " i " en el activo objeto " y " expresados en la moneda extranjera " x " producto de los contratos de futuros y forwards que posea. En este caso, en la sumatoria del lado derecho de la ecuación, participan las compras netas del Fondo " i " en el activo objeto " y " expresados en la moneda " x ".

$PNFV_{xyij}$: Posición vendedora, en términos netos, del Fondo de Pensiones " i " en el activo

objeto "y" expresados en la moneda "x" producto de los contratos de futuros y forwards que posea. En este caso, en la sumatoria del lado derecho de la ecuación, participan las ventas netas del Fondo "i" en el activo objeto "y" expresados en la moneda "x".

La sumatoria recién referida se deberá realizar en forma independiente tanto para el caso de las compras netas como para el de las ventas netas.

En el caso de que los Fondos de Pensiones posean opciones sobre bonos o índices de tasas, ya sea de compra o de venta, éstas no se compensarán. Por lo tanto, para obtener la posición neta final en un determinado activo objeto "y" expresados en la moneda "x" por parte de un Fondo de Pensiones "i" se le sumará a la posición neta que éste mantiene en un determinado activo objeto "y" expresados en la moneda "x" en contratos de futuros y forwards de acuerdo a la fórmula anterior, la cantidad del activo objeto "y" expresada en la moneda "x" que se tenga el derecho a comprar o vender según sea el caso.

11. En el caso de que el activo objeto de operaciones de coberturas de tasas de interés corresponda a algún bono u otro instrumento de renta fija, el valor del activo objeto se calculará como la multiplicación del número de unidades del bono o instrumento correspondiente por el precio unitario en pesos del respectivo bono o instrumento. En el caso de que el activo objeto corresponda a una tasa de interés propiamente tal o a un índice de tasas de interés o de bonos, el activo objeto se calculará multiplicando el número de unidades en pesos del activo objeto por el precio unitario en pesos de dicho activo.

C. DIVERSIFICACION DEL FONDO DE PENSIONES POR EMISOR

Inversión en instrumentos emitidos por instituciones financieras

1. Para efectos de la diversificación de las inversiones de un Fondo, tanto por instrumento como por emisor, debe entenderse que el valor del Fondo de Pensiones es igual a la suma del valor de cierre de la cartera de instrumentos financieros y el saldo de las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.
2. La Administradora deberá calcular diariamente, a valor de cierre, el monto total invertido en instrumentos emitidos o garantizados por cada institución financiera y sus filiales, sumando para ello lo siguiente:
 - a. Valor de los depósitos a plazo de la cartera del Fondo emitidos por cada institución

financiera;

- b. Valor de los bonos o de cualquier otro título representativo de captación de la cartera del Fondo emitidos por cada institución financiera o garantizado por ésta;
- c. Valor de las letras de crédito de la cartera del Fondo emitidas por cada institución financiera;
- d. Valor de las acciones de la cartera del Fondo emitidas por cada institución financiera;
- e. Valor de otros instrumentos de oferta pública de la cartera del Fondo emitidos por cada institución financiera;
- e. Saldo de las cuentas corrientes tipo 2.

El valor de la cartera de inversiones deberá considerar los excesos de inversión a que se refiere el artículo 47 del D.L. N° 3.500.

3. Los depósitos en cuentas corrientes tipo 2, y a plazo, y las inversiones con recursos de un Fondo en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera y sus filiales, o garantizados por ellas, no podrán ser superiores al monto que resulte menor entre las siguientes restricciones:

- a. $MU \times P_j$
- b. $0,10 \times VF_i \times f_{ij}$

Donde:

MU : Múltiplo único para todas las instituciones financieras, fijado por el Banco Central de Chile en 0,7.

P_j : Patrimonio de la institución financiera j.

f_{ij} : Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos, correspondientes a la institución financiera j, en los cuales tiene inversiones el Fondo i.

VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera

de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

Sin perjuicio de lo anterior, para el caso de las inversiones con recursos de un Fondo en los títulos señalado en este número, cuyos plazos de vencimiento sean inferiores a un año, la restricción señalada en la letra a., se reemplazará por:

$$a'. \quad 0,5 \times MU \times P_j$$

Donde:

MU : Multiplo único para todas las instituciones financieras, fijado por el Banco Central de Chile en 0,7.

P_j : Patrimonio de la institución financiera j.

4. Las Administradoras deberán calcular diariamente el monto invertido en cada una de las instituciones financieras, tomando en consideración el valor de cierre de los instrumentos, valorados en conformidad a las normas establecidas en la presente Circular. Este valor deberá compararse con el menor valor de las restricciones indicadas en el número anterior, según corresponda.

El cálculo de cada una de las restricciones requiere conocer el valor de los parámetros que se señalan a continuación:

a) MU : Fijado por el Banco Central de Chile en 0,7, según el Acuerdo N° 424E-01-950517 del 18 de Mayo de 1995.

b) P_j : Se obtendrá de la información proporcionada mensualmente por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y se dará a conocer periódicamente a través de Circulares.

c) f_{ij} : El factor de riesgo promedio ponderado será determinado por cada Administradora, según lo definido en la letra g) del artículo 98 del D.L. 3.500. Los factores de riesgo para cada instrumento emitido por una institución financiera son los establecidos en el artículo 105 del D.L. 3.500, en atención a los acuerdos de clasificación que adopte la Comisión Clasificadora de Riesgo, los que son informados a través de la publicación que se realiza en el Diario Oficial.

d) VF_i : El valor del Fondo que se aplica en la restricción b) del número 3

anterior corresponde a la suma del valor diario de la cartera de instrumentos financieros a valor de cierre, el saldo de las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

Inversión en bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones emitidos por empresas

5. De acuerdo a lo dispuesto en el artículo N° 47 del D.L. N° 3.500, las inversiones con recursos de un Fondo en bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio emitidos por una misma empresa no podrán exceder al monto que resulte menor de aplicar las siguientes restricciones:
- a. $MU \times ACD_j$
 - b. $0,07 \times VF_i \times f_{ij}$
 - c. $0,20 \times \text{Total de unidades pertenecientes a una serie.}$

Donde:

- MU : Múltiplo único, para todas las sociedades emisoras de bonos y efectos de comercio, fijado por el Banco Central de Chile en 0,1.
- ACD_j : Activo contable depurado de la sociedad emisora j.
- VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.
- f_{ij} : Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos de la sociedad emisora j, en los cuales tiene inversiones el Fondo i.
- Serie : Conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí por corresponder a una misma emisión y que poseen idénticas características en cuanto a su fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y tipo de reajuste.

Casos Especiales

- i. En el caso de empresas cuyo giro sea la realización de operaciones de leasing, la restricción de la letra a) anterior se reemplazará por la siguiente:

$$a'. \quad MU \times Pat_j$$

Donde:

MU : Múltiplo único fijado por el Banco Central de Chile en 0,7, para todas las sociedades emisoras de bonos y efectos de comercio, cuyo giro sea la realización de operaciones de leasing.

Pat_j : Patrimonio de la empresa j.

- ii. Tratándose de empresas cuyo giro sea la emisión de bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferibles, sólo regirán las restricciones indicadas en las letras b. y c. anteriores.

- iii. Para el caso de la suma de las inversiones en bonos, y bonos canjeables por acciones y efectos de comercio emitidos por una sociedad matriz y sus filiales o garantizados por ellas, la restricción de la letra a. anterior se reemplazará por la siguiente:

$$a''. \quad MU \times ACNC_j$$

Donde:

MU : Múltiplo único fijado por el Banco Central de Chile en 0,1, para todas las sociedades cuyas filiales también poseen emisiones de bonos o efectos de comercio.

ACNC_j : Activo contable neto consolidado de la sociedad matriz j.

- iv. En el caso de emisores que tengan menos de tres años de operación, la restricción de la letra a. anterior no deberá ser considerada y, la restricción de la letra b. anterior se reemplazará por la siguiente:

$$b'. \quad 0,03 \times VF_1 \times f_{ij}$$

Una vez que la sociedad cumpla 3 años de operación, se le aplicarán los límites señalados en las letras a., b. y c. del número 5 anterior, correspondientes a las otras sociedades emisoras de bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio.

6. Las Administradoras deberán calcular diariamente el monto invertido en cada uno de los bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones emitidos por empresas, tomando en consideración el valor de cierre de los instrumentos y valorados en conformidad a las normas establecidas en la presente Circular. Deberá compararse dicho valor, con el menor valor de las restricciones indicadas en el número anterior.

El cálculo de cada una de las restricciones requiere conocer el valor de los parámetros que se señalan a continuación:

MU : Fijado por el Banco Central de Chile, según el Acuerdo N° 424E-01-950517 del 18 de Mayo de 1995.

ACD : Se obtendrá de la información proporcionada trimestralmente por la Superintendencia de Valores y Seguros y se dará a conocer periódicamente a través de Circulares.

ACNC : Se obtendrá de la información proporcionada trimestralmente por la Superintendencia de Valores y Seguros y se dará a conocer periódicamente a través de Circulares.

f_{ij} : Lo determinará cada Administradora según lo definido en la letra g) del artículo 98 del D.L. 3.500. Los factores de riesgo son los establecidos en el artículo 105 del D.L. 3.500, en atención al acuerdo de clasificación que adopte la Comisión Clasificadora de Riesgo, los que son informados a través de la publicación que se realiza en el Diario Oficial.

Serie : Esta Superintendencia informará a través de Circulares, cuando corresponda, las series de instrumentos para los efectos de diversificación.

VF_i : Corresponde a la misma definición señalada en el N° 4 anterior.

Pat_j : Se obtendrá de la información proporcionada por las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros, según corresponda, y se dará a conocer periódicamente a través de Circulares.

7. Para efectos de esta Circular, se entenderá por total de una emisión el número de unidades nominales emitidas y colocadas de una serie de bonos, efectos de comercio y bonos

canjeables por acciones, en circulación.

Inversión en Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas

8. De acuerdo a lo dispuesto en el artículo N° 47 del D.L. N° 3.500, las inversiones que se realicen en forma directa e indirecta con recursos de un Fondo en acciones ordinarias o preferidas de una sociedad anónima abierta, estarán sujetas a la menor de las siguientes restricciones, dependiendo de la sociedad que se trate:

i. Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.

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

b. $(aIN_{ij} \times Pa_j + AIN_{ij} \times PA_j) \leq 0,05 \times VF_i \times FA_j \times FL_j \times FC_j$

Donde:

a_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.

A_{ij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.

aIN_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.

AIN_{ij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.

a_j : Número de acciones ordinarias suscritas de la empresa j.

A_j : Número de acciones preferidas suscritas de la empresa j.

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

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

- FA_j : Factor de activo contable depurado de la empresa j.
- FL_j : Factor de liquidez de la empresa j.
- FC_j : Factor de concentración de la empresa j.
- VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

- c. En el caso de suscripción de acciones de pago de una nueva emisión y siempre que el derecho a suscribir nazca de la calidad de accionista que tenga el Fondo, el monto máximo de acciones a suscribir no podrá exceder a:

$$AS_{ij} \leq 0,20 \times EA_j$$

Donde:

- AS_{ij} : Número de acciones suscritas de una nueva emisión de la empresa j, por el Fondo i.
- EA_j : Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión de la empresa j.

- d. Sin perjuicio de lo anterior, las inversiones que se realicen en forma directa con recursos de un Fondo en cada serie de acciones que emita una sociedad anónima estarán sujetas a las siguientes restricciones:

$$a_{ij} \times Pa_j \neq 0,07 \times a_j \times Pa_j$$

$$A_{ij} \times PA_j \neq 0,07 \times A_j \times PA_j$$

Donde:

- a_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.
- A_{ij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.

- a_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la empresa j.
 A_j : Número de acciones preferidas suscritas por la empresa j.
 Pa_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la empresa j.
 PA_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la empresa j.

ii. Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas.

a. $(a_{Iij} \times Pa_j + AI_{ij} \times PA_j) \leq 0,20 \times [(a_j \times Pa_j) + (A_j \times PA_j)]$

b. $(a_{IINij} \times Pa_j + AIIN_{ij} \times PA_j) \leq 0,05 \times VF_i \times FA_j \times FC_j$

Donde:

- a_{Iij} : Número de acciones ordinarias de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa.
 AI_{ij} : Número de acciones preferidas de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa.
 a_{IINij} : Número de acciones ordinarias de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
 $AIIN_{ij}$: Número de acciones preferidas de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
 a_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la sociedad inmobiliaria j.
 A_j : Número de acciones preferidas suscritas por la sociedad inmobiliaria j.
 Pa_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la sociedad inmobiliaria j.
 PA_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la sociedad inmobiliaria j.

- FA_j : Factor de activo contable depurado de la sociedad inmobiliaria j.
- FC_j : Factor de concentración de la sociedad inmobiliaria j.
- VF_i : Valor Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

- c. Cuando la sociedad inmobiliaria tenga menos de 5 años de existencia, el factor de concentración será igual a 1.
- d. En el caso de suscripción de acciones de pago de una nueva emisión de una sociedad anónima inmobiliaria, y siempre que el derecho a suscribir nazca de la calidad de accionista que tenga el Fondo, el monto máximo de acciones a suscribir no podrá exceder a:

$$SAI_{ij} \leq 0,20 \times EAI_j$$

Donde:

- SAI_{ij} : Número de acciones suscritas de una nueva emisión de la sociedad inmobiliaria j, por el Fondo i.
- EAI_j : Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión, de la sociedad inmobiliaria j.

- e. Sin perjuicio de lo anterior, las inversiones que se realicen en forma directa con recursos de un Fondo en cada serie de acciones que emita una sociedad anónima inmobiliaria, estarán sujetas a las siguientes restricciones:

$$aI_{ij} \times PaI_j \neq 0,20 \times aI_j \times PaI_j$$

$$AI_{ij} \times PAI_j \neq 0,20 \times AI_j \times PAI_j$$

Donde:

- aI_{ij} : Número de acciones ordinarias de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa.

- AI_{ij} : Número de acciones preferidas de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa.
- aI_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la sociedad inmobiliaria j.
- AI_j : Número de acciones preferidas suscritas por la sociedad inmobiliaria j.
- PAI_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la sociedad inmobiliaria j.
- PAI_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la sociedad inmobiliaria j.

iii. Acciones de sociedades bancarias y financieras.

a. $(aB_{ij} \times PaB_j + AB_{ij} \times PAB_j) \leq 0,025 \times [(aB_j \times PaB_j) + (AB_j \times PAB_j)]$

b. $(aBIN_{ij} \times PaB_j + ABIN_{ij} \times PAB_j) \leq 0,025 \times VF_i \times FA_j \times FL_j \times FC_j$

Donde:

aB_{ij} : Número de acciones ordinarias de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa.

AB_{ij} : Número de acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa.

$aBIN_{ij}$: Número de acciones ordinarias de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.

$ABIN_{ij}$: Número de acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.

- aB_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la sociedad bancaria o financiera j.
 AB_j : Número de acciones preferidas suscritas por la sociedad bancaria o financiera j.
 PaB_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la sociedad bancaria o financiera j.
 PAB_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j.
 FA_j : Factor de activo contable depurado de la sociedad bancaria o financiera j.
 FL_j : Factor de liquidez de la sociedad bancaria o financiera j.
 FC_j : Factor de concentración de la sociedad bancaria o financiera j.
 VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

- c. En el caso de suscripción de acciones de pago de una nueva emisión de una sociedad bancaria o financiera, y siempre que el derecho a suscribir nazca de la calidad de accionista que tenga el Fondo, el monto máximo de acciones a suscribir no podrá exceder a:

$$SAB_{ij} \leq 0,20 \times EAB_j$$

Donde:

- SAB_{ij} : Número de acciones suscritas de una nueva emisión de la sociedad bancaria o financiera j por el Fondo i.
 EAB_j : Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión, de la sociedad bancaria o financiera j.

- d. Sin perjuicio de lo anterior, las inversiones que se realicen en forma directa con recursos de un Fondo en cada serie de acciones emitidas por una sociedad anónima bancaria o financiera, estarán sujetas a las siguientes restricciones:

$$aB_{ij} \times PaB_j \neq 0,025 \times aB_j \times PaB_j$$

$$AB_{ij} \times PAB_j \neq 0,025 \times AB_j \times PAB_j$$

Donde:

aB_{ij} : Número de acciones ordinarias de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa.

AB_{ij} : Número de acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa.

aB_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la sociedad bancaria o financiera j.

AB_j : Número de acciones preferidas suscritas por la sociedad bancaria o financiera j.

PaB_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la sociedad bancaria o financiera j.

PAB_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j.

- iv. Acciones que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

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

b. $(aIN_{ij} \times Pa_j + AIN_{ij} \times PA_j) \leq 0,0015 \times VF_i$

Donde:

- a_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.
- A_{ij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.
- aIN_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
- AIN_{ij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
- a_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la empresa j.
- A_j : Número de acciones preferidas suscritas por la empresa j.
- Pa_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la empresa j.
- PA_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la empresa j.
- VF_i : Valor Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

- c. En el caso de suscripción de acciones de pago de una nueva emisión de una sociedad que no requiera de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, y siempre que el derecho a suscribir nazca de la calidad de accionista que tenga el Fondo, el monto máximo de acciones a suscribir no podrá exceder a:

$$AS_{ij} \leq 0,20 \times EA_j$$

Donde:

- AS_{ij} : Número de acciones suscritas de una nueva emisión de la sociedad j, por el Fondo i.
- EA_j : Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión de la sociedad j.

- d. Sin perjuicio de lo anterior las inversiones que se realicen en forma directa con recursos de un Fondo en cada serie de acciones que emita una sociedad anónima que

no requiera de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, estarán sujetas a las siguientes restricciones:

$$a_{ij} \times Pa_j \neq 0,07 \times a_j \times Pa_j$$

$$A_{ij} \times PA_j \neq 0,07 \times A_j \times PA_j$$

Donde:

a_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.

A_{ij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.

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

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

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

PA_j : Precio de valoración de las acciones preferidas en las empresas.

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

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

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

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

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

e.3) Que la proporción del activo contable depurado sobre el activo total de las sociedades, calculado sobre la base del Balance individual de ésta, sea mayor

o igual al cuarenta por ciento.

e.4) Que sean sociedades anónimas abiertas, es decir, cuyas acciones se transen en las Bolsas de Valores.

v. Bonos, efectos de comercio, bonos canjeables por acciones y acciones ordinarias y preferidas.

$$(aIN_{ij} \times Pa_j) + (AIN_{ij} \times PA_j) + B_{ij} + E_{ij} + BC_{ij} \leq 0,07 \times VF_i$$

Donde:

aIN_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.

AIN_{ij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.

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

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

B_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i en bonos de la empresa j.

E_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i en efectos de comercio de la empresa j.

BC_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i en bonos canjeables por acciones de la empresa j.

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

vi. La suma de las inversiones directas e indirectas en acciones de sociedades bancarias y financieras, depósitos en cuentas corrientes y a plazo, y otros títulos de deuda

emitidos por un mismo banco o institución financiera o garantizados por ella, no podrán exceder el siguiente límite:

$$(aIN_{ij} \times Pa_j) + (AIN_{ij} \times PA_j) + D_{ij} + T_{ij} + CC2 \leq 0,07 VF_i$$

Donde:

- aIN_{ij} : Número de acciones ordinarias del banco o institución financiera j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
- AIN_{ij} : Número de acciones preferidas del banco o institución financieras j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
- Pa_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias del banco o institución financiera j.
- PA_j : Precio de valoración de las acciones preferidas del banco o institución financiera j.
- D_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i en depósitos a plazo de la institución financiera j.
- T_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i en otros títulos de deuda emitidos o garantizados por la sociedad financiera j.
- $CC2$: Saldo en las cuentas corrientes tipo 2.
- VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

Inversión en Cuotas de Fondos de Inversión

9. De acuerdo a lo dispuesto en el artículo N° 47 del D.L. N° 3.500, las inversiones que se realicen con recursos de un Fondo de Pensiones en cuotas de un Fondo de Inversión, no podrán exceder al monto menor que resulte de aplicar las siguientes restricciones:

a.

b.

$$C_{ij} \times Valor Cuot_j \leq 0,05 \times VF_i$$

Donde:

- C_{ij} : Número de cuotas invertidas por el Fondo de Pensiones i en el fondo de inversión j.
- $N^\circ Cuot_j$: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.
- Valor Cuot.j : Precio de valoración de las cuotas del Fondo de inversión j.
- VF_i : Valor Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

c. En el caso de suscripción de cuotas de una nueva emisión y siempre que el derecho a suscribir nazca de la calidad de aportante que tenga el Fondo, el monto máximo de cuotas a suscribir no podrá exceder a:

$$CS_{ij} \leq 0,2 \times \sum_{j=1}^n N^\circ Cuot. NE_j$$

Donde:

- CS_{ij} : Número de cuotas suscritas de de una nueva emisión del fondo de inversión j por el Fondo de Pensiones i.
- $N^\circ CuotNE_j$: Número de cuotas de una nueva emisión del Fondo de Inversión j.

Grupo Empresarial

10. Se entenderá por Grupo Empresarial aquel definido en el Título XV de la Ley N° 18.045.

De acuerdo a lo dispuesto en el artículo N° 47 del D.L.N° 3.500, la inversión directa e indirecta en acciones y la inversión en bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio, emitidos o garantizados por empresas que pertenezcan a un mismo grupo empresarial, no podrá exceder a:

$$AIN_{ij} + B_{ij} + BC_{ij} + E_{ij} \leq 0,15 \times VF_i$$

Donde:

- AIN_{ij} : Monto en pesos invertido directa o indirectamente por el Fondo i en acciones del grupo empresarial j.
- B_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i en bonos del grupo empresarial j.
- BC_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i en bonos canjeables por acciones del grupo empresarial j.
- E_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i en efectos de comercio del grupo empresarial j.
- VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

Inversión en el Extranjero

11. Las inversiones con recursos del Fondo en instrumentos extranjeros de un mismo emisor, señalados en las letras b), c), d), e), f) y h) del número 11 de la letra A de la presente Circular, no podrá exceder de:

$$0,005 \times VF_i$$

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

$$0,02 \times VF_i$$

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

$$0,01 \times VF_i$$

Límites Personas Relacionadas

12. Se entenderá por persona relacionada a una Administradora aquella definida en el Título XV de la Ley N° 18.045.

El Fondo de Pensiones sólo podrá invertir en acciones emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando éstas cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, tengan un factor de liquidez igual a uno y siempre que la transacción se efectúe en el mercado secundario formal.

Los límites de inversión para personas relacionadas son los siguientes:

- i. Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas
 - a. $(a_{ij} \times Pa_j) + (A_{ij} \times PA_j) \leq 0,02 [(a_j \times Pa_j) + (A_j \times PA_j)]$
 - b. $(aIN_{ij} \times Pa_j) + (AIN_{ij} \times PA_j) \leq 0,05 VF_i \times FA_j \times FL_j \times FC_j$
 - c. $(a_{ij} \times Pa_j) + (A_{ij} \times PA_j) \leq 0,01 VF_i$

Donde:

a_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.

A_{ij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, en forma directa.

aIN_{ij} : Número de acciones ordinarias de la empresa j en poder del Fondo i, ya sea en forma directa o indirecta.

- A_{INij} : Número de acciones preferidas de la empresa j en poder del Fondo i, ya sea en forma directa o indirecta.
 a_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la empresa j.
 A_j : Número de acciones preferidas suscritas por la empresa j.
 Pa_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la empresa j.
 PA_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la empresa j.
 FA_j : Factor de activo contable depurado de la empresa j.
 FL_j : Factor de liquidez de la empresa j. Debe ser igual a 1.
 FC_j : Factor de concentración de la empresa j.
 VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

ii. Acciones de Sociedades Anónimas Inmobiliarias Abiertas

- a. $(a_{Iij} \times Pa_j + A_{Iij} \times PA_j) \leq 0,05 \times [(a_{Ij} \times PA_j) + (A_{Ij} \times PA_j)]$
 b. $(a_{IINij} \times Pa_j + A_{IINij} \times PA_j) \leq 0,05 \times VF_i \times FA_j \times FC_j$
 c. $(a_{Iij} \times Pa_j + A_{Iij} \times PA_j) \leq 0,01 \times VF_i$

Donde:

- a_{Iij} : Número de acciones ordinarias de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa.
 A_{Iij} : Número de acciones preferidas de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa.
 a_{IINij} : Número de acciones ordinarias de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.

- AIIN_{ij} : Número de acciones preferidas de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
- aI_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la sociedad inmobiliaria j.
- AI_j : Número de acciones preferidas suscritas por la sociedad inmobiliaria j.
- PaI_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias inmobiliaria j.
- PAI_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la sociedad inmobiliaria j.
- FA_j : Factor de activo contable depurado de la sociedad inmobiliaria j.
- FC_j : Factor de concentración de la sociedad inmobiliaria j.
- VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

Para efectos de las restricciones señaladas en el punto ii anterior, se entenderá que las inversiones de un Fondo de Pensiones en acciones de las sociedades inmobiliarias, no crean la condición de persona relacionada con la respectiva Administradora.

Asimismo, durante los cinco primeros años de existencia de estas sociedades, no se les aplicará la reducción de límites señalada en este numeral.

iii. Acciones de Sociedades Bancarias y Financieras

a. $(aB_{ij} \times PaB_j + AB_{ij} \times PAB_j) \leq 0,005 \times [(aB_j \times PaB_j) + (AB_j \times PAB_j)]$

b. $(aBIN_{ij} \times PaB_j + ABIN_{ij} \times PAB_j) \leq 0,025 \times VF_i \times FA_j \times FL_j \times FC_j$

c. $(aB_{ij} \times PaB_j + AB_{ij} \times PAB_j) \leq 0,01 \times VF_i$

Donde:

- aB_{ij} : $C_N \times Valor Cuota \leq 0.1 \times \sum_{i=1}^n (N^{\circ} Cuota_i \times Valor Cuota_i)$
 Número de acciones ordinarias de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa.
- AB_{ij} : Número de acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa.
- $aBIN_{ij}$: Número de acciones ordinarias de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
- $ABIN_{ij}$: Número de acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j en poder del Fondo i, en forma directa e indirecta.
- aB_j : Número de acciones ordinarias suscritas por la sociedad bancaria o financiera j.
- AB_j : Número de acciones preferidas suscritas por la sociedad bancaria o financiera j.
- PaB_j : Precio de valoración de las acciones ordinarias de la sociedad bancaria o financiera j.
- PAB_j : Precio de valoración de las acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j.
- FA_j : Factor de activo contable depurado de la sociedad bancaria o financiera j.
- FL_j : Factor de liquidez de la sociedad bancaria o financiera j. Debe ser igual a 1.
- FC_j : Factor de concentración de la sociedad bancaria o financiera j.
- VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

iv. Cuotas de Fondos de Inversión.

A. Límite para personas con interés

El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión que sea persona con interés a la Administradora es el que resulte menor entre:

a.

b.

$$C_{ij} \times Valor Cuot_j \leq 0,01 \times VF_i$$

Donde:

- C_{ij} : Número de cuotas invertidas por el Fondo de Pensiones i, en el fondo de inversión j.
- $N^\circ Cuot_j$: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.
- $ValorCuot_j$: Precio de valoración de la cuotas del fondo de inversión j.
- VF_i : Valor del Fondo i, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

- c. Se entiende por persona con interés, aquella definida en el artículo 82 de la Ley N° 18.045.

B. Límite para personas relacionadas

El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión que sea persona relacionada a la Administradora, es el menor entre:

a.

$$C_{ij} \times Valor Cuot_j \leq 0,05 \times \sum_{j=1}^n (N^\circ Cuot_j \times Valor Cuot_j)$$

b.

$$C_{ij} \times Valor Cuot_j \leq 0,01 \times VF_i$$

Donde:

C_{ij}	:	Número de cuotas invertidas por el Fondo de Pensiones i en el fondo de inversión j .
$N^{\circ}Cuot._i$:	Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j
$ValorCuot._j$:	Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión j
VF_i	:	Valor del Fondo i , entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3.

- v. Acciones que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo

Los Fondos de Pensiones no podrán adquirir acciones que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo cuando los emisores sean personas relacionadas a la Administradora.

- vi. Bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio:

El Fondo de Pensiones sólo podrá adquirir bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora, cuando se clasifiquen en categorías AAA, AA, o Nivel N-1 de riesgo. El monto de la inversión no podrá exceder de:

- $0,03 \times ACD_j$
- $0,07 \times VF_i \times f_{ijr}$
- $0,05 \times \text{Total de la emisión}$

Donde:

ACD_j	:	Activo contable depurado de la empresa j .
f_{ijr}	:	Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos de la empresa j que sea persona relacionada con la Administradora, en los cuales tiene inversión el Fondo i .
VF_i	:	Valor del Fondo i , entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes tipo 2 y

tipo 3.

Para el caso de la suma de las inversiones en bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones emitidos por una sociedad matriz y sus filiales o garantizados por ellas, que sean personas relacionadas a la Administradora, la restricción de la letra a. anterior cambiará por:

$$a'. 0,03 \times ACNC_j$$

Donde:

ACNC_j: Activo contable neto consolidado de la sociedad matriz j.

vii. Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por instituciones financieras.

El Fondo de Pensiones sólo podrá adquirir instrumentos financieros emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora cuando dichos instrumentos se clasifiquen en categorías AAA, AA o Nivel N-1 de riesgo.

Otros Límites para Personas Relacionadas

viii. El monto máximo de inversión para un Fondo de Pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por cada sociedad relacionada con la Administradora, no podrá exceder de:

$$D_{ij} + K_{ij} \leq 0,01 VF_i$$

Donde:

D_{ij}: Monto en pesos invertido por el Fondo de Pensiones i en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por la empresa j.

K_{ij}: Monto en pesos invertido por el Fondo de Pensiones i en instrumentos de capital emitidos por la empresa j.

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

Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias que tengan menos de cinco años de existencia, no serán consideradas para la determinación del límite anterior.

- ix. El monto máximo de las inversiones efectuadas por el Fondo de Pensiones en forma directa o indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por todas las sociedades que sean personas relacionadas con la Administradora no podrá exceder de:

$$\sum_{j=1}^n D_{ij} + \sum_{j=1}^n K_{ij} \leq 0,05 VF_i$$

Donde:

D_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo de Pensiones i en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por la empresa j.

K_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo de Pensiones i en instrumentos de capital emitidos por la empresa j, en forma directa e indirecta.

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

Las acciones de sociedades anónimas inmobiliarias que tengan menos de cinco años de existencia, no serán consideradas para la determinación del límite anterior.

En las operaciones que se realicen a través del mercado primario formal, el Fondo cuya Administradora sea persona relacionada al emisor, no podrá adquirir el instrumento si su precio es superior al precio promedio ponderado de la colocación, una vez excluidos el precio máximo y mínimo de adjudicación. Se entenderá por precio máximo, el precio promedio ponderado pagado por el cinco por ciento del valor total del más alto precio de la colocación. En todo caso, el Fondo no podrá adquirir más de un veinte por

ciento de la colocación diaria del instrumento de que se trate.

Cuando dos o más Fondos de Pensiones sean administrados por sociedades que sean personas relacionadas entre sí, se entenderá que los límites señalados en el artículo 47 del D.L. N° 3.500 rigen para la suma de las inversiones de todos los Fondos administrados por sociedades que sean personas relacionadas. Sin perjuicio de lo anterior, no se podrán invertir los recursos de un Fondo en acciones de una sociedad accionista, ya sea en forma directa o indirecta, en más de un cinco por ciento del total de acciones suscritas por la Administradora de ese Fondo.

Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos en títulos emitidos o garantizados por la Administradora del Fondo respectivo.

Determinación del Patrimonio de las Instituciones Financieras

13. Para la aplicación de las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por instituciones financieras y de acuerdo a la definición establecida en la letra a) del artículo 98 del D.L. 3.500, se entiende por patrimonio de una institución financiera la diferencia entre el valor de los activos totales y los pasivos exigibles.

La norma general para calcular el patrimonio de las instituciones financieras, consiste en calcular el patrimonio como la suma de las cuentas de capital y reservas, incluida la revalorización provisional del capital propio, los resultados del ejercicio y los excesos de provisiones por sobre los mínimos exigidos.

Sin perjuicio de lo anterior, esta Superintendencia, mediante circulares, informará periódicamente el patrimonio de cada Institución Financiera.

Determinación del Activo Contable Neto Consolidado de las Empresas

14. Para la aplicación de las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por empresas y de acuerdo a lo establecido en la letra e) del artículo 98 del D.L. 3.500, se entiende por Activo Contable Neto Consolidado la diferencia entre el activo de una sociedad matriz y sus filiales, y la pérdida potencial estimada calculada sobre la base del balance consolidado.

Los términos "sociedad matriz" y "filial" tienen el alcance señalado en el artículo 86 de la Ley N° 18.046.

Dentro de la referida pérdida potencial descrita en la letra b) del artículo 98, se deberán considerar las siguientes inversiones:

- a. Inversión en instrumentos clasificados en categorías BB, B, C, D o E, o Niveles N-4 o N-5 de riesgo.
- b. Inversión en acciones de sociedades no clasificadas.
- c. Inversión en instrumentos no clasificados.
- d. 60% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría BBB o Nivel N-3 de riesgo.
- e. 20% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría A o Nivel N-2 de riesgo.
- f. Toda inversión realizada en instrumentos distintos de acciones emitidos por una sociedad para la cual la empresa inversionista o la emisora posean, directamente o a través de otra persona natural o jurídica, el cinco por ciento o más del capital con derecho a voto de la empresa emisora o inversionista, respectivamente.
- g. Pagarés y otras deudas de terceros con la sociedad objeto de cálculo que no se encuentren debidamente documentadas, siempre y cuando dichos activos no sean parte de la operación o giro de la sociedad.

Para efectos de determinar la pérdida potencial estimada a que hace referencia el párrafo anterior, se deben analizar los siguientes activos de la sociedad.

- a. Acciones y derechos en sociedades, sin considerar aquellas que sean indispensables para el giro, es decir aquellas sin las cuales la empresa no puede operar. Se analizan al menos las siguientes partidas de las FECU.
 - a.1) Valores negociables (Cod.11.030)
 - a.2) Inversiones en empresas relacionadas (Cod.13.010)
 - a.3) Inversiones en otras sociedades (Cod.13.025)
 - a.4) Menor valor de inversiones (Cod.13.026)
 - a.5) Mayor valor de inversiones (Cod.13.027)
 - a.6) Otros (Cod.13.080)

b. Instrumentos de deuda emitidos por empresas públicas y privadas. Se analizan al menos las siguientes partidas:

- b.1) Depósitos a plazo (Cód.11.020)
- b.2) Valores negociables (Cód.11.030)
- b.3) Otros activos circulantes (Cód.11.110)
- b.4) Deudores a largo plazo (Cód.13.030)
- b.5) Otros (Cód.13.080)

c. Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas, de corto y largo plazo, que no sean del giro de la empresa. Se analizan las siguientes partidas:

Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas (Cód.11.070 y Cód. 13.035).

Sin perjuicio de lo anterior, esta Superintendencia informará mediante circulares periódicas el activo contable neto consolidado de cada empresa.

Determinación de la Inversión Indirecta en Acciones

15. Para la aplicación de las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por empresas y de acuerdo a lo establecido en la letra d) del artículo 98 del D.L.N° 3.500, se entiende por inversión indirecta en acciones a aquella realizada a través de la tenencia de acciones o derechos en otras sociedades que sean accionistas de dicha sociedad, independientemente del número de sociedades a través de las cuales se produzca esta relación.

La inversión indirecta accionaria también puede realizarse a través de la inversión en cuotas de Fondos de Inversión, que posean en su cartera acciones de sociedades anónimas.

Esta Superintendencia, mediante Circulares, informará periódicamente la inversión indirecta en acciones de cada sociedad.

Determinación del Activo Contable Depurado

16. Para la aplicación de las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por empresas y de acuerdo a lo establecido en la letra f) del artículo 98 del D.L. N° 3.500, se define el Activo Contable Depurado como aquel que resulta de sumar la totalidad de los activos operacionales y una parte del resto de los activos, del balance individual. Esta parte se calculará multiplicando el valor contable del activo respectivo por un porcentaje y coeficiente.

Para el cálculo del activo contable depurado de una sociedad fiscalizada por la

Superintendencia de Valores y Seguros, se consideran como activos operacionales las siguientes partidas de la FECU:

CODIGO	PARTIDA
11.010	Disponible
11.040	Deudores por venta (neto)
11.050	Documentos por cobrar (neto)
11.060	Deudores varios (neto)
11.090	Existencias (neto)
11.080	Impuesto por recuperar
11.100	Gastos pagados por anticipado
11.150	Impuestos diferidos
11.110	Otros activos circulantes
12.000	Total Activos Fijos
13.030	Deudores a largo plazo
13.040	Intangibles
13.060	Amortización (menos)
13.080	Otros

Con respecto a los códigos 11.110 y 13.080, correspondientes a "Otros Activos Circulantes" y "Otros" respectivamente, éstos son analizados por la Superintendencia de Valores y Seguros en cada caso particular con el objeto de detectar posibles errores en la clasificación de cuentas.

Los pagarés no constitutivos de valores de oferta pública emitidos por empresas no relacionadas se los considera como activos operacionales, excepto cuando tales pagarés correspondan a operaciones no relacionadas con el giro de la sociedad, en cuyo caso deberán eliminarse para efectos de cálculo del activo contable depurado.

Las restantes cuentas del activo se sumarán a los activos operacionales ponderadas por dos factores denominados coeficiente y porcentaje. Las partidas de la FECU con sus respectivos factores son las siguientes:

11.020 Depósitos a Plazo

Coeficiente

0.6	Si la entidad financiera es persona relacionada a la Sociedad.
1	Si la entidad financiera no es persona relacionada a la Sociedad.

Porcentaje

1	Si los depósitos a plazo de esa entidad financiera están clasificados en categoría AAA o Nivel N-1 de riesgo.
0.9	Si los depósitos a plazo de esa entidad financiera están clasificados en categoría AA de riesgo.
0.8	Si los depósitos a plazo de esa entidad financiera están clasificados en categoría A de riesgo.
0.6	Si los depósitos a plazo de esa entidad financiera están clasificados en categoría BBB o Nivel-2 de riesgo.
0.3	Si los depósitos a plazo de esa entidad financiera están clasificados en Nivel N-3 de riesgo.
0	Si los depósitos a plazo de esa entidad financiera están clasificados en categoría de BB,B,C,D ó E o en los Niveles N-4 o N-5 de riesgo.

11.030 Valores Negociables

- a. Si son títulos estatales, el coeficiente y porcentaje será 1
- b. Si son títulos accionarios o cuotas de Fondos

Coeficiente

1 Siempre

Porcentaje

0 Siempre, excepto que corresponda a una acción o cuota aprobada por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

0,3 Si la acción o cuota está aprobada por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

- c. si son títulos de deuda no estatales se aplica el mismo criterio descrito para los depósitos a plazo.

11.070 y 13.035 Documentos y Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas

Coeficiente y Porcentaje

1 Si son préstamos del giro de la empresa (Operacionales).

Coeficiente y Porcentaje

0 Si son préstamos fuera del giro de la empresa (No operacionales).

Para efectos del cálculo del activo contable depurado, se entenderá por préstamos operacionales a aquellos relacionados o generados por actividades que involucren la venta de productos y/o prestación de servicios a una empresa relacionada que impliquen un mayor valor agregado (ventas; remuneraciones; devolución de gastos por reembolso; prestación de servicios legales, contables, etc). Asimismo, se considerarán dentro del giro de la sociedad, a aquellas partidas que digan relación con la colocación (préstamo), intermediación o manejo de dinero o tesorería a empresas relacionadas (préstamo a empresa relacionadas, pago de gastos, etc.), cuando ellas se mantengan con empresas filiales registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros o en la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda.

13.010 y 13.025 Inversiones en Empresas Relacionadas e Inversiones en Otras Sociedades

Coefficiente

ACD/AT: Si son acciones de sociedades filiales o coligadas registradas en las Superintendencias de Valores y Seguros (S.V.S.) o en la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (S.B.I.F.).

1 : Para cualquier otro caso.

Donde:

ACD/AT: Proporción que represente el activo contable depurado de dicha sociedad en relación a su activo total.

ACD : Activo contable depurado de la sociedad en que posee inversiones la empresa a la cual se le está calculando el ACD.

AT : Total de activos de la sociedad en que posee inversiones la empresa a la cual se le está calculando el ACD.

Porcentaje

0,8 Inversiones en acciones de sociedades anónimas filiales registradas en la S.V.S. o en la S.B.I.F.

0,2 Inversiones en acciones de sociedades anónimas filiales no registradas en la

S.V.S. o en la S.B.I.F.

- 0,1 Inversiones en filiales que no sean sociedades anónimas.
- 0,7 Inversiones en acciones de sociedades anónimas coligadas registradas en S.V.S. o en la S.B.I.F., en que se posea más de un tercio del capital.
- 0,4 Inversiones en acciones de sociedades anónimas coligadas registradas en la S.V.S. o en la S.B.I.F., en que se posea menos de un tercio del capital.
- 0,1 Inversiones en acciones de sociedades anónimas coligadas no registradas en la S.V.S. o en la S.B.I.F.
- 0,3 Inversiones en acciones de sociedades anónimas que no sean coligadas ni filiales y que estén aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- 0 En el caso de acciones de: Administradoras de Fondo de Pensiones, Compañías de Seguros, Administradoras de Fondos Mutuos, Administradoras de Fondos de Inversión, Administradora de Fondos de Inversión de Capital Extranjero, de Bolsas de Valores, de Sociedades de Corredores de Bolsa, de Agentes de Valores, de Sociedades de Asesoría Financieras, Sociedades deportivas, educacionales, de beneficencia y de cualquier otra no señalada en los casos anteriores.

13.026 ó 13.027 Menor valor de inversiones y Mayor valor de inversiones

Se aplicarán los mismos coeficientes y porcentajes aplicados a la sociedad de la cual se generó el mayor o menor valor.

Sociedades organizadas de acuerdo a legislación de otros países

Para el caso de inversiones en acciones de sociedades organizadas de acuerdo a la legislación vigente en otros países, la Superintendencia de Valores y Seguros establecerá las respectivas equivalencias con los porcentajes anteriores los que se multiplicarán por un factor riesgo-país que dependerá del tipo país de que se trata, el que será determinado por dicha Superintendencia.

Para estos efectos se distinguirán los siguientes tipos de países:

1. Aquellos que poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión reconocida

internacionalmente, y en los que las sociedades están fiscalizadas y auditadas de acuerdo a normas que generan adecuada información a los accionistas minoritarios y acreedores, a juicio de la Superintendencia de Valores y Seguros, o que poseen registro de valores y convenios formales de intercambio de información con la S.V.S. o con la S.B.I.F. de Chile, según corresponda, o cuyas empresas se someten a los requisitos de registros en la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. En este caso el factor variará ente 0,6 y 0,8.

2. Aquellos que no poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión, pero que poseen registro de valores y convenios formales de intercambio de información con la Superintendencia de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras e Chile, según corresponda. En este caso el factor variará entre 0,4 y 0,6.
3. Aquellos que no poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión y cuyas empresas se someten a los requisitos de registros en la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. En este caso el factor variará entre 0,4 y 0,6.
4. Otros cuyas sociedades no cumplen con lo señalado en los números precedentes. En este caso el factor será 0,2

En caso de instrumentos de deuda emitidos en el extranjero que posean clasificación de riesgo otorgada por la Comisión Clasificadora de Riesgo, se aplicarán los porcentajes correspondientes a tales clasificaciones.

En el caso de instrumentos de deuda emitidos en el extranjero que posean clasificación de riesgo pero no cuenten con clasificación otorgada por la Comisión Clasificadora de Riesgo, la Superintendencia de Valores y Seguros estableció las equivalencias con las categorías definidas en el artículo 105 del D.L.N°3.500. En el caso de países con clasificación de riesgo que alcancen grados de inversión, los porcentajes descritos con anterioridad, se multiplican por 0,8. Tratándose de países que no posean clasificación de riesgo de grado de inversión este factor será 0,2.

Al respecto la Superintendencia de Valores y Seguros ha determinado las equivalencias y porcentajes antes mencionados, los que se entienden vigentes a menos que esa Superintendencia las modifique. Dicha información se muestra separada por títulos de deuda y acciones.

I. Inversión en Títulos de Deuda extranjeros

- a. **Equivalencia de categorías de riesgo y porcentaje para títulos extranjeros con clasificación de riesgo internacional, y que no estén clasificados por la Comisión Clasificadora de Riesgo.**

TITULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO					
PORCENTAJE	CCR (*)	S&P	MOODY'S	IBCA	DUFF & PHELPS
1	N-1	S-1	P-1	A1 + A1	D-1 + D-1 D-1 -
0,6	N-2	S-2	P-2	A2	D-2
0,3	N-3	S-3	P-3	A3	D-3

(*) Categoría de clasificación de riesgo según art.105 del D.L.Nº 3.500

TITULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO					
PORCENTAJE	CCR (*)	S&P	MOODY'S	IBCA	DUFF & PHELPS
1	AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA
0,9	AA + AA AA -	AA + AA AA -	Aa1 Aa2 Aa3	AA + AA AA -	AA + AA AA -
0,8	A + A A -	A + A A -	A1 A2 A3	A + A A -	A + A A -
0,6	BBB + BBB BBB -	BBB + BBB BBB -	Baa1 Baa2 Baa3	BBB + BBB BBB -	BBB + BBB BBB -

(*) Categoría de clasificación de riesgo según art.105 del D.L.Nº 3.500

Los instrumentos clasificados por una clasificadora internacional en una categoría

distinta a las indicadas anteriormente, y cuya equivalencia con las categorías de la Comisión Clasificadora de Riesgo corresponda, en el caso de títulos de largo plazo a BB, B, C, D o E, o de corto plazo a N-4 o N-5, se les asignará un porcentaje igual a cero. Lo mismo se aplicará tratándose de instrumentos no clasificados.

En caso que los instrumentos de deuda cuenten con más de una clasificación de riesgo internacional, se considerará la menor de éstas. De igual forma, cuando existan clasificaciones otorgadas por otras entidades clasificadoras distintas a las mencionadas anteriormente, la Superintendencia de Valores y Seguros determinará la correspondencia en base a informes oficiales de las clasificadoras de riesgo.

b. País con grado de inversión

En el inciso final de la letra f) del artículo 98 del D.L.N° 3.500, señala que el Banco Central determinará los países que poseen una clasificación de riesgo de grado de inversión.

II. Inversión en acciones o derechos de sociedades extranjeras

a. Equivalencia de porcentajes a aplicar en la inversión en sociedades extranjeras.

- 0,7 Inversión en acciones de sociedades anónimas filiales, registradas en la Comisión o Superintendencia de Valores de su país.
- 0,6 Inversión en acciones de sociedades anónimas coligadas, registradas en la Comisión o Superintendencia de Valores de su país, en que se posea más de un tercio del capital.
- 0,3 Inversión en acciones de sociedades anónimas coligadas, registradas en la comisión o Superintendencia de Valores de su país en que se posea menos de un tercio del capital.
- 0,2 Inversión en acciones de sociedades anónimas filiales no registradas en la Comisión o Superintendencia de Valores de su país.
- 0,2 Inversión en acciones de sociedades anónimas, que no sean filiales ni coligadas, pero que estén aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

- 0,1 Inversión en filiales que no sean sociedades anónimas.
- 0,1 Inversión en acciones de sociedades anónimas coligadas no registradas en la Comisión o Superintendencia de Valores de su país.
- 0 Inversión en empresas coligadas que no sean sociedades anónimas.
- 0 Inversión de naturaleza distinta a las anteriores.

Para efectos de determinar el carácter de filial o de coligadas, se estará a lo establecido en el Título VIII de la Ley N° 18.046, de Sociedades Anónimas.

b. Factor Riesgo - País

El factor riesgo-país se calcula por la Superintendencia de Valores y Seguros, tomando en consideración distintas variables, las que se ponderan según el siguiente detalle:

- 50% Categoría de riesgo que posee el país.
- 40% Existencia de un registro de valores, y el hecho que las sociedades estén fiscalizadas y auditadas de acuerdo a normas que generaron adecuada información a los accionistas minoritarios y acreedores.
- 10% Existencia de convenios formales de intercambio de información con la Superintendencia de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras.

Determinación del Factor de Activo Contable Depurado

17. Para el cálculo del Factor de Activo Contable Depurado se utiliza la siguiente tabla de conversión:

ACD/AT	Factor ACD
>0,80	1

#0,80 \$ 0,60	0,8
<0,60 \$ 0,40	0,6
<0,40	0

En el caso que el factor de activo contable depurado resultante de las disposiciones contenidas en los estatutos de la Sociedad emisora sea inferior al determinado en la tabla anterior, se aplicará este último valor para efectos de la determinación de los límites máximos de inversión.

Determinación del Índice y Factor de Liquidez

18. De acuerdo a lo establecido en el artículo 47 del D.L.N° 3.500, el índice de liquidez se calculará trimestralmente por la Superintendencia de Valores y Seguros, en función del porcentaje de días hábiles bursátiles en que la acción haya sido transada en las Bolsas de Valores del país, en los doce meses anteriores a la fecha de cálculo y de aquellos montos transados diariamente del citado instrumento.

La Superintendencia de Valores y Seguros ha determinado un monto mínimo de transacción diario de 150 UF, por serie de acción

La tabla que realiza la conversión del índice de liquidez al factor de liquidez, determinada por el Banco Central de Chile es:

INDICE LIQUIDEZ	FACTOR LIQUIDEZ
$\leq 20\%$	0,3
$>20\% \leq 50\%$	0,5
$>50\% \leq 70\%$	0,7
$>70\%$	1

Determinación del Factor de Concentración

19. El factor de concentración se determinará en función del grado de concentración máximo de la propiedad permitida por las normas permanentes de los estatutos de la sociedad de que se trate y de la sujeción de la sociedad a lo dispuesto en el Título XII del D.L.Nº 3.500.

De esta forma, el factor de concentración será:

- 1 para aquellas sociedades en que ninguna persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas pueda concentrar más de un treinta y dos por ciento del capital con derecho a voto, y estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;
- 0,8 para aquellas sociedades en que la concentración máxima permitida sea superior a treinta y dos por ciento y menor a cincuenta por ciento del capital con derecho a voto, y estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;
- 0,6 para aquellas sociedades en que la concentración máxima permitida sea igual o superior a cincuenta por ciento y menor o igual a sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;
- 0,6 para aquellas sociedades en que ninguna persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre más de un treinta y dos por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;
- 0,5 para aquellas sociedades en que la concentración de la propiedad en una persona, directamente o por intermedio de otras personas relacionadas, sea superior a treinta y dos por ciento y menor a cincuenta por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII;
- 0,4 para aquellas sociedades en que la concentración de la propiedad en una persona, directamente o por intermedio de otras personas relacionadas, sea igual o superior a cincuenta por ciento y menor o igual a sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII, y
- 0,3 para aquellas sociedades en que alguna persona directamente o por intermedio de otras personas relacionadas concentre más de un sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto, y no estén sujetas a lo dispuesto en el Título XII.

Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Pensiones

20. Para los efectos de las decisiones de inversión con recursos del Fondo, la respectiva

Administradora deberá considerar como holgura relevante de inversión por instrumento o emisor, según sea el caso, el correspondiente monto de holgura, determinado el día hábil anterior a aquel en que se efectúa la transacción, independiente de la fecha de perfeccionamiento o liquidación.

D. EXCESOS DE INVERSION

1. En el evento de que por cualquier causa, una inversión realizada con recursos del Fondo de Pensiones sobrepase los límites o deje de cumplir con los requisitos establecidos para su procedencia, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial en el Fondo afectado y la Administradora correspondiente no podrá realizar nuevas inversiones en los mismos instrumentos o emisores, cuyos límites de inversión se encuentran sobrepasados, mientras dicha situación se mantenga.
2. Los excesos de inversión que en conjunto no superen el cinco por ciento del valor del Fondo de Pensiones, podrán mantenerse hasta el momento en que la Administradora estime obtener la máxima recuperación de los recursos invertidos.

Los excesos que superen el cinco por ciento del valor del Fondo, deberán eliminarse dentro del plazo de tres años contado desde la fecha en que se produjeron, pudiendo la Administradora seleccionar libremente los instrumentos que enajenará.

3. Cuando se sobrepase un límite de inversión por emisor en más de un veinte por ciento del límite máximo permitido, el exceso por sobre este porcentaje deberá eliminarse dentro del plazo de tres años contado desde la fecha en que se produjo.
4. Si como resultado del ejercicio de una opción de conversión de bonos canjeables por acciones, se excedieran los límites individuales de inversión en el emisor, el Fondo tendrá un plazo de tres años para ajustarse a los límites.
5. En el evento de que un Fondo de Pensiones se encuentre excedido en el límite establecido respecto de las operaciones de cobertura de riesgos, debido a una disminución en el valor de su posición en el activo objeto del contrato de opción, futuro o forward en el mercado contado, ya sea por una venta o una disminución en su precio, corresponderá el siguiente tratamiento para dicho exceso:
 - a) Si se trata de contratos de futuros o forwards y el exceso fuere provocado por una disminución en el monto invertido por el Fondo de Pensiones en el activo objeto del contrato de futuro o forward, éste deberá eliminar tal exceso, ya sea a través de la

liquidación o compensación de la posición a futuro o forward, o mediante el aumento del valor de su inversión en la cartera contado, en un plazo máximo de diez días hábiles, contado desde aquel en que se produjo tal exceso.

- b) Si se trata de contratos de opciones y el exceso fuere provocado por una disminución en el monto de la inversión en la cartera contado de instrumentos financieros del Fondo de Pensiones en el activo objeto del contrato de opción, éste no estará obligado a eliminar tal exceso. En todo caso, de producirse la situación antes descrita, el Fondo de Pensiones no podrá adquirir una mayor cantidad de opciones con ese activo objeto, mientras se mantenga dicho exceso.

Asimismo, en el evento de que la inversión en opciones, medida en función de la valoración de la suma de las primas de opciones, sobrepase el límite por instrumento para la inversión en contratos de opciones, equivalente al 5% del límite global de inversión en el extranjero o el 0,4% del valor del Fondo, para el caso de operaciones en el mercado nacional, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial en el Fondo afectado y la Administradora no podrá realizar nuevas inversiones en opciones mientras dicha situación se mantenga.

II. Modificación a la letra E. "Plazo de los Instrumentos Financieros":

Suprímese el número 14.

III. Modificaciones a la letra F. "Adquisición y Enajenación de Instrumentos para el Fondo de Pensiones":

A. Sustitúyense los números 2 y 3, por los siguientes:

"2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el número anterior, podrán ser adquiridos en un mercado primario formal, si no se han transado anteriormente, los siguientes instrumentos:

- a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.
- b) Bonos y otros títulos seriados representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras.

- c) Títulos seriados garantizados por instituciones financieras.
- d) Bonos de empresas públicas y privadas.
- e) Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la Ley N° 18.045.
- f) Acciones de sociedades anónimas abiertas.
- g) Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- h) Cuotas de Fondos de Inversión inmobiliarios a que se refiere la Ley N° 18.815, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- i) Cuotas de Fondos de Inversión de desarrollo de empresas a que se refiere la Ley N° 18.815, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- j) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables.
- k) Cuotas de Fondos de Inversión mobiliarios a que se refiere la Ley N° 18.815, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- l) Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile.
- m) Cuotas de Fondos de Inversión de créditos securitizados a que se refiere la Ley N° 18.815, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

3. Asimismo, las inversiones con recursos de un Fondo en instrumentos únicos emitidos por instituciones financieras nacionales y extranjeras, que no se hubieran transado anteriormente, podrán ser realizadas directamente en la entidad emisora. Por otra parte, cuando una sociedad anónima realice una nueva emisión de acciones o bonos convertibles o cuando un fondo de inversión emita nuevas cuotas, éstas podrán ser adquiridas con recursos del Fondo de Pensiones, directamente en la entidad emisora al precio de suscripción de la emisión, siempre que el derecho a suscribir naciera de la calidad de accionista o aportante que tenga el Fondo."

B. Sustitúyese el número 6, por el siguiente:

"Mercado Secundario Formal para transacción de títulos del Fondo de Pensiones

6. Para efectos de lo dispuesto en los artículos 45, inciso 2° , letra o), y 48 incisos 4° y 5°, del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, habrá dos tipos de mercado secundario formal, uno nacional y otro extranjero. Mercado Secundario Formal es aquel en que los compradores y vendedores participan simultánea y públicamente en la determinación del precio de los títulos que se transan en él y que informa diariamente el volumen y los precios de las transacciones efectuadas.

El Mercado Secundario Formal Nacional y Externo estarán constituidos por las entidades o personas señaladas en el Acuerdo N° 410-02-950316 del Banco Central de Chile, publicado en el Diario Oficial el 20 de Marzo de 1995, o aquel que lo modifique o reemplace.

La verificación de los requisitos de los mercados secundarios corresponderá a la Administradora de Fondos de Pensiones, cuando recurra al mercado secundario formal nacional; o bien a ésta y a sus mandatarios o administradores de inversiones, según la modalidad con que se actúe en el mercado secundario formal externo. En todos los casos la Administradora y sus mandatarios o administradores de inversiones, si correspondiere, serán responsables de tal verificación ante esta Superintendencia a la deberán proporcionar la información que ésta requiera y dentro del plazo que les fije al efecto."

- C. Sustitúyese el último título del número 7, denominado "Mercado Secundario Formal Externo," por el siguiente:

"MERCADO SECUNDARIO FORMAL EXTERNO

- a. Mediante la compra o venta directa a los agentes intermediarios o a través de éstos en Bolsas de Valores, o a entidades contrapartes o a otras entidades que puedan operar dentro del mercado secundario formal que cumplan con los requisitos señalados por el Banco Central de Chile, según lo indicado en el número 6 anterior.
- b. A través de un mandatario que cumpla con los requisitos del "Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero" y lo dispuesto en el Capítulo I de la Circular 874, de esta Superintendencia o aquella que la modifique o reemplace."

- D. Sustitúyese el primer párrafo del N° 8, por el siguiente:

"8. Para los efectos de liquidación, valoración, contabilización e información a esta Superintendencia, las operaciones que realicen las Administradoras con recursos del Fondo en instrumentos de renta fija, podrán perfeccionarse el día hábil siguiente o subsiguiente de realizadas las transacciones, esto es, que la entrega de fondos y documentos, ya sea por medios físicos o electrónicos, se produce el día siguiente o el subsiguiente, respectivamente; mientras que para el caso de acciones y de cuotas de Fondos de Inversión, las operaciones se entenderán perfeccionadas el día hábil subsiguiente de verificadas las transacciones. Sin perjuicio de lo anterior, para el caso de transacciones de acciones y cuotas de fondos de inversión efectuadas mediante la modalidad de remates de venta, éstas podrán perfeccionarse el mismo día, el día hábil siguiente, o el subsiguiente. Para el caso de los contratos de opciones, éstos se perfeccionarán el día hábil siguiente al de la transacción.

E. Sustitúyense los números 9 y 10, por los siguientes:

"9. La Administradora, al adquirir instrumentos en el mercado primario o secundario formal, no podrá entregar dineros sin haber recibido los títulos que correspondan, entendiéndose también que la entrega de los títulos ha tenido lugar cuando el Depósito Central de Valores que realice la custodia haya anotado en sus registros a nombre del respectivo Fondo de Pensiones, la correspondiente inversión o haya recibido confirmación electrónica de la transacción. En el caso de las acciones y cuotas de fondos de inversión, si la entrega del título definitivo no fuera posible por encontrarse éste en poder de la compañía, la Administradora podrá efectuar el pago de la acción o cuota, recibiendo el contrato de traspaso debidamente firmado por el cliente vendedor. Acto seguido, en el mismo día de la liquidación, la Administradora deberá comunicar por escrito a la sociedad emisora de la acción o cuota adquirida que a partir de esa fecha el Fondo de Pensiones es poseedor de acciones o cuotas de la sociedad o fondo de inversión respectivo, por lo que debe inscribir el traspaso en el registro de accionistas o de aportantes. Sin perjuicio de lo anterior, dentro del plazo de 7 días hábiles posteriores a la fecha de liquidación de la operación, la Administradora deberá tener en su poder el título definitivo de las acciones o cuotas adquiridas.

En el caso de los instrumentos financieros extranjeros, las Administradoras no podrán pagar el precio de una inversión sin haber recibido materialmente los títulos correspondientes. Se entenderá también que la entrega de un título extranjero ha tenido lugar cuando la entidad que realice la custodia haya anotado en sus registros a nombre del respectivo Fondo de Pensiones, la correspondiente inversión o haya recibido confirmación electrónica de la transacción. Asimismo, se podrá proceder al

pago, sin que se haya realizado la entrega material, si el custodio, o el mandatario para la inversión, se responsabilizaren contractualmente de la obtención y verificación de la autenticidad de los títulos o si la operación se realizare por medio de una entidad llamada a cumplir, en forma irrevocable, instrucciones de entregar los títulos al adquirente, una vez que se la haya efectuado el pago.

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

Cada confirmación deberá mantenerse archivada por la Administradora por un plazo mínimo de cinco años a partir de la fecha de transacción, para su eventual presentación a la Superintendencia.

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

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

Tratándose de instrumentos financieros invertidos en el exterior, la Administradora, al enajenar los instrumentos de propiedad del Fondo de Pensiones, en el mercado secundario formal, no podrá hacer entrega de los mismos, entendiéndose que la hay también con el egreso en la cuenta de la Administradora y con la confirmación del respectivo traspaso electrónico, sin haber recibido el pago del precio. Se entenderá

también que lo han recibido, por lo que podrán proceder a la entrega, si el custodio o el mandatario para la inversión se responsabilizaren contractualmente de la obtención del pago, o si la operación se realizare por medio de una entidad llamada a cumplir, en forma irrevocable, instrucciones de pagar al cedente de los títulos, una vez que ellos le hayan sido entregados.

Al momento de perfeccionarse la respectiva transacción el comprador, entidad contraparte o intermediario, según corresponda, deberá enviar una confirmación escrita a la Administradora directamente o a través del mandatario, acerca de la transacción realizada y la confirmación de la misma deberá contener como mínimo la información especificada en la letra d. del número 1 de la letra B del Capítulo I de la Circular N° 874 de esta Superintendencia, y deberá estar en poder de la Administradora a más tardar el 5° día hábil siguiente de perfeccionada la transacción.

Cada confirmación deberá mantenerse archivada por la Administradora por un mínimo de cinco años a partir de la fecha de transacción, para su eventual presentación a la Superintendencia.

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

F. Sustitúyense los números 13, 14, 15, 18, 21 y 22, por los siguientes:

"Formalización de las transacciones

13. Las inversiones del Fondo que se encuentran en custodia en una empresa de depósito de valores a que se refiere la Ley N° 18.876 deberán registrarse a nombre del Fondo de Pensiones en el respectivo registro electrónico. Adicionalmente, los títulos que no se encuentren en dicha custodia, deberán emitirse o transferirse con la cláusula "Para el Fondo de Pensiones", precedida del nombre de la Administradora correspondiente. Asimismo, deberá quedar consignada la fecha en la cual se realiza la operación. Las cláusulas antes señaladas, podrán estamparse en forma manual o por medios mecánicos y deberán registrarse en el título una vez que se realice la liquidación de la operación.

Tratándose de las inversiones en instrumentos extranjeros, éstos deberán registrarse a nombre del Fondo de Pensiones, ya sea en los registros electrónicos respectivos, en los títulos físicos, o en los estados de cuentas que correspondan. Se entenderá también que la inversión se encuentra registrada a nombre del Fondo de Pensiones, ya sea mediante el registro directo de la inversión a nombre del Fondo en el depósito de valores o mediante el registro indirecto con una anotación a nombre del

respectivo custodio, siempre que este último mantenga registros contables separados para los valores pertenecientes al Fondo de Pensiones, en forma tal que se asegure en todo momento el ejercicio de las facultades del dominio que le corresponde.

14. La enajenación o cesión de instrumentos financieros de propiedad de un Fondo, que se encuentren en custodia en una empresa de depósito de valores a que se refiere la Ley N° 18.876, se realizará cuando se egresen los respectivos instrumentos del registro del Fondo de Pensiones correspondiente.

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

La forma de los actos que sean necesarios para la enajenación o cesión de los instrumentos en el extranjero, se regularán por las leyes del país donde ellas tengan lugar.

Adquisición de instrumentos con pacto de retrocompra o similares

15. Las Administradoras no podrán de modo alguno, comprometerse en pactos de retroventa o retrocompra u otros similares que afecten a instrumentos de los Fondos de Pensiones. Asimismo, no podrán adquirir instrumentos que estén afectos a prohibiciones o limitaciones de cualquier tipo, tanto en cuanto a su adquisición o enajenación, como en lo referente a sus flujos o a la recuperación del capital."
- "18. Las entidades que administren recursos de los Fondos de Pensiones bajo la modalidad referida en la letra b) del artículo 11, del Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero, no podrán adquirir para sí, ni para personas relacionadas a ellas, instrumentos de propiedad del Fondo de Pensiones que estuviesen a su cargo, ni podrán vender de los suyos o de personas relacionadas a ellas, al mismo Fondo. Asimismo, una Administradora no podrá celebrar un contrato forward o de opción con una entidad contraparte que sea persona relacionada a ella o al mandatario, así como tampoco, en caso de celebrarse un contrato forward o de opción a través de un intermediario, éste se podrá llevar a cabo con una contraparte que sea persona relacionada con el intermediario. De la

misma forma, una Administradora no podrá adquirir para el Fondo de Pensiones cuotas de participación emitidas por fondos mutuos o fondos de inversión extranjeros que sean personas relacionadas a ella.

Para efectos de lo dispuesto en el inciso anterior, se entenderá por persona relacionada aquella definida en el artículo 100 de la Ley N° 18.045."

"Gastos de transacción

21. Los gastos y comisiones que se paguen a Corredores de Bolsa o a cualquier intermediario por la compra o venta de instrumentos de un Fondo de Pensiones, y los gastos y comisiones que originen los procedimientos de inversión referidos en el artículo 11 del Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero, serán siempre de cargo de la Administradora. Serán también de su cargo, cualquier otro gasto derivado de la adquisición, administración y enajenación de los instrumentos extranjeros a que se refiere el artículo 1° de dicho Reglamento, y de la realización de las operaciones de cobertura de riesgos financieros señaladas en el artículo 5°, incluyendo las comisiones, derechos y otros que cobren las respectivas entidades contrapartes o intermediarias. Con todo, será de cargo del Fondo de Pensiones la prima de las opciones que la Administradora contrate en su favor.

Los gastos en impuestos originados por las inversiones que las Administradoras realicen en el extranjero para los Fondos de Pensiones, serán de cargo del Fondo respectivo y se considerarán como un menor retorno para los afiliados.

Sin perjuicio de lo anterior, toda devolución de impuestos originados por las inversiones que las Administradoras realicen en el extranjero para los Fondos de Pensiones, deberán ser considerados como rentabilidad para los afiliados y, por lo tanto, se ingresarán al patrimonio de éste.

22. Las Administradoras de Fondos de Pensiones adquirirán las divisas necesarias para realizar las operaciones a que se refiere el Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero en el Mercado Cambiario Formal, según las normas dictadas por el Banco Central de Chile.

Asimismo, corresponderá al Banco Central de Chile disponer las normas correspondientes al retorno de los capitales, sus ganancias y su conversión a moneda nacional. Las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán velar por el oportuno y seguro retorno de las divisas a que se refiere este artículo."

- G. Suprímase el número 27.

IV. Modificaciones a la letra G, "Valoración de Instrumentos Financieros":

A. Sustitúyese el número 1, por el siguiente:

"1. Los instrumentos únicos, con pago de amortización e intereses al vencimiento indicados en las letras a, b, c, k, l y n, 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 cuál de ellas corresponda al momento de la medición."

B. Sustitúyese el primer párrafo del número 2, por el siguiente:

"2. Los instrumentos únicos con pago de amortización e intereses al vencimiento indicados en las letras a, b, c, k, l y n, del número 1 de la letra A de la presente Circular y cuyos plazos de vencimiento sean iguales o superiores 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 cuál sea relevante al momento de la medición."

C. Sustitúyense los números 7, 11, 12 y 13, por los siguientes:

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

"11. Los instrumentos indicados en las letras d., e., f. y los seriados comprendidos en las letras a., b., c., l. y n. 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.

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

13. Los instrumentos indicados en las letras d., e. y f. y los seriados comprendidos en las letras a., b., c., l. y n. del número 1 de la letra A de la presente Circular, con tasa nominal de emisión conocida y cuyos plazos de vencimiento sean superiores a 365 días, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de mercado relevante."

- D. Sustitúyese el segundo párrafo del número 18, por el siguiente:

"Tratándose de instrumentos seriados extranjeros, a los que se refiere la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, la fecha inicial será el día 1° del mes en que se está calculando su valor inicial; el día de la última transacción efectuada por los Fondos de Pensiones en el extranjero, si ésta fue hecha con posterioridad al día 1° de ese mes y sobrepasa el margen mínimo de 500 UF transadas para un mismo instrumento o; el día 7 de cada mes o hábil siguiente si aquel no lo fuere, fecha en la cual se efectuará un ajuste a estos instrumentos."

- E. Sustitúyese el número 20, por el siguiente:

"Tipos de Instrumentos

20. Se considerarán los siguientes tipos genéricos de instrumentos:

- Tipo 1: Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión y Otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.
- Tipo 2: Letras de Crédito.
- Tipo 3: Bonos de Empresas Públicas y Privadas y Bonos de Empresas Públicas y Privadas canjeables por acciones.
- 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.
- Tipo 5: Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados Extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales, emitidos en serie, con transacciones habituales en los Mercados Secundarios Formales Externos.

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

F. Sustitúyese el segundo párrafo del número 24, por el siguiente:

"Para el caso de los instrumentos seriados extranjeros, a los que se refiere la letra I, del número 1, de la letra A de la presente Circular, en el evento que un mismo instrumento sea transado por uno o más Fondos de Pensiones en un día determinado y que el total de dichas transacciones supere el margen mínimo de 500 Unidades de Fomento por instrumento serán valorados según lo señalado en el número 15 de esta letra, utilizando la TIR promedio ponderada de las transacciones. Por lo tanto, en este caso, la tasa de mercado relevante será el promedio ponderado de las tasas internas de retorno implícito en las transacciones de un mismo instrumento. Esta ponderación se hará de acuerdo al porcentaje que represente el monto de cada operación respecto al total transado de un mismo instrumento."

G. Sustitúyese el segundo párrafo del número 26, por el siguiente:

"Para el caso de los instrumentos seriados extranjeros, en el evento de que algunos de ellos sea transado por uno o más Fondos de Pensiones en un día determinado, pero que el total de dichas operaciones no supere el margen mínimo de 500 UF y que además nunca haya sido transado con anterioridad, se utilizará la TIR promedio ponderado de las operaciones. Por lo tanto, la tasa de mercado relevante será la misma que en el caso indicado en el último párrafo de la Valoración 1."

H. Sustitúyese el número 27, por el siguiente:

"27. Valoración 4:

En el evento de que ningún instrumento de un mismo tipo, emisor y categoría haya sido transado, en el transcurso de un mes calendario, se procederá a revisar la TIR utilizada para valorizar, de acuerdo a las variaciones que experimente la tasa de referencia de la categoría correspondiente, y según las normas establecidas en los números 30 al 39 siguientes.

De este modo, la tasa de mercado relevante corresponderá a una tasa revisada a partir de la tasa interna de retorno utilizada para valorar estos instrumentos el día anterior.

Tratándose de instrumentos seriados extranjeros, mensualmente se procederá a revisar la TIR utilizada para valorizar, de acuerdo a las variaciones que experimente

la tasa interna de retorno de estos instrumentos en los mercados internacionales. Esta actualización se aplicará a todos los instrumentos seriados extranjeros que formen parte de la cartera de inversiones de los Fondos de Pensiones.

De este modo, la tasa de mercado relevante corresponderá a la última TIR de cierre de cada uno de estos instrumentos registrados en los mercados internacionales en el mes inmediatamente anterior al mes en que se está valorando.

El día 7 de cada mes o el hábil siguiente si aquél no lo fuera, se obtendrá la TIR mencionada en el párrafo anterior para cada uno de los instrumentos seriados extranjeros que formen parte de la cartera de inversiones de los Fondos de Pensiones. La TIR de cierre de cada instrumento se deberá obtener a las 17:00 horas, hora oficial de Chile Continental, a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P., Reuter y Telerate Systems Incorporated. La TIR así obtenida para cada uno de estos instrumentos se utilizará para valorar durante todo el período que antecede al próximo ajuste o hasta que sean transados por alguna Administradora, en cuyo caso se valorarán según el método indicado en el último párrafo del número 24 anterior (Valoración 1).

En el evento que no existieran transacciones de algún instrumento extranjero en los mercados internacionales durante el mes para determinar la TIR de referencia de algún instrumento, la valoración de este instrumento se hará con la TIR que venía devengando el instrumento el día anterior al proceso de revisión de la TIR de valoración.

I. Sustitúyese el número 28, por el siguiente:

"28. Valoración 5:

En el evento que la Administradora adquiriera un instrumento para el Fondo de Pensiones que esta Superintendencia no haya valorado, éste se deberá valorar, según lo señalado en el número 15 de esta letra, utilizando la TIR de valoración de la categoría. En aquellos casos en que la categoría a la cual pertenece este instrumento no posea TIR de valoración, se utilizará el precio de adquisición expresado en la moneda de emisión, devengando diariamente intereses a la TIR de compra. Cualquiera de las valorizaciones antes mencionadas se utilizarán hasta que este Organismo determine la valoración correspondiente."

J. Sustitúyese el título indicado entre los número 39 y 40 por el siguiente:

"Bonos de la Reforma Agraria 1^{ra} Serie"

- K. Sustitúyese el número 41 por el siguiente; precedido del título "Valoración de los Bonos de Reconocimiento".

"Valoración de los Bonos de Reconocimiento"

41. Los Bonos de Reconocimiento se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, aplicando la siguiente fórmula:

$$VEBR : \frac{IPC 1}{IPC 2} x \frac{(1,04)^{ac} x (1 + (0,04/12) xm)}{(1 + TIR/100)^{(t/365)}}$$

Donde:

- VEBR : Valor económico unitario de un bono de reconocimiento
- ac : Corresponde al número de años completos transcurridos desde la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento. ("ac" es siempre entero).
- m : Corresponde al número de meses calendarios completos existentes en la fracción de año que queda después de contabilizar la variable "ac" antes definida ("m" es siempre entero).
- IPC2 : Corresponde al Índice de Precios al Consumidor correspondiente al mes anterior a la fecha de emisión del bono de reconocimiento.
- IPC1 : Corresponde al último Índice de Precios al Consumidor conocido.
- TIR : Tasa interna de retorno anual.
- t : Corresponde al plazo en días que media entre la fecha de cálculo y la de vencimiento del Bono de Reconocimiento."

- L. Agréganse a continuación del número 41, los siguientes números 42, 43, 44, 45, 46 y 47, nuevos, pasando los actuales números 42 al 93 a ser, números 48 al 99, respectivamente.

- "42. El valor devengado de estos instrumentos se determinará análogamente al de los instrumentos únicos con pago de amortización e intereses al vencimiento, de acuerdo a la siguiente fórmula general:

$$VDBR_t := VEIBR + \frac{(VEFBR - VEIBR)}{n} .xc$$

Donde:

$VDBR_t$: Valor devengado de un Bono de Reconocimiento en el día t.

$VEIBR$: Valor inicial de un Bono de Reconocimiento

$VEFBR$: Valor final de un Bono de Reconocimiento

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

$\frac{VEFBR - VEIBR}{n}$ Factor diario de devengamiento de un Bono de Reconocimiento

c : Número de días existentes entre la fecha inicial y el día t.

43. El valor inicial de un Bono de Reconocimiento será el valor económico de éste definido en el número anterior. De la misma manera, el valor final de un Bono de Reconocimiento será el valor económico de éste definido en el número anterior, pero actualizada a la fecha final.

La fecha inicial de un Bono de Reconocimiento será en general, el día 1° del mes en que se está calculando su valor inicial; la fecha de la última transacción ocurrida en un mercado secundario formal, si ésta fue hecha con posterioridad al día 1° de ese mes, y sobrepasó el margen mínimo de 150 UF para un mismo tipo, emisor y categoría en los mercados secundarios formales; o la fecha en la cual se realiza el ajuste mencionado en el número 46 siguiente.

44. Los Bonos de Reconocimiento se agruparán por categorías definidas según el plazo económico y tasa de emisión del instrumento, aplicándose la misma metodología que se utiliza actualmente en otros instrumentos financieros seriados para definir dichas categorías, establecidas en cartas circulares de esta Superintendencia.

Tasa de Referencia

45. El primer día hábil de cada mes, se procederá a revisar la TIR utilizada para valorizar aquellas categorías de Bonos de Reconocimiento que en el transcurso del mes calendario anterior, no presentaron transacción. Para los Bonos de Reconocimiento se utilizará la misma metodología empleada en instrumentos seriados estatales para aplicar la tasa de referencia.
46. Dado que estos instrumentos se reajustan por IPC, esta Superintendencia una vez al mes, procederá a actualizar los precios de estos instrumentos en la proporción que lo indique el índice de precios al consumidor proporcionado por el Instituto Nacional de Estadísticas.
47. A continuación se presenta un ejemplo con la valoración de un Bono de Reconocimiento:

a. Características del instrumento:

Nemotécnico : BRA7191199
 Fecha de emisión : 87/12/31
 Fecha de vencimiento : 99/11/19
 Plazo en años : 11 años
 Fracción de meses : 10 meses

b. Valor del instrumento al 13/07/95 equivalente a una unidad:

TIR de Valoración : 6,0993%
 Fecha inicial : 13/07/95
 Días al vencimiento : T=1.590 días
 IPC1 : 251,61 (Junio 1995)
 IPC2 : 84.8545 (Noviembre 1987)

$$VEIBR : VP = \frac{251,61}{84,8545} \times \frac{(1,04)^{11} \times (1 + (0,04/12) \times 10)}{(1,060993)^{(1590/365)}}$$

VP : 3,64462

$$VEFBR := \frac{251,61}{84,8545} x \frac{(1,04)^{11} x (1 + (0,04/12) x 10)}{(1,060993)^{((1590-18)/365)}}$$

Valor al 31/07/95 : 3,65527

- c. Valor del instrumento al 16/07/95 equivalente a una unidad:

$$\text{Factor de Devengamiento} = \frac{3,65527 - 3,64462}{18} = 0,00059$$

Días entre fecha inicial y fecha de valoración: 3 días

Valor al 16/07/95: VP = 3,64462 + 0,00059 x 3 = 3,64639"

- M. Sustitúyese el número 43, que pasará a ser número 49, por el siguiente:
- "49. Los instrumentos indicados en las letras d., e. y f. y los seriados comprendidos en las letras a., b., c. y n., todos del número 1 de la letra A de la presente Circular, que tengan tasa de interés variable o flotante, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento referencial."
- N. Sustitúyese el título Valoración de Acciones y el numeral I, que se encuentran a continuación del número 53, que pasará a ser número 59, por lo siguiente:

"Valoración de Instrumentos de Renta Variable en el Mercado Nacional

- I. Valoración de acciones de sociedades anónimas abiertas de la letra g) del número 1 de la letra A de la presente Circular."

- Ñ. Suprímase la frase "Instrumentos Financieros del Encaje o Susceptibles de Constituirlos" que se encuentra a continuación del numeral III, Valoración de Cuotas de Fondos de Inversión, que se encuentra a continuación del número 73, que pasará a ser número 79.
- O. Sustitúyense los números 77 y 78, que pasarán a ser números 83 y 84, respectivamente, por los siguientes:
- "83. El primer ajuste a valor libros deberá hacerse a partir de los Estados Financieros inmediatamente posteriores al cumplimiento del plazo de doce meses desde el inicio de operaciones de la sociedad. Dicho ajuste se hará distribuyendo, en forma diaria, la variación porcentual entre el valor libros calculado a la fecha del ajuste y el valor de la cuota para ese día, resultante de la aplicación del criterio del precio promedio ponderado, durante un mes calendario, a partir de la aplicación del ajuste.
- Tratándose de cuotas de Fondos de Inversión Mobiliarios, el primer ajuste a valor libros se realizará a partir del primer Estado Financiero Trimestral aprobado por la Superintendencia de Valores y Seguros.
84. Con posterioridad al primer ajuste realizado, el valor de la cuota deberá ajustarse periódicamente a su valor libros, toda vez que se emitan Estados Financieros trimestrales o anuales. Dicho ajuste se hará distribuyendo diariamente, durante el período de un mes calendario, la variación porcentual entre el valor libros de la cuota a la fecha del ajuste y el valor libros resultante de los Estados Financieros trimestrales o anuales inmediatamente anterior, reajustado según la variación de la UF".
- P. Sustitúyese el número 83, que pasará a ser número 89, por el siguiente:
- "89. Las cuotas de fondos de inversión pasarán a valorarse según el mismo criterio aplicado a las acciones de sociedades anónimas abiertas de la letra g) del número 1 de la letra A de esta Circular, una vez que las cuotas del Fondo de Inversión alcancen una presencia ajustada anual mayor o igual al 20% y tengan a lo menos 3 meses de transacción."
- Q. Sustitúyense los números 86 al 93, que pasarán a ser números 92 al 99, respectivamente, por los siguientes:

"Valoración de Instrumentos de Renta Variable en el Mercado Externo

I. Valoración de acciones y cuotas de fondos de inversión extranjeros

92. Las acciones y cuotas de fondos de inversión extranjeros, señaladas en la letra l del número 1 de la letra A. de la presente Circular, se valorarán diariamente al precio promedio simple de cierre de los últimos 10 días de transacción anteriores a la fecha de cálculo, obtenido a las 17:00 horas, hora oficial de Chile Continental, a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P., Reuters y Telerate Systems Incorporated.
93. Para tal efecto los días que se considerarán en la valoración, deberán estar comprendidos en un período no superior a 60 días, contados desde la fecha en que ésta se realice. No existiendo el mínimo de 10 días requeridos para la valoración, ésta considerará sólo aquellos en que efectivamente se realizaron transacciones y si no las hubiere habido en todo el período, se estará al valor del último día de transacción.
94. El precio de valorización obtenido para un determinado día de acuerdo al promedio señalado anteriormente, regirá para el día hábil siguiente al del cálculo.
95. Lo expuesto anteriormente, se puede expresar de la siguiente forma:

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

Definiciones:

PV_j : Precio de valorización de la acción o cuota de fondo de inversión j en el día t+1

P_t : Precio de cierre de la acción j determinado el día hábil anterior a t.

n : Número de días considerados para determinar el precio de valoración del instrumento j.

96. En el caso de que una sociedad o fondo de inversión reparta dividendos a sus accionistas o aportantes, el valor del instrumento deberá rebajarse en el monto del dividendo, en el día posterior al cierre del registro de accionistas o aportantes que se

efectúa por el reparto del dividendo. De acuerdo a la fórmula de cálculo señalada anteriormente, cada uno de los precios que utilizará dicha fórmula, se rebajarán en el monto del dividendo.

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

Esto es, si se reparte una acción o cuota por cada acción o cuota, el precio se rebajará a la mitad, mientras que si se reparten tres por cada acción o cuota, 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 o aportantes.

II. Valoración de cuotas de fondos mutuos extranjeros

98. Para el caso de las cuotas de fondos mutuos extranjeros, señaladas en la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, éstas se valorarán al precio de cierre del día, obtenido a las 17:00 horas, en base a las fuentes de información citadas en el N° 92 precedente. Dicho precio regirá para la valoración correspondiente al día hábil subsiguiente."

Valoración de las Operaciones de Cobertura de Riesgo en el Extranjero

I. Opciones

99. Tipos de valoración

Existirán 2 tipos de valoración de opciones, dependiendo de la existencia de transacciones en los mercados secundarios formales."

- R. Agréganse a continuación del número 93, que pasará a ser número 99, los siguientes números nuevos:

"Valoración de opciones cuando presenten transacciones en los mercados secundarios formales.

100. Las opciones realizadas en el mercado externo de propiedad de un Fondo de Pensiones, se valorarán diariamente de acuerdo al valor promedio simple del precio de cierre de los últimos tres días de transacción.
101. Para tal efecto, los días que se considerarán en la valoración deberán estar comprendidos en un período no superior al 15 días anteriores contados desde la fecha en que ésta se realice. Cuando no exista el mínimo de tres días requeridos para la valoración durante el período de 15 días antes aludido, ésta considerará sólo aquellos en que efectivamente se realizaron transacciones y si no las hubiere habido en todo el período, se usará el valor del último días de transacción registrado.
102. Cuando el precio de una transacción utilizada para obtener el promedio antes señalado, sea significativamente distinto al precio de mercado, esta Superintendencia podrá resolver que éste no sea considerado para efectos de valoración.
103. El precio de valoración obtenido para un día determinado, de acuerdo al promedio señalado anteriormente, regirá para el día hábil siguiente al del cálculo.
104. La valoración de las opciones se realizará en forma independiente para cada serie de ellas. Al respecto, se entenderá que pertenecen a una misma serie, aquellas opciones que poseen el mismo activo objeto, el mismo precio de ejercicio, la misma fecha de vencimiento y sean opciones del mismo tipo, pudiendo corresponder este tipo a opción de compra o de venta.
105. Lo expuesto en los párrafos precedentes, se puede expresar de la siguiente forma:

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

Donde:

PV_j : Precio de valoración de la opción j en el día t+1.

P_t : Último precio registrado a las 14:30 horas de Chile, de la opción j en el día t.

n : Número de días considerados para determinar el precio de valoración

de la opción. Puede ser de uno a tres días.

Valoración de opciones cuando no existan transacciones en los mercados secundarios formales, dentro de los 15 días anteriores al de la valoración.

106. En los casos en que las opciones no presenten transacciones válidas durante la quincena anterior, se realizará un ajuste quincenal, valorándose de acuerdo al valor máximo entre el valor intrínseco de la opción y su valor como prima de seguro. El ajuste quincenal se realizará los días primero (o hábil siguiente) y 16 (o hábil siguiente) de cada mes.

$$PV_j = \text{Max}(VI_j, VS_j)$$

Donde:

PV_j : Precio de valoración de la opción j para el día t+1

VI_j : Valor intrínseco de la opción j. Se define como:

- i) Caso de una opción call (de compra):

$$VI_j = \text{max}(Ps_j - E, 0)$$

- ii) Caso de una opción put (de venta):

$$VI_j = \text{max}(E - Ps_j, 0)$$

Donde:

Ps_j : Corresponde al precio del activo objeto de la opción j, en el día t. Las fuentes de información son las mismas fuentes de las que se obtienen los precios de los instrumentos del mercado contado.

E : Corresponde al precio del ejercicio de la opción j.

VS_j : Corresponde al valor de la opción j como prima de seguro. Para efectos de la valoración de los Fondos de Pensiones se entenderá como valor de la opción como prima de seguro al valor asignado a la opción en su última transacción, depreciado linealmente en función del número de días transcurridos entre la fecha de la última transacción y la fecha de valoración, en función del número de días al vencimiento de la opción desde la fecha de su última transacción. En términos de fórmula:

$$VS_j = (PT - \frac{(PT \times DT)}{DV})$$

Donde:

PT : Corresponde al precio de valoración de la última transacción de la opción.

DT : Corresponde al número de días transcurridos entre la última transacción de la opción (transacción que dio origen a PT) y el día t de la valoración.

DV : Corresponde al número de días entre la fecha de la última transacción de la opción y la fecha de vencimiento de la opción.

107. **Ejemplo:**

Opción Call:

Fecha de compra: : Marzo 1, 1995
 Fecha de vencimiento : Febrero 28, 1996
 Precio de compra opción : \$10
 Precio de Ejercicio (E) : \$100
 Precio del activo objeto en fecha de compra: \$100

Valoración de la Opción para Fondos de Pensiones

- i) En la fecha de compra: \$10
- ii) Supongamos que al 31 de Marzo de 1995 no se haya transado dicha opción y que el precio del activo objeto en ese día haya subido a \$105

$$PV_j = \max (VI_j, VS_j)$$

$$VI_j = \max (PS_j - E, 0) = \max (105-100) = 5$$

$$VS_j = (10 - (10 \times 30/365)) = \$9,18 > VI_j$$

Por lo tanto el precio de valoración de la opción al 31 de Marzo será igual a \$9,18.

II. Futuros

- 108. En la medida que las ganancias o pérdidas diarias producto de estos contratos se reciban o enteren a través de márgenes de variación determinados por la Cámara de Compensación, no corresponderá aplicar fórmulas de valoración para los contratos de futuros debido a que las correspondientes ganancias o pérdidas se considerarán a través de dichos márgenes. De acuerdo al mecanismo de márgenes de variación, los contratos de futuros se encuentran valorados a precios de mercado, reflejándose las correspondientes pérdidas a ganancias a través de los referidos márgenes.
- 109. En caso de que por algún motivo específico, dichos contratos no involucren la compensación de márgenes a que se hacía referencia, entonces la valoración deberá realizarse de acuerdo a lo que se señala a continuación para el caso de los contratos de forwards.

III. Forwards

- 110. Se entenderá por valor de mercado de un contrato forward en el día t a la diferencia actualizada entre el precio forward pactado en el contrato para comprar o vender un activo en determinada fecha futura T, y el precio forward de mercado existente en el día t de valoración para comprar o vender el mismo activo objeto a la misma fecha futura mencionada en el contrato.

111. La fórmula de valoración a precio de mercado es la siguiente:

$$PM_t = i (F_{t,T} - X_T) e^{-rt}$$

Donde:

- PM_t : Precio de mercado del contrato forward para el día t.
- t : Corresponde al día de la valoración.
- i : Variable binaria. Toma el valor de 1 para el que compra el activo a futuro y de -1 para el que vende el activo a futuro.
- $F_{t,T}$: Precio forward de mercado existente en t para comprar o vender el activo objeto del contrato a ser entregado en el día T.
- rt : Tasa de interés relevante libre de riesgos para el período entre t y T. Para el caso de cobertura de monedas corresponde al interés asociado a la moneda del numerador del tipo de cambio objeto del contrato.
- X_T : Precio de compra o venta según el caso, estipulado en el contrato por el activo a ser entregado en T.
- T : Corresponde a la fecha que vence el contrato forward.
112. La valoración de los contratos de forward a que hace referencia el número anterior, se convertirá a moneda local (pesos chilenos) multiplicando el resultado obtenido, a partir de la fórmula, por el tipo de cambio spot entre el peso chileno y la moneda en la cual esté expresada dicha valoración. Esta valoración puede ser positiva o negativa, reflejando en el primer caso una ganancia y en el segundo una pérdida por el contrato de forward.
113. El precio forward de mercado se calculará una vez al mes, tomando como base el precio forward existente para el último día hábil de cada mes. De no existir precio forward para el último día hábil de cada mes se considerará como precio forward relevante para dicho mes, al que se ubique en el día inmediatamente anterior al día final de cada mes. En caso de que tampoco exista precio forward para ese día, se deberá seguir retrocediendo sucesivamente hasta llegar al día primero del mes.
114. En el caso en que no existan precios forward de mercado para el mes de vencimiento

del contrato, se deberá considerar el precio forward de mercado del mes de vencimiento más cercano al del contrato forward que se quiere valorar. Cuando existan dos precios alternativos, se deberá tomar el que tenga un vencimiento más a futuro. Sin perjuicio de lo anterior, cuando no exista precio forward de mercado para ninguna madurez, se deberá considerar el precio spot o contado del activo objeto del contrato.

115. Los precios forwards anteriormente referidos serán entregados por esta Superintendencia. El ajuste de precios se realizará los días 15 o hábil siguiente de cada mes. Todos los contratos forwards que venzan en el mismo mes y año calendario se valorarán con el mismo precio forward.
116. Cuando el precio forward de mercado de un contrato de monedas tenga fecha de madurez distinta a la del contrato que se quiere valorar, se realizará un ajuste al precio forward de mercado de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$F_{t,T} = F_{t,M} e^{\rho (r-rf) 30 \times n/365}$$

Donde:

- $F_{t,T}$: Precio forward de mercado existente en t ajustado a la fecha (mes) T.
- $F_{t,M}$: Precio forward de mercado existente en t para comprar o vender el activo objeto de contrato. Este precio forward corresponde al mes de expiración "M" que es distinto de "T". Corresponde al precio spot cuando no exista precio forward de mercado.
- ρ : Variable binaria. Toma valor 1 cuando $T > M$ y valor -1 cuando $T < M$.
- r : Tasa de interés relevante anualizada libre de riesgo, correspondiente a la moneda del numerador del tipo de cambio.
- rf : Tasa de interés relevante anualizada libre de riesgo, correspondiente a la moneda del denominador del tipo de cambio.
- n : Número de meses que median entre T y M.
- T : Fecha en la cual expira el contrato.

M : Fecha en la cual expira el contrato forward para el que existe valoración de mercado.

117. **Ejemplo:**

Se pretende valorizar al 4 de Enero de 1995 un forward marco/dólar con vencimiento al 7 de Abril de 1995. Existe un valor de mercado para futuro dólar con vencimiento el 31 de Marzo a 1,4 DEM/US\$.

Tasa de interés en marcos anual : 12%
Tasa de interés en dólares anual : 8%

El contrato poseído por un Fondo es de compra y fue realizado a un precio futuro de 1,38 DEM/US\$.

Tasa de interés simple para el período de vida remanente del forward es 3,06%.

$$F_{t,T} = F_{t,M} e^{\rho (r - rf) 30 \times n/365}$$

$$F_{t,T} = 1,4 e^{1(0,12 - 0,08) 30 \times 1/365}$$

$$F_{t,T} = 1,40461$$

$$PM_t = \emptyset (F_{t,T} - X_T) e^{-rt}$$

$$PM_t = 1 (1,40461 - 1,38) e^{-0,0306}$$

Valoración del contrato para el comprador al 04/01/95.

$$PM_t = 0,02387 \text{ DEM}$$

Valor Tipo de Cambio = \$246,96

Valor en Pesos = \$5,89452

Valoración del contrato para el vendedor al 04/01/95

$$PM_t = -(1) \times 0,02387$$

$$PM_t = -0,02387$$

$$\text{Valor en Pesos} = -\$5,89452$$

118. Cuando el precio forward de mercado de un contrato de bonos o tasa de interés tenga una fecha de madurez distinta a la del contrato que se quiere valorar, el ajuste al precio forward de mercado se realizará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$F_{t,T} = F_{t,M} \times e^{\rho(r) 30 \times n/365}$$

$F_{t,T}$: Precio de mercado existente en t ajustado a la fecha (mes) T.

$F_{t,M}$: Precio forward de mercado existente en t para comprar o vender el activo objeto de contrato. Este precio forward corresponde al mes de expiración "M" que es distinto de "T". Corresponde al precio spot cuando no exista precio forward de mercado.

ρ : Variable binaria. Toma valor 1 cuando $T > M$ y valor -1 cuando $T < M$.

r : Tasa de interés relevante anualizada libre de riesgo. Corresponde a la tasa de la moneda en que está expresado el activo objeto.

n : Número de meses que median entre T y M.

T : Fecha en la cual expira el contrato.

M : Fecha en la cual expira el contrato forward de mercado.

119. Sin perjuicio de lo señalado en el número anterior, si para un forward de bonos, que posean un ingreso efectivo conocido, no existe precio forward de mercado para ninguna madurez, el ajuste se realizará utilizando el precio spot, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$F_{t,T} = (S_t - I_t) e^{r(30 \times n/365)}$$

$F_{t,T}$:	Precio de mercado existente en t, ajustado a la fecha (mes) T.
S_t	:	Precio de spot existente en t para comprar o vender el bono.
I_t	:	Valor presente de los flujos que pagará el bono durante el período entre t y T, descontados a la tasa de valoración del bono existente para el día t.
r	:	Tasa de interés relevante anualizada libre de riesgo. Corresponde a la tasa de la moneda en que está expresado el bono.
n	:	Número de meses que median entre t y T.
T	:	Fecha en la cual expira el contrato.

Valoración de las operaciones de cobertura de riesgo entre monedas extranjeras y moneda local en el mercado nacional

120. Los correspondientes procedimientos que se aplicarán para valorar estas operaciones se encuentran referidas en el Capítulo IV de la Circular N° 879 de esta Superintendencia.

Encaje

121. El Encaje debe ser invertido por la Administradora en el respectivo Fondo de Pensiones y será equivalente al 1% de las cuotas emitidas por este. Dicha inversión se valorará multiplicando el número de cuotas equivalentes, mantenidas por la Administradora y el valor de cierre de éstas del día en que corresponda la información.

V. Modificaciones a la letra H, "Sistema Oficial de Aproximaciones y Bases de Reajuste"

1. Sustitúyese el número 1, por el siguiente:

- "1. El sistema oficial de aproximaciones para los ítemes que a continuación se señalan

será el siguiente:

ITEM	DECIMAL AL CUAL SE APROXIMA
Unidades en UF	5°
Unidades en Moneda Extranjera	5°
Unidades en US\$	5°
Unidades en IPC	5°
Unidades en \$	2°
Valor unitario en \$ de los instrumentos financieros	5°
TIR (en porcentaje)	4°
Plazo (en días)	Sin decimales

2. Modifícase el número 6, por el siguiente:

"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."

VI. Sustitúyese la letra J, por la siguiente:

"J Disposiciones Transitorias

1. Durante el primer año de vigencia de la Ley N° 19.301, el porcentaje del valor del Fondo incluido en las restricciones accionarias de Sociedades Anónimas Abiertas sujetas a lo dispuesto en el Título XII, será de un 6,5%. Este porcentaje irá disminuyendo en 0,5% cada año hasta alcanzar un 5%.

Los períodos que se regirán por esta norma transitoria, serán los siguientes:

PERIODO	% VALOR FONDO
19/03/94 - 18/03/95	6,5%
19/03/95 - 18/03/96	6,0%
19/03/96 - 18/03/97	5,5%
19/03/97 en adelante	5,0%

2. En el evento de que, producto de las modificaciones a los límites de inversión efectuadas por las leyes N° 19.301 y N° 19.389, un Fondo de Pensiones quedare excedido en los límites máximos de inversión determinados en conformidad a lo dispuesto en los artículos 45, 45 bis, 47 y 47 bis del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, el exceso de inversión producido podrá ser mantenido por tiempo indefinido. Tales excesos se calcularán como la diferencia entre el monto en pesos invertido en un emisor o tipo de instrumento y el monto máximo de inversión permitido para dicho emisor o tipo de instrumento, según la nueva estructura de límites de inversión.

3. Lo dispuesto en el número anterior no será aplicable para aquellos excesos originados por inversiones en acciones que no se encuentren aprobadas a la fecha de publicación de la Ley N° 19.389. En este caso, los excesos se regirán por los plazos establecidos en los incisos números 35 y 36 del artículo 47 del D.L. N° 3.500.

4. Para efectos de la contabilización de los excesos a que se refiere el número 2 anterior, deberá habilitarse a contar del 1° de Septiembre de 1995, en la contabilidad del Fondo de Pensiones, un registro auxiliar de la cuenta Excesos de Inversión que se denominará "Excesos de Inversión por aplicación de las leyes N° 19.301 y N° 19.389". Este auxiliar deberá contener al menos la siguiente información según el tipo de exceso generado:

i. Excesos por Emisor

- Nombre del emisor
- Tipo de instrumento en que se originó el exceso
- Monto en pesos del exceso

ii. Excesos por Tipo de Instrumento

- Tipo de instrumento que originó el exceso
- Monto en pesos del exceso

En ambos casos, el monto en pesos de los excesos de inversión deberá actualizarse diariamente por efectos de revalorización y enajenación de los instrumentos que originan tales excesos.

5. Las Administradoras deberán remitir a esta Superintendencia, un informe detallado que contenga los mecanismos internos diseñados para controlar las operaciones de cobertura de riesgo, tanto en el mercado nacional como en el externo, con al menos 15 días de anticipación a que se realice la primera de dichas operaciones, con recursos de los Fondos de Pensiones.

VII. Vigencia

La presente Circular entrará en vigencia a contar de esta fecha.

JULIO BUSTAMANTE JERALDO
Superintendente de AFP

SANTIAGO, 15 de SEPTIEMBRE de 1995.

**PRINCIPALES MODIFICACIONES CONTENIDAS EN EL PROYECTO
DE CIRCULAR QUE MODIFICA LA CIRCULAR 621
SOBRE INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES**

I. Se reemplazan las letras A,B,C y D de la Circular 621 con el objeto de adecuarlas a las disposiciones de la leyes N° 19.301 y 19.389 y al Reglamento sobre Inversiones en el Extranjero.

1) Letra A: “Inversiones en instrumentos financieros”.

*** Incorpora los nuevos instrumentos financieros susceptibles de ser adquiridos por los Fondos de Pensiones y precisa requisitos que deben cumplir tales instrumentos para su adquisición.**

2) Letra B: “Diversificación por Instrumentos”.

*** Especifica los límites por instrumento en consideración a lo establecido por el Consejo del Banco Central de Chile y a lo dispuesto en el D.L. 3.500.**

*** Incluye definiciones y explicaciones en relación con los límites aplicables a las operaciones de cobertura de riesgo.**

*** Incorpora límites complementarios a los señalados en el reglamento de inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero, en relación a operaciones de cobertura de riesgo en el exterior, como son:**

i) Los recursos entregados como márgenes no podrán exceder del 2% del valor del Fondo.

ii) El límite para el total de inversiones que se realicen con recursos de un Fondo de Pensiones en primas de opciones de compra y venta en el extranjero, medido en función de la valorización de la prima de la opción, será equivalente al 5% del límite global de

inversión en el extranjero (0,45% del valor del Fondo de Pensiones.

3) Letra C: “Diversificación por emisor”.

*** Límites por emisor. Se especifica mediante fórmulas los distintos límites por emisor para los siguientes casos:**

- a) Instituciones financieras**
- b) Títulos de Deuda de empresas**
- c) Acciones de sociedades anónimas**
- d) Cuotas de Fondos de inversión**
- e) Grupo empresarial**
- f) Inversión en el extranjero**
- g) Personas relacionadas**

*** Explicación de conceptos para el cálculo de límites.**

- a) Patrimonio de instituciones financieras**
- b) Activo contable neto consolidado**
- c) Inversión indirecta accionaria**
- d) Activo contable depurado**
- f) Determinación de los factores para límites accionarios**

4) Letra D: “Excesos de inversión”.

*** Se incorporan en la Circular las Modificaciones que se introdujeron en el artículo 47 del D.L. 3.500 por la Ley N° 19.301.**

*** Se establece untratamiento específico para la enajenación de los excesos de inversión originados por las operaciones de cobertura de riesgo en el extranjero.**

II. Modifica letra E: “Plazo de los Instrumentos financieros”.

Eliminación de la restricción de 10 años al plazo promedio ponderado de las inversiones de renta fija, tal como señalada la Ley.

III. Modifica la letra F: “Adquisición y enajenación de instrumentos para el Fondo de Pensiones”.

1. **Aumenta el número de instrumentos que pueden ser adquiridos en el mercado primario formal y directamente al emisor, de acuerdo con los nuevos instrumentos que son susceptibles de ser adquiridos por los Fondos de Pensiones.**
2. **Modifica definición de mercado secundario formal interno y externo, ajustándose a lo publicado por el Banco Central de Chile.**
3. **Incorpora la posibilidad del perfeccionamiento “electrónico” de las transacciones, en concordancia con la creación del Depósito Central de Valores.**
4. **Se autoriza explícitamente que para el caso de remate de acciones y cuotas de fondos de inversión las transacciones pueden perfeccionarse el día subsiguiente, siguiente o el mismo día de la transacción (CN, PM, PH).**
5. **Se abre la posibilidad para que la entrega física de títulos no se realice, si estos se encuentran en custodia en el D.C.V.**
6. **Se prohíbe a las Administradoras para que éstas realicen pactos de retrocompra o retroventa, con recursos de los Fondos de Pensiones.**

IV. Modifica la letra G: “Valoración de instrumentos financieros”.

1. **Se agregan instrumentos, básicamente los de la letra n) del artículo 45, asimilándolos a los métodos de valoración ya existentes. (Modificaciones de carácter formal).**
2. **Se modifica la valoración de los instrumentod seriados extranjeros, realizando una actualización de la TIR de todos los instrumentos en poder de los Fondos de Pensiones en el mea anterior. Se adelanta la fecha del ajuste al día 7, y se utiliza una sola observación, la del último día del mes (la más actual) y no un promedio de 6 observaciones.**
3. **Se instruye a las A.F.P. a valorar la TIR de la categoría, si al momento de ser adquirido el instrumento para el Fondo, éste no posea la valoración en los sistemas de la S.A.F.P.**

4. **Incorpora la valoración de los Bonos de reconocimiento, la valoración que ya había sido comunicada a través de oficio de las Administradoras.**
5. **Elimina la valoración de los Certificados de Ahorro Reajustables, instrumento que ya tiene series vigentes.**
6. **Modifica la valoración de las cuotas de fondos de inversión básicamente para los fondos mobiliarios a los que se les adelantó el ajuste de precios a valor libros, para el primer estado financiero.**
7. **Incorpora la valoración de instrumentos de renta variable en el mercado externo, manteniendo el mismo criterio que para el mercado nacional, salvo que se utilizará un promedio simple y no ponderado de los últimos 10 días de transacción, la información que se obtendrá a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P., Reuter o Teletare.**
8. **Incorpora la valoración de las operaciones de cobertura en el extranjero, tales como la cobertura de riesgo de tasa de interés y de riesgo cambiario, esta última muy similar a la establecida en la circular de cobertura en el mercado nacional.**

V. Modifica la letra H “Sistema de Informaciones y bases de reajuste”.

Modificación de carácter formal

VI. Sustituye la letra J “Disposiciones transitorias”.

- * **Disminución gradual del límite por emisor a las acciones sujetas al título XII, desde el 7% del valor del Fondo, al 5% establecido por la Ley N° 19.301.**
- * **Tratamiento de los excesos de inversión generados por la aplicación de los nuevos límites de inversión determinados por la ley N° 19.301, los cuales podrán ser mantenidos por tiempo indefinido.**
- * **Se establece un requisito, previo a que las Administradoras comiencen a operar con productos derivados, de enviar un informe que contenga los mecanismos internos diseñados para controlar las operaciones de cobertura.**