

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

CIRCULAR N° 936

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.: INVERSION DE LOS FONDOS DE PENSIONES. MODIFICA CIRCULAR NUMERO 621.

ASPECTOS GENERALES

Las modificaciones que se introducen a la Circular N° 621 mediante la presente normativa tienen por objeto implementar un nuevo método de valoración para los instrumentos de intermediación financiera, consistente con el proceso de fungibilización de los instrumentos únicos que se llevará a cabo a partir del 1° de Julio de 1996 y con la necesidad de reflejar en forma más adecuada el valor de mercado de estos instrumentos.

En tal sentido se establece que los instrumentos de intermediación financiera serán valorados a su valor de mercado, considerando para ello las tasas internas de retorno (TIR) obtenidas de las transacciones efectuadas en las Bolsas de Valores, de igual forma que el procedimiento utilizado para la valoración de los instrumentos de renta fija. Estos instrumentos serán agrupados por categorías, definidas por el plazo económico y tipo de reajustabilidad, clasificación de riesgo y tipo de emisor.

Por otra parte, se incorporan normas complementarias para la valoración económica de las cuotas de fondos de inversión, las que tienen por objetivo perfeccionar su actual metodología de valoración.

I. Modificaciones a la letra E "Plazo de los Instrumentos Financieros"

1. Reemplázase los números 1 y 2 de la letra E por los siguientes:

"Plazo de instrumentos de intermediación financiera

1. El plazo en días de un instrumento de intermediación financiera nacional (IIF) o extranjero (IIFE) que paga el total del capital e intereses al vencimiento, será el número de días que medien entre la fecha que se efectúa el cálculo del plazo y la fecha de su vencimiento.

2. Para el caso de aquellos instrumentos de intermediación financiera con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento, el plazo se determinará considerando los conceptos y fórmulas de cálculo que se definen más adelante para el caso de los instrumentos de renta fija o seriados."

2. Sustitúyese el último párrafo del número 4 por el siguiente:

"En el caso de aquellos instrumentos con tasa de interés variable o flotante, se deberán seguir, para el cálculo de los flujos de intereses correspondientes a los períodos subsiguientes, las mismas instrucciones que, al respecto se imparten en los números 48 y siguientes de la letra G de la presente Circular."

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

1. Sustitúyese el primer párrafo del número 3 por el siguiente:

"3. Asimismo, las inversiones con recursos de un Fondo en instrumentos de intermediación financiera emitidos por instituciones financieras nacionales y extranjeras, que no se hubieran transado anteriormente, podrán ser realizadas directamente en la entidad emisora."

2. Sustitúyese el número 5 por el siguiente:

"5. Todos los instrumentos que sean enajenados con anterioridad a su vencimiento, deberán hacerse en un Mercado Secundario Formal.

Asimismo, la enajenación de opciones de suscripción de acciones y cuotas de fondos de inversión, a que se refiere el número 2 de la letra A de la presente Circular, deberán efectuarse en un Mercado Secundario Formal."

3. Sustitúyese el primer párrafo del número 9 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 la adquisición de acciones y cuotas de fondos de inversión que no se

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

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

1. Sustitúyense los números 1 al 8 por los siguientes:

"INSTRUMENTOS DEL FONDO DE PENSIONES

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

1. Los instrumentos de intermediación financiera, 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 inferiores a 30 días, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento relevante.

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, tipo de emisor y clasificación de riesgo 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.

2. Los instrumentos de intermediación financiera 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 superiores a 30 días, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de mercado relevante.

Se entenderá por tasa de mercado relevante a la TIR que corresponda a emisores con

igual clasificación de riesgo y una misma categoría, tipo de instrumento y tipo de valoración que se detallan mas adelante.

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

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

Donde:

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

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

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

Tir_d = Tasa interna de retorno en su equivalente diario.

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

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

Donde:

Tir_m = Tir mensual

Para los IIF reajustables (U.F., IVP, US\$, etc.) si la TIR conocida es anual,

el equivalente diario será:

Donde:

$$Tir_a = \text{Tir anual} \quad Tir_d = \left[\frac{Tir_a}{360} \right]$$

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

$$\text{Donde:} \quad Tir_d = \left[\frac{Tir_a}{365} \right]$$

$Tir_a = \text{Tir anual}$

La tasa de descuento de mercado (TIR relevante) para los IIF no reajustables, está expresada en base a la tasa de interés a 30 días, con dos decimales, para los IIF reajustables, en base a una tasa de interés real anual de 360 días, con dos decimales y para los IIFE, en base a una tasa de interés real anual de 365 días, con dos decimales.

4. El valor devengado de estos instrumentos se determinará de acuerdo a la siguiente fórmula general:

$$VD_{kt} = VI_k + \frac{VF_k - VI_k}{n} \times m$$

Donde:

VD_{kt} = Valor presente del instrumento k, en el día t

VI_k = Valor inicial del instrumento k.

VF_k = Valor final del instrumento k.

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

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

$\frac{VF_k - VI_k}{n}$ = Factor diario de devengamiento del instrumento k.

5. El valor inicial de un instrumento de intermediación financiera será el valor presente del valor al vencimiento descontado por la tasa relevante a la fecha inicial. De la misma manera, el valor final de un instrumento de intermediación financiera será el valor presente del valor al vencimiento descontado a la misma tasa utilizada para el cálculo del valor inicial, pero actualizado a la fecha final.

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

 Tratándose de IIFE, 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 o 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.

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

7. Esta Superintendencia comunicará, a lo menos, el primer día hábil de cada mes y toda vez que haya transacciones en los mercados secundarios formales que modifiquen la TIR, el valor unitario de los instrumentos de intermediación financiera para ese día, su valor final y el factor de devengamiento diario, expresado en unidades indexadas.

Ejemplo de valorización de instrumentos de intermediación financiera nacional.

a. Características del Instrumento

Identificación del instrumento:	FNBCIP020496
Fecha de vencimiento:	02/04/96
Valor al vencimiento:	1 peso
TIR Relevante:	1,03%

b. Valor del Instrumento al 27/03/96

Fecha inicial: 27/03/96
n: 02/04/96 - 27/03/96 = 6 días
TIR Diaria:

$$Tir_d = \left[\frac{Tir_m}{30} \right] = \frac{1,03\%}{30}$$

TIR_d: 0,03433%

Valor inicial en Pesos= Valor al 27/03/96

$$VI = \frac{1}{\left[1 + \frac{Tir_d}{100} \right]^n} = \frac{1}{\left[1 + \frac{0,03433}{100} \right]^6} = 0,99794$$

c. Valor al último día hábil del mes 29/03/96

Valor Final en pesos:

$$VI = \frac{1}{\left[1 + \frac{Tir_d}{100} \right]^n} = \frac{1}{\left(1 + \frac{0,03433}{100} \right)^4} = 0,99863$$

Devengamiento Diario:

$$\frac{0,99863 - 0,99794}{2} = 0,00035$$

Ejemplo de Valorización de instrumento de intermediación financiera nacional reajutable

a. Características del Instrumento

Identificación del instrumento:	FUEDWP120896
Fecha de vencimiento:	12/08/96
Valor al vencimiento:	1 U.F.
TIR Relevante:	6,80 real anual

b. Valor del Instrumento al 01/03/96

Fecha inicial: 01/03/96
 n: 12/08/96 - 01/03/96 = 164 días
 TIR Diaria:

$$Tird = \left[\frac{Tir_a}{360} \right] = \frac{6,80\%}{360}$$

$$Tir_d = 0,01889\%$$

Valor inicial en UF:

$$VI = \frac{1}{\left[1 + \frac{Tir_d}{100} \right]^n} = \frac{1}{\left[1 + \frac{0,01889}{100} \right]^{164}} = 0,96950$$

c. Valor al último día hábil del mes (29/03/96)

n: 12/08/96 - 29/03/96 = 136 días

Valor final en UF:

$$VF = \frac{1}{\left[1 + \frac{Tir_d}{100} \right]^n} = \frac{1}{\left[1 + \frac{0,01889}{100} \right]^{136}} = 0,97464$$

Devengamiento diario:

$$\frac{0,97464 - 096950}{28} = 0,00018$$

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

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

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

Tratándose de instrumentos de intermediación financiera de la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento, se entenderá por tasa de devengamiento relevante a la tasa interna de retorno (TIR) de adquisición del instrumento o la TIR obtenida a través de los mismos mecanismos y procedimientos establecidos para los instrumentos seriados extranjeros con tasa nominal de emisión conocida, indicados en el número 27 siguiente."

2. Sustitúyese el número 10 por el siguiente:

"10. El primer día hábil de cada mes y toda vez que haya transacciones en los mercados secundarios formales que modifiquen la TIR o que corresponda pago de intereses, esta Superintendencia comunicará el valor unitario de estos instrumentos para ese día, su valor final y el factor de devengamiento diario, expresado en unidades indexadas."

3. Sustitúyese los números 20 al 27 por los siguientes:

"Tipos de Instrumentos

20. Se considerarán los siguientes tipos genéricos de instrumentos:

- Tipo 1: Títulos de Renta Fija emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Provisional 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 de Renta Fija representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por ellas, con transacción en los mercados secundarios formales.
- Tipo 5: Títulos de Renta Fija, representativos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados Extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales, con transacciones habituales en los Mercados Secundarios Formales Externos.
- Tipo 6: Títulos de intermediación financiera emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; y Otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.
- Tipo 7: Títulos de intermediación financiera emitidos por empresas públicas y privadas.
- Tipo 8: Títulos de intermediación financiera representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por ellas, con transacción en los mercados secundarios formales.
- Tipo 9: Títulos de intermediación financiera, representativos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados Extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales, con transacciones habituales en los Mercados Secundarios Formales Externos.

Categorías

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

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

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

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

Clasificación de Riesgo

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

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

Tipos de Valoración

23. Existirán cinco tipos de valoración, dependiendo de la existencia de transacción de los instrumentos y del monto transado.
24. Valoración 1:

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

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

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera y de renta fija a los que se refiere la letra l, del número 1 de la letra A de la presente Circular, 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 los números 3 y 15 de esta letra, respectivamente, 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.

25. Valoración 2:

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

Para el caso de instrumentos de intermediación financiera y renta fija de la letra l del número 1 de la letra A de la presente Circular, en el evento de que en un día determinado no se transe alguno de ellos por parte de las Administradoras, éstos serán valorados, según se señala en los números 3 y 15 de esta letra, respectivamente, utilizando la TIR del día anterior. En consecuencia, en este caso las tasa de mercado relevante será la tasa interna de retorno utilizada para valorar estos instrumentos el día anterior.

26. Valoración 3:

En el evento de que uno o más instrumentos de intermediación financiera de un mismo tipo, categoría y clasificación de riesgo o de renta fija de un mismo tipo, emisor y categoría, sean transados en los mercados secundarios formales en un día determinado, pero que el total de dichas operaciones no supere el margen mínimo de 150 UF y que estos instrumentos no se hayan transado con anterioridad, todos los instrumentos de este tipo, categoría y clasificación de riesgo para el caso de los IIF y de un mismo tipo, emisor y categoría para el caso de los instrumentos de renta fija, serán valorados según lo señalado en los números 5 y 15 de esta letra, respectivamente, utilizando la TIR de valoración, de la categoría. En aquellos casos en que la categoría de estos instrumentos no haya sido definida con anterioridad se utilizará la TIR promedio ponderado de las operaciones. Por lo tanto en este último caso, la tasa de mercado relevante, será la misma que en el caso de la Valoración 1.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera y de renta fija extranjeros, en el evento de que algunos de ellos sean transados 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 transando con anterioridad se utilizará la TIR promedio ponderada 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.

27. Valoración 4:

En el evento de que ningún instrumento de intermediación financiera de un mismo tipo, categoría y clasificación de riesgo o de renta fija 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 de renta fija 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 aquel no lo fuera, se obtendrá la TIR mencionada en el párrafo anterior para cada uno de los instrumentos de renta fija 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.

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 los números 3 y 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.

4. Sustitúyese el número 82 por el siguiente:

"82. 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 del fondo de inversión. 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.

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de los fondos de inversión inmobiliario y de desarrollo de empresas el primer ajuste podrá realizarse antes del primer año de operación, en la medida que en este período dichos fondos efectúen una valoración económica o de mercado de sus activos y sus efectos se incluyan en los correspondientes Estados Financieros.

Tratándose de cuotas de fondos de inversión mobiliarios, el primer ajuste a valor libros se realizará a partir del primer Estado Financiero Trimestral".

5. Sustitúyese el segundo párrafo del número 83 por el siguiente:

"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 envíe a esta Superintendencia, antes del séptimo día hábil de cada mes, el valor cuota de cierre del mes del fondo de inversión mobiliario, en que el Fondo de Pensiones posea inversiones, junto con la correspondiente la cartera de inversiones con su respectiva valoración. En todo caso,

a partir de la primera vez que la Administradora remita la información, ésta quedará obligada a enviarla mensualmente en los plazos aquí establecidos, mientras el Fondo de Pensiones que

administra mantenga inversiones en dicho fondo de inversión."

6. Sustitúyense los números 84 al 90 por los siguientes:

- "84. De esta forma, el valor diario de la cuota a partir del primer ajuste a valor libros, quedará determinado por el valor que resulte de prorratear el ajuste trimestral a valor libros, durante el período correspondiente, debidamente reajustado por la variación de la UF.
85. Cuando un fondo de inversión reparta dividendos a sus aportantes o determine una disminución de patrimonio, el valor de la cuota deberá ajustarse en el monto del dividendo o de la disminución de patrimonio en el día posterior al cierre del registro de aportantes que se efectúa para estos efectos. Una vez rebajado el valor de la cuota por este monto, el ajuste diario al valor libros se deberá seguir haciendo tomando en consideración ahora la variación porcentual entre el valor libros del último estado financiero ajustado según la variación de la UF, neto del dividendo o de la disminución de patrimonio y el precio de valoración de la cuota del día posterior al cierre del registro.
86. Sin perjuicio de lo anterior, el monto de los dividendos deberá contabilizarse a contar del día posterior al cierre del registro en la cuenta "Valores por depositar" definida en la Circular N° 466 de esta Superintendencia.
87. La valorización de las cuotas de fondos de inversión inmobiliario y de desarrollo de empresas a valor libros ajustado, estará condicionada al cumplimiento de la exigencia establecida en el artículo 35 del D.L. N° 3.500 en lo que se refiere a la valorización económica de las inversiones del Fondo de Pensiones. En virtud de ello sólo podrán ser valoradas las cuotas de aquellos fondos de inversión inmobiliario y de desarrollo de empresa, para los cuales el valor libro de la cuota sea un buen reflejo de su valor económico. En el caso de los fondos de inversión de desarrollo de empresas, las Administradoras serán responsables de realizar todas las gestiones necesarias tendientes a exigir al fondo de inversión 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.
88. Para obtener el valor de la cuota que se utiliza para valorar la cartera de los Fondos de Pensiones se considerará el valor libro del fondo de inversión de desarrollo de empresas ajustado por la diferencia entre dicho valor y la valorización económica presentada en sus notas a los Estados Financieros, utilizando siempre para el caso de las acciones no inscritas la valoración económica más conservadora.
89. Sin perjuicio de que las Administradoras deban realizar todas las gestiones necesarias tendientes a lograr una valoración económica de los activos del fondo de inversión de desarrollo de empresas en el cual el Fondo de Pensiones posea inversiones, en el caso de que el fondo de inversión no haya efectuado una nueva retasación económica de sus activos después de un año de haberlos retasado, las respectivas cuotas se valorizarán al valor libro ajustado según el último Estado Financiero disponible emitido antes de la fecha en que correspondía efectuar la retasación anual, reajustado según la variación de la U.F.
90. En el evento que se produjera algún hecho económico o financiero relevante que afecte significativamente el valor económico de un activo de un fondo de inversión, y en la medida que las cuotas de este fondo no tengan una presencia bursátil ajustada anual superior a un 20%, esta Superintendencia podrá realizar ajustes el precio de la cuota que remite diariamente a las Administradoras en base a los antecedentes que posea respecto al hecho.

II. Vigencia

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

JULIO BUSTAMANTE JERALDO
Superintendente A.F.P.

SANTIAGO, 02 de JULIO de 1996

ANEXO

1. Las categorías de los instrumentos de intermediación financiera nacional estarán determinadas por dos letras, la primera corresponderá al plazo residual del instrumento y la segunda al tipo de reajustabilidad de éste.
2. Para el caso del plazo se han definido las siguientes letras, de acuerdo al rango de plazo residual que se indica a continuación:

Rango 31 - 60 días:	A
Rango 61 - 90 días:	B
Rango 91 - 150 días	: C
Rango 151 - 210 días	: D
Rango 211 - 270 días	: E
Rango 271 - 365 días	: F
Rango 366 - 800 días	: G
Rango 801 - 1.400 días	: H
Rango 1.401 - 2.000 días	: I
Rango 2.001 - 2.500 días	: J
Rango 2.501 y más días	: K

3. Por otra parte, se han definido las siguientes letras para determinar la unidad de reajustabilidad :

No reajustables	:	A
Reajustabilidad en Unidades de Fomento	:	B
Reajustabilidad en dólares	:	C
Reajustabilidad en Índice de Valor Promedio	:	D
Otra reajustabilidad	:	E

Ejemplo: Un depósito a plazo que le resten 100 días para su vencimiento, emitido en Unidades de Fomento, pertenece a la categoría "CB".

4. Para el caso de instrumentos de intermediación financiera que posean un plazo residual inferior a 31 días, se agruparán en categorías según reajustabilidad y plazo residual exacto, es decir existirán 30 categorías por cada tipo de reajustabilidad. En este caso se asignará la letra Z para la primera letra de la categoría.