

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

CIRCULAR N° 915

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: MODIFICA CIRCULAR NUMERO 621.

I. Modificación a la letra A. "Inversiones"

Reemplázase en el número 11 de la letra A.1, la referencia que se hace al número 11, por el número 10.

II. Modificaciones a la letra B. "Diversificación del Fondo de Pensiones por Instrumentos Financieros"

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

"1. Los recursos del Fondo de Pensiones estarán sujetos a los siguientes límites máximos de inversión por tipo de instrumento, expresado en porcentajes del valor del Fondo, en consideración a lo establecido por el Consejo del Banco Central de Chile en los acuerdos N°s. 424E-01-950517 y N° 256-02-951011, publicados en el Diario Oficial de fecha 18 de Mayo y 14 de Octubre de 1995, respectivamente y a aquellos previamente determinados en el artículo 45 del D.L. N° 3.500, modificado por las Leyes N°s. 19.301, 19.389 y 19.415 publicadas en el Diario Oficial los días 19 de Marzo de 1994, 18 de Mayo y 30 de Septiembre de 1995, respectivamente."

2. Sustitúyense las letras f., n., y o. del número 1, por las siguientes:

f.	Cuotas de fondos de inversión de desarrollo de empresas, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión de desarrollo de empresas.	5%
n.	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, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión inmobiliarios.	10%
o.	Bonos canjeables por acciones, más acciones de sociedades anónimas abiertas, más acciones de sociedades anónimas abiertas inmobiliarias, 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%

3. Reemplázase, en el segundo párrafo del número 9, la referencia que se hace al número 11, por el número 10.

III. Modificaciones a la letra C. "Diversificación del Fondo de Pensiones por emisor"

1. Sustitúyese el número 9, por el siguiente:

"Inversión en Cuotas de Fondos de Inversión"

9. De acuerdo a lo dispuesto en el artículo 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 el monto menor que resulte de aplicar las siguientes restricciones:

i. Cuotas de fondos de inversión mobiliarios y de créditos securitizados

$$a. C_{ij} \times Valor Cuot_j \leq 0,2 \times \sum_{j=1}^n (N^\circ Cuot_j \times Valor Cuot_j)$$

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

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 de 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:

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

Donde:

CS_{ij} : Número de cuotas suscritas de una nueva emisión del fondo de inversión j por el Fondo de Pensiones i.

$N^\circ Cuot NE_j$: Número de cuotas de una nueva emisión del fondo de inversión j.

ii. Cuotas de fondos de inversión inmobiliario y de desarrollo de empresas

$$a. (C_{ij} + P_{ij}) \times Valor Cuot_j \leq 0,2 \times \sum_{j=1}^n ((N^\circ Cuot_{sj} + N^\circ Cuot_{cj}) \times Valor Cuot_j)$$

$$b. (C_{ij} + P_{ij}) \times Valor Cuot_j \leq 0,05 \times VF_i \times FD_j$$

Donde:

C_{ij} : Número de cuotas invertidas por el Fondo de Pensiones i en el fondo de inversión j.

P_{ij} : Número de cuotas comprometidas para suscribir y pagar por el Fondo de Pensiones i en el fondo de Inversión j.

$N^\circ Cuot_{sj}$: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.

$N^\circ Cuot_{cj}$: Número de cuotas con compromiso de suscripción y pago del fondo de inversión j.

$Valor Cuot_j$: Precio de valoración de las cuotas de 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.

FD_j : Factor de diversificación del fondo de inversión j.

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:

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

Donde:

CS_{ij} : Número de cuotas suscritas de una nueva emisión del fondo de inversión j por el Fondo de Pensiones i.

$N^{\circ} \text{ Cuot } NE_j$: Número de cuotas de una nueva emisión del fondo de inversión j."

2. Sustitúyese el punto iv. del número 12, "Límite de Personas relacionadas", por el siguiente:

"iv. Cuotas de Fondos de Inversión

A. Límite para personas con interés

A.1 El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión mobiliario o de crédito securitizado, que sea persona con interés a la Administradora es el que resulte menor entre:

$$a. C_{ij} \times Valor \text{ Cuot }_j \leq 0,1 \times \sum_{j=1}^n (N^{\circ} \text{ Cuot }_j \times Valor \text{ Cuot }_j)$$

$$b. C_{ij} \times Valor \text{ Cuot }_j \leq 0,01 \times VF_i$$

Donde:

C_{ij} : Número de cuotas invertidas por el Fondo de Pensiones i en el fondo de inversión j.

$N^{\circ} \text{ Cuot }_j$: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.

$Valor \text{ Cuot }_j$: Precio de valoración de las cuotas de 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.

A.2 El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión inmobiliario o de desarrollo de empresas, que sea persona con interés a la Administradora, es el que resulte menor entre:

$$a. (C_{ij} + P_{ij}) \times Valor Cuot_j \leq 0,1 \times \sum_{j=1}^n ((N^\circ Cuot_{sj} + N^\circ Cuot_{cj}) \times Valor Cuot_j)$$

$$b. (C_{ij} + P_{ij}) \times Valor Cuot_j \leq 0,01 \times VF_i$$

Donde:

C_{ij} : Número de cuotas invertidas por el Fondo de Pensiones i en el fondo de inversión j.

P_{ij} : Número de cuotas comprometidas para suscribir y pagar por el Fondo de Pensiones i en el fondo de Inversión j.

$N^\circ Cuot_{sj}$: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.

$N^\circ Cuot_{cj}$: Número de cuotas con compromiso de suscripción y pago del fondo de inversión j.

Valor Cuot_j : Precio de valoración de las cuotas de 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.

A.3 Se entiende por persona con interés, aquellas definida en el artículo 82 de la Ley N° 18.045.

B. Límite para personas relacionadas

B.1 El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión mobiliario y de crédito securitizado 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.

$N^\circ Cuot_j$: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.

$Valor Cuot_j$: Precio de valoración de las cuotas de 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.

B.2 El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión inmobiliario y de desarrollo de empresas, que sea persona relacionada a la Administradora, es el que resulte menor entre:

$$a. (C_{ij} + P_{ij}) \times Valor Cuot_j \leq 0,05 \times \sum_{j=1}^n ((N^\circ Cuot_{sj} + N^\circ Cuot_{cj}) \times Valor Cuot_j)$$

$$b. (C_{ij} + P_{ij}) \times Valor Cuot_j \leq 0,01 \times VF_i$$

Donde:

- C_{ij} : Número de cuotas invertidas por el Fondo de Pensiones i en el fondo de inversión j.
- P_{ij} : Número de cuotas comprometidas para suscribir y pagar por el Fondo de Pensiones i en el fondo de Inversión j.
- $N^{\circ} \text{Cuot}_{sj}$: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.
- $N^{\circ} \text{Cuot}_{cj}$: Número de cuotas con compromiso de suscripción y pago del fondo de inversión j.
- Valor Cuot_j : Precio de valoración de las cuotas de 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."

3. Sustitúyese el número 20, por los siguientes números.

"Determinación del Factor de Diversificación

20. El factor de diversificación, se determina en función de la proporción de los activos totales de un fondo de inversión de desarrollo de empresas o de un fondo de inversión inmobiliario, invertido directa o indirectamente en instrumentos emitidos o garantizados por un mismo emisor. Este factor puede tomar los siguientes valores:
- 1.0 Si la inversión directa o indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad no supera el veinte por ciento del activo total del fondo de inversión.
- 0.8 Si la inversión directa o indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior al veinte por ciento y no supera el veinticinco por ciento del activo total del fondo de inversión
- 0.6 Si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior el veinticinco por ciento y no supera un tercio activo total del fondo de inversión.
- 0.2 Si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior a un tercio y no supera el cuarenta por ciento del activo total del fondo de inversión."

"Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Pensiones"

21. 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. Esta cifra se incrementará por las ventas y se descontará por las compras de instrumentos del respectivo emisor o tipo de instrumento, según corresponda, que aún no hayan sido perfeccionado a la fecha de cálculo."

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

1. Intercálase entre los párrafos primero y segundo del número 9, el siguiente párrafo nuevo:

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

2. Intercálase entre los números 10 y 11, el siguiente número 11 nuevo, pasando los actuales números 11 al 26 a ser números 12 al 27, respectivamente:

"11. Las Administradoras de Fondos de Pensiones sólo podrán celebrar contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión inmobiliario y de desarrollo de empresas, siempre que el respectivo fondo de inversión haya informado a todas las Administradoras la emisión de cuotas que puedan ser adquiridas con los recursos de los Fondos de Pensiones que administran.

Para asegurar que todas las Administradoras fueron informadas de la nueva emisión de cuotas a que hace referencia el párrafo anterior, esta Superintendencia informará mediante oficio todos los antecedentes de la nueva emisión con lo cual permitirá que todas las Administradoras gocen de igualdad de oportunidades para efectuar ofertas destinadas a celebrar los contratos de promesas de suscripción y pago de tales fondos de inversión. Las Administradoras sólo podrán celebrar dichos contratos a partir de la fecha del Oficio respectivo."

V. Modificaciones a la letra G "Valoración de Instrumentos Financieros"

1. Sustitúyese el segundo párrafo del número 54, por el siguiente:

"Las tasas LIBOR mencionadas en el párrafo anterior se obtendrán a partir de las base de datos de Blomberg L.P., Reuters y Telerate Systems Incorporated."

2. Elimínase del primer párrafo de la letra a. del número 55 la siguiente expresión:

", tanto para el Fondo de Pensiones como para el Encaje,".

3. Elimínanse las letras b., y d. del número 55, pasando las letras c. y e. a ser letras b. y c., respectivamente.

4. Sustitúyese la letra c. del número 55, que pasará a ser letra b, por la siguiente:

"b. El día 15 de cada mes o el día hábil siguiente si éste no lo fuera, se modificará el promedio de las tasas base referidas en el número anterior, y se recalculará la TIR referencial de cada uno de estos instrumentos, la cual se deberá utilizar para valorar los mismos durante todo el período. Para estos efectos, se deberá utilizar como valor presente el valor devengado del instrumento a la fecha de cálculo considerando para ello la anterior TIR referencial.

5. Sustitúyese el número 56, por el siguiente:

"56. Para calcular la TIR referencial, indicada en la letra b. del número anterior, se utilizará la misma fórmula de cálculo definida en el número 15 anterior para determinar el valor presente de un instrumento, considerando para ello un proceso iterativo cuyos valores conocidos o previamente determinados serán el valor presente o precio del instrumento y los flujos de capital e intereses.

6. Elimínase el número 57, pasando los actuales números 58 al 84, a ser números 57 al 83, respectivamente.

7. Agrégase el siguiente párrafo al número 84, que pasará a ser número 83.

Tratándose de cuotas de fondos de inversión mobiliarios, el ajuste a su valor libros se podrá realizar con periodicidad de un mes, siempre que alguna Administradora de Fondos de Pensiones envíe a esta Superintendencia antes del séptimo día hábil de cada mes, el valor cuota de cierre del mes de los fondos de inversión mobiliarios, acompañado de la cartera de inversiones de éstos, con su respectiva valoración.

8. Intercálase a continuación del número número 84, que pasará a ser número 83, los siguientes números 84, 85 y 86 nuevos, pasando los actuales números 85 al 90 a ser números 87 al 92, respectivamente.

"84. La valorización de las cuotas de fondos de inversión de desarrollo de empresas a valor libros ajustado, estará condicionada al cumplimiento de la exigencia establecida en el artículo 38 del D.L.N° 3.500, en lo que se refiere a la valorización económica de las inversiones del Fondo de Pensiones. Para dar cumplimiento a lo anterior las Administradoras serán responsables de realizar todas las gestiones necesarias tendientes a exigir al fondo de inversión de desarrollo de empresas en el cual el Fondo de Pensiones posea inversiones, una valoración económica de aquellas inversiones en instrumentos no inscritos en el Registro de Valores que al efecto lleva la Superintendencia de Valores y Seguros, la que se realizará al menos una vez al año, en base a los criterios aquí definidos.

La valoración económica de los bonos no inscritos, estará condicionada a lo siguiente:

- a) Se deberá calcular en la fecha de compra del bono, la diferencia entre la tasa interna de retorno (TIR) implícita en el valor de adquisición del título, y la tasa interna de retorno de un pagaré reajutable con cupones, emitidos por el Banco Central de Chile (PRC), cuya fecha de vencimiento sea similar a la del bono. Esta TIR deberá obtenerse de las transacciones efectuadas en las Bolsas de Valores. Dicha diferencia corresponderá al premio por riesgo del bono adquirido.
- b) Presentar en notas a los estados financieros, el valor resultante de actualizar los pagos futuros de los bonos no registrados, que forman parte de la cartera del fondo, utilizando como tasa de descuento la tasa libre de riesgo (obtenida a partir de los PRC a la fecha de cierre de los estados financieros), más el premio por riesgo a que se refiere la letra a. anterior. Adicionalmente, deberá incorporarse en la respectiva nota la valoración que dichos bonos a la TIR de adquisición.
- c) Tratándose de bonos que incluyan cláusulas de prepago, la tasa de descuento a utilizar, en ningún caso podrá ser inferior a su tasa de emisión.

La valoración económica de las acciones no inscritas, estará condicionada a lo siguiente:

- a) La valoración económica deberá ser realizada por dos consultores independientes, no relacionados a las sociedades evaluadas ni a la sociedad administradora, los cuales deberán firmar sus informes ante notario, declarando que se constituyen responsables de las apreciaciones en ellos contenidas. Dichos consultores deberán ser designados en Asamblea Extraordinaria de Aportantes, de entre una terna propuesta por el Comité de Vigilancia.

- b) Deberá contar con suficientes antecedentes de respaldo referidos a flujos de caja estimados, tasas de descuento utilizadas y las consideraciones que sirvieron de base para determinar el valor económico de las inversiones accionarias en cada una de las empresas en que el fondo de inversión posea inversiones.
 - c) Las valoraciones se efectuarán en base al criterio conservador, en la que no se considerarán las oportunidades de crecimiento de la firma (nuevas áreas de negocios no implementadas).
 - d) En el caso de sociedades sin historia, el valor económico del proyecto se deberá reflejar en proporción a su grado de avance, el cual se medirá como la razón entre la suma de los desembolsos efectivos destinados al proyecto, respecto del monto total de la inversión involucrada.
 - e) El fondo de inversión deberá incluir en notas a los estados financieros un detalle de sus inversiones en acciones no registradas, las cuales se presentarán valoradas de acuerdo a sus Estados Financieros y a su valor económico determinado por ambas empresas consultoras.
85. Para obtener el valor de la cuota para valorar la cartera de los Fondos de Pensiones se utilizará el valor libro del fondo de inversión de desarrollo de empresas ajustado por la diferencia de la valorización económica presentada en sus notas a los Estados Financieros, utilizando siempre para el caso de las acciones no inscritas la valorización económica más conservadora.
86. En el caso que un fondo de inversión de desarrollo de empresas deje de valorar, al menos anualmente sus inversiones a valor económico, se utilizará el método indicado los números 80 y 81 anteriores para valorar sus cuotas."
9. Intercálase a continuación del número 90, que pasará ser número 92, el siguiente número 93 nuevo, pasando los actuales números 91 al 121 a ser números 94 al 124, respectivamente.

"VI. Valoración de cuotas de fondos de inversión inmobiliarios y de desarrollo de empresas comprometidas mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas.

93. Las cuotas emitidas por un fondo de inversión inmobiliaria y de desarrollo de empresas comprometidas mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas, se valorarán al mismo valor obtenido para las cuotas suscritas y pagadas al emisor respectivo, según el criterio establecido en el Título III "Valoración de cuotas de Fondos de Inversión."

VII. Vigencia

Las normas impartidas en la presente Circular comenzarán a regir a contar de esta fecha.

JULIO BUSTAMANTE JERALDO
Superintendente de AFP

SANTIAGO, 25 de ENERO de 1996.