

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

CIRCULAR N° 974

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 DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS. MODIFICA CIRCULAR NÚMERO 621.

INTRODUCCION

Las modificaciones que se introducen a la Circular N° 621, correspondiente a las inversiones de los Fondos de Pensiones, incorporan las modificaciones introducidas al D.L. N° 3.500 por la Ley N° 19.469, publicada en el Diario Oficial de fecha 3 de Septiembre de 1996, mediante la cual se autorizó a las cuotas de fondos de inversión internacional como instrumento elegible para los Fondos de Pensiones, estableciéndose además el correspondiente método de valoración. Adicionalmente, se incluyen los pronunciamientos que esta Superintendencia ha emitido mediante Oficios a las Administradoras relativos a límites de inversión y adquisición de instrumentos financieros autorizados para los Fondos de Pensiones. Por otra parte, se incorporan en el Capítulo sobre Adquisición y Enajenación de instrumentos financieros las nuevas disposiciones establecidas sobre Mercado Secundario Formal por el Banco Central de Chile en sus Acuerdos N°s. 520-04-960620 y 672-11-961226. Finalmente, se incluye la autorización para operar bajo la modalidad órdenes directas para las transacciones de acciones que presentan la más alta liquidez.

PRINCIPALES MODIFICACIONES

- a. Se incluye la letra p) del artículo 45 del D.L. N° 3.500 dentro de los instrumentos que pueden ser adquiridos para los Fondos de Pensiones, correspondiente a las cuotas de fondos de inversión internacional. De esta manera, fueron modificados todos aquellos límites de diversificación por instrumento incluidos bajo la letra B "Diversificación del Fondo de Pensiones por Instrumentos Financieros" en los que se incorporó este nuevo tipo de instrumento.

Asimismo, fueron modificados los límites de inversión por emisor incluidos en los números 9 y 12 de letra C de esta Circular, para incorporar las cuotas de fondos de inversión internacional.

- b. Se agrega el límite de las acciones de sociedades bancarias y financieras que no requieren de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

- c. Se incorporan los siguientes pronunciamientos emitidos por esta Superintendencia:
- c.1) Las Administradoras no podrán efectuar permutas de instrumentos financieros que posean características económicas distintas (Oficio Ord. N°F-4264, de fecha 09/04/06)
 - c.2) En el caso de personas relacionadas, se estipuló que dos sociedades no deben considerarse entre sí como personas relacionadas por el sólo hecho de compartir al presidente de su directorio o poseer un director en común. En este caso la relación se da cuando las personas naturales que las ligen reúnan ciertas características especiales. (Oficio Ord.N°F-18.803, de fecha 10/12/96)
 - c.3) Las Administradoras no podrán suscribir para el Fondo de Pensiones nuevas emisiones de acciones con ocasión del derecho preferente que tendrían, cuando el Fondo de Pensiones se encuentre excedido en los límites de inversión.
 - c.4) Las Administradoras no podrán adquirir, con recursos de los Fondos de Pensiones que administran, cuotas de participación de fondos de inversión de capital extranjero.
 - c.5) El límite por emisor correspondiente a títulos de crédito emitidos por Estados extranjeros y bancos centrales extranjeros que se encuentren garantizados por Estados extranjeros en al menos el cien por ciento del capital (Bonos Brady), debe determinarse respecto del garante del instrumento y no respecto del emisor del mismo. (Oficio Ord.N°F-9630, de fecha 10/07/96)
 - c.6) Para el caso de los límites de inversión en instrumentos emitidos por sociedades relacionadas a la Administradora, el límite correspondiente al uno por ciento del valor del Fondo de Pensiones deberá ser calculado considerando sólo las inversiones directas que tenga el Fondo en el emisor relacionado.
 - c.7) Para rebajas a los límites de inversión por tratarse de personas con interés, la expresión "títulos" definida en el artículo 82 de la Ley N° 18.045, debe asimilarse al concepto "valores" definida en el artículo tercero de la Ley N° 18.045.
 - c.8) Para el caso de inversión extranjera, las entidades mandatarias con las cuales las Administradoras hayan celebrado contrato para la administración de los recursos de los Fondos de Pensiones, no podrán adquirir para sí, ni para personas relacionadas a ella, instrumentos de propiedad del Fondo que estuviesen a su cargo, ni podrán vender de los suyos, de sus personas relacionadas o las de su propia emisión, al mismo Fondo, en el marco del contrato antes referido. (Oficio Ord. N° F-8408, de fecha 18/06/96)
- d. Se incluyen las siguientes modificaciones a la letra F "Adquisición y Enajenación de

Instrumentos Financieros para el Fondo de Pensiones":

- d.1) Actualización de las normas referentes a los requisitos de los Mercados Secundarios Formales, para la transacción de los Fondos de Pensiones, indicados en los Acuerdos N° 520-04-960620 y N° 572-11-961226 del Banco Central de Chile.
- d.2) Se autoriza a los Fondos de Pensiones a participar en Operaciones Directas (O.D.), exclusivamente en acciones que presentan un factor de liquidez igual a 1.
- e. Se incorporan en la letra G "Valoración de Instrumentos Financieros" los métodos de valoración económica o de mercado, para los fondos de inversión internacional.

MODIFICACIONES A LA CIRCULAR N° 621

I. Modificaciones a la letra A, "Inversiones".

- 1. Agrégase la siguiente letra p) al número 1 del numeral A.1.
 - "p) Cuotas de Fondos de inversión internacional a que se refiere la Ley N° 18.815".
- 2. Sustitúyese el número 4 del numeral A.1., por el siguiente:
 - "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), ñ) y p) 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."
- 3. Sustitúyese el primer párrafo del número 5 del numeral A.1, por el siguiente:
 - "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), ñ) y p) 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."

4. Agréganse en el numeral A.1 los siguientes números 8 al 11, pasando los antiguos números 8 al 11, a ser 12 al 15, respectivamente, sustituyéndose en toda la Circular las referencias que se efectúen a los antiguos números, por los actuales:

"8. Las Administradoras no podrán efectuar permutas de instrumentos financieros emitidos por una sociedad, que posean características económicas distintas, no obstante se les asigne idéntico poder liberatorio. Para el caso particular de las acciones se debe distinguir entre los términos permutar y canjear, siendo el primero de ellos un intercambio de acciones de una serie por otra a las cuales se les asigna la misma capacidad de pago, por lo que los Fondos de Pensiones pueden realizarlas siempre que se atengan a la disposición señalada en el inciso primero del Artículo 48 del D.L. 3.500, esto es, que se realicen a través de un mercado secundario formal. En tanto, el acto de canjear debe cumplir con la condición que las acciones se cambien por títulos de las mismas características económicas que representen un mayor o menor número de acciones, situación que está permitida para los Fondos de Pensiones.

9. Para efectos de rebajas a los límites de inversión por tratarse de personas relacionadas a la Administradora, dos sociedades no deben considerarse entre sí como personas relacionadas por el sólo hecho de compartir al presidente de su directorio o poseer un director en común. Lo anterior, debido a que ni la Ley N° 18.045 ni la Circular N° 109 de la Superintendencia de Valores y Seguros han contemplado que tal situación configure una causal de la relación en los términos que ellos establecen.

Sin embargo, el número 2 del Capítulo I de la Circular N° 109 de la Superintendencia de Valores y Seguros, que entre otras materias, señala dentro de la descripción de personas jurídicas relacionadas, que dos sociedades pueden ser consideradas personas relacionadas siempre que las personas naturales que las ligen reúnan características especiales. Esta situación se presenta en aquellas sociedades que, aún sin tener relación patrimonial o administrativa con la Administradora, tengan en común con ésta una persona natural que por sí o en conjunto con su cónyuge o parientes pueda designar, directamente o a través de personas jurídicas, por lo menos un miembro del directorio o de la administración en cada una de las entidades así relacionadas.

10. En ningún caso las Administradoras podrán suscribir para el Fondo de Pensiones nuevas emisiones de acciones con ocasión del derecho preferente cuando el Fondo de Pensiones se encuentre excedido en los límites de

inversión, ya sea por instrumento o por emisor. Asimismo, no se podrán suscribir acciones de emisores que no se encuentren aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

11. Las Administradoras no podrán contraer, como fuente de financiamiento, obligaciones a plazo a nombre del Fondo de Pensiones con el objeto de adquirir instrumentos financieros, o para otros fines."
5. Agrégase a continuación del último párrafo del antiguo número 8, actual número 12, el siguiente párrafo:

"Asimismo, las Administradoras no podrán adquirir, con recursos de los Fondos de Pensiones que administran, cuotas de participación de fondos de inversión de capital extranjero."
 6. Sustitúyese el antiguo número 10, actual número 14, por el siguiente:

"14. 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;
 - h. Acciones de empresas y entidades bancarias extranjeras e;

- i. Certificados negociables representativos de títulos de capital o deuda de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero.

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

- j. Contratos de opciones entre monedas extranjeras, tasas de interés o índices de tasas.
- k. Contratos de futuro entre monedas extranjeras, tasas de interés o índices de tasas.
- l. Contratos de forwards entre monedas extranjeras, tasas de interés o índices de tasas.

Los instrumentos señalados en las letras a., b., c., d., e., f. e i. cuando se trate de certificados representativos de títulos de deuda., deberán haber sido clasificados por la Comisión Clasificadora de Riesgo en categorías AAA, AA, A o BBB de riesgo en el caso de instrumentos representativos de deuda de largo plazo y Nivel N-1, N-2 o N-3, si se tratase de instrumentos de corto plazo. Tratándose de los instrumentos de la letra a. anterior que se encuentren garantizados por Estados extranjeros en al menos el cien por ciento del capital (Bonos Brady), se adoptará la clasificación de riesgo correspondiente al Estado garante.

Asimismo, los instrumentos señalados en las letras g., h. e i. cuando se trate de certificados representativos de títulos de capital, 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."

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, 446-04-950831, 456-02-951011, 572-11-961226 y 598-04-970417, publicados en el Diario Oficial con fechas 18 de Mayo, 2 de Septiembre y 14 de Octubre de 1995, 30 de Diciembre de 1996 y 21 de Abril de 1997, respectivamente, y a aquellos previamente determinados en el artículo 45 del D.L.N° 3.500:"
2. Sustitúyense los párrafos primero y segundo de la letra h, del número 1, por los siguientes:

<p>"h.</p>	<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, cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros; y cuotas de Fondos de Inversión internacional, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión internacional, 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 6% podrá ser invertido en acciones emitidas por empresas extranjeras, cuotas de participación en Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros y cuotas de Fondos de Inversión internacional, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y de pago de cuotas de Fondos de Inversión internacional."</p>	<p>12%</p>
------------	--	------------

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

3. Sustitúyense las letras m, ñ, o, p, v, w, y x del número 1, por las siguientes:

"m	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 cuotas de Fondos de Inversión internacional; más los aportes comprometidos mediante los contratos de suscripción y pago de cuotas de Fondos de Inversión inmobiliarios, cuotas de Fondos de Inversión de desarrollo de empresas y cuotas de Fondos de Inversión internacional; más aquellos instrumentos de capital señalados en las letras h y j anteriores.	47%
ñ.	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 cuotas de Fondos de Inversión internacional, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de Fondos de Inversión inmobiliarios, de desarrollo de empresas e internacional, 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 las letras h. y j. anteriores, clasificados en categorías A o BBB y en los Niveles N-2 o N-3 de riesgo.	70%

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

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 créditos securitizados, más cuotas de fondos de inversión internacional, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión inmobiliario, de desarrollo de empresas, e internacional, 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 las letras h. y j. anteriores, 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 el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de Fondos de Inversión inmobiliarios, más bonos de empresas públicas y privadas respaldados por mutuos hipotecarios o contratos de arriendo inmobiliarios con compromiso de compra."	30%
"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 las letras h. y j. anteriores, cuando se trate de instrumentos de deuda clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de riesgo.	10%

w.	<p>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 los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de Fondos de Inversión de desarrollo de empresas; 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, más aquellos instrumentos de deuda señalados en la letra h. anterior, clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de Riesgo.</p>	20%
x.	<p>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 las letras h. y j. anteriores, cuando se trate de instrumentos de deuda clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo."</p>	30%

4. Sustitúyese el segundo párrafo del número 9, por el siguiente:

"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 en los instrumentos mencionados en las letras a., b., c., d., e., f. e i. cuando se trate de certificados representativos de títulos de deuda, del número 14 de la letra A, en la moneda que corresponda."

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

1. Sustitúyense los números 2, 3 y 4, relativos a la inversión en instrumentos emitidos por instituciones financieras, por los siguientes:

"2. La Administradora deberá calcular diariamente, al 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 los bonos y efectos de comercio emitidos por cada sociedad filial de la institución financiera;
- f. Valor de otros instrumentos de oferta pública de la cartera del Fondo emitidos por cada institución financiera y sus filiales.
- g. 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. $0,10 \times VF_1 \times f_{ij}$

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 y sus filiales, 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 señalados en este número, cuyos plazos de vencimiento sean inferiores a un año, la restricción señalada en la letra a. se reemplazará por:

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

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.

4. Las Administradoras deberán calcular diariamente el monto invertido en cada una de las instituciones financieras y sus filiales, 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 trimestralmente 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.N° 3.500. Los factores de riesgo para cada instrumento emitido por una institución financiera y sus filiales son los establecidos en el artículo 105 del D.L.N° 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, más el saldo de las cuentas corrientes tipo 2 y tipo 3. "
2. Sustitúyense las letras a. y b. del numeral i. "Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas", del número 8, por las siguientes:

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

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

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 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_{ij} : Factor de liquidez promedio ponderado de las series de acciones correspondientes a la empresa j . Esta ponderación deberá efectuarse de acuerdo a la inversión que posea el Fondo i en cada una de las series de acciones de la empresa j .
- FC_j : Factor de concentración 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."

3. Sustitúyense las letras a. y b. del numeral iii. "Acciones de sociedades bancarias y financieras", del número 8, por las siguientes:

- a. $(a_{B_{ij}} \times Pa_{B_j} + AB_{ij} \times PAB_j) \# 0,025 \times [(a_{B_j} \times Pa_{B_j}) + (AB_j \times PAB_j)]$
- b. $(a_{BIN_{ij}} \times Pa_{B_j} + ABIN_{ij} \times PAB_j) \# 0,025 \times VF_i \times FA_j \times FL_{ij} \times FC_j$

Donde:

- $a_{B_{ij}}$: 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.
- $a_{BIN_{ij}}$: 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_{ij} : Factor de liquidez promedio ponderado de las series de acciones correspondientes a la empresa bancaria o financiera j. Esta ponderación deberá efectuarse de acuerdo a la inversión que posea el Fondo i en cada una de las series de la sociedad bancaria o financiera j.
- FC_j : Factor de concentración de la sociedad bancaria o financiera 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.

4. Sustitúyese el título del numeral iv. del número 8, por el siguiente:

"iv. Acciones de sociedades anónimas que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo".

5. Agrégase en el número 8 el siguiente numeral v. pasando los actuales numerales v. y vi. a ser vi. y vii., respectivamente:

"v. Acciones de sociedades bancarias o financieras que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

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

b. $(aBIN_{ij} \times PaB_j + ABIN_{ij} \times PAB_j) \# 0,0015 \times VF_i$

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 empresa 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.

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 un banco o institución financiera 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:

$$ABS_{ij} \# 0,20 \times EAB_j$$

Donde:

ABS_{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 que emita un banco o institución financiera que no requiera de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, 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 el Fondo i, en forma directa.

AB_{ij} : Número de acciones preferidas de la sociedad bancaria o financiera j en poder el 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.

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."

6. 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. $C_{ij} \times \text{Valor Cuota}_j \neq 0,2 \times (N^\circ \text{ Cuota}_j \times \text{Valor Cuota}_j)$

b. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,05 \times VF_i$

Donde:

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

N° 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:

$$CS_{ij} \neq 0,2 \times N^\circ \text{Cuot.}NE_j$$

Donde:

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

N° 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. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,2 \times (N^\circ \text{Cuot}_{sj} + N^\circ \text{Cuot}_{cj}) \times \text{Valor Cuot}_j$

b. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,05 \times VF_i \times FD_j$

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.
- $N^{\circ} \text{Cuot}_{sj}$: 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 del fondo de inversión j.
- FD_j : Factor de diversificación 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:

$$CS_{ij} \# 0,2 \times N^{\circ} \text{Cuot NE}_j$$

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.

- iii. Cuotas de fondos de inversión internacional.

- a. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,2 \times (N^{\circ}\text{Cuot}_{sj} + N^{\circ}\text{Cuot}_{cj}) \times \text{Valor Cuot}_j$
- b. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_i \neq 0,01 \times VF_i$

Donde:

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

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

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

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

Valor Cuot_j : Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión internacional 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:

$$CS_{ij} \neq 0,2 \times N^{\circ}\text{Cuot. NE}_j$$

Donde:

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

N° Cuot.NE_j: Número de cuotas de una nueva emisión del fondo de inversión internacional j."

7. Sustitúyese el número 11, "Inversión en el Extranjero", por el siguiente:

"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., h. e i. del número 14 de la letra A de la presente Circular, no podrá exceder de:

$$0,005 \times VF_1$$

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

$$0,02 \times VF_1$$

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:

$$0,01 \times VF_1$$

Este último límite deberá ser considerado en forma individual respecto de cada fondo emisor haciendo abstracción del hecho que los fondos sean relacionados entre si.

El límite de inversión a aplicar en aquellos títulos de la letra a. del número 14 de la letra A de la presente Circular, que se encuentren garantizados por Estados extranjeros en al menos el cien por ciento del capital (Bonos Brady), debe determinarse respecto del garante del instrumento y no respecto del emisor del mismo.

En el caso de títulos de crédito señalados en la letra d. del número 14 de la letra A de la presente Circular, que estén garantizados por Estados extranjeros, Bancos Centrales extranjeros, entidades bancarias extranjeras o entidades bancarias internacionales, el límite de inversión del Fondo de Pensiones se fijará respecto del garante del instrumento sólo en caso de cumplir éste con lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 45 del D.L. N°

3.500, esto es, que el garante responda, al menos en forma subsidiaria, a la respectiva obligación en los mismos términos del principal obligado. De no cumplir con este requisito, se aplicará el límite de inversión correspondiente al del emisor del instrumento".

8. Agrégase a continuación del primer párrafo del número 12, el siguiente:

"El límite máximo de inversión para un Fondo de Pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por cada sociedad relacionada con la Administradora, no podrá exceder de un uno por ciento del valor del Fondo de Pensiones. Este límite deberá ser calculado considerando sólo las inversiones directas que tenga el Fondo de Pensiones en cada emisor relacionado."

9. Sustitúyense los numerales i., iii., iv. y vii del número 12, por los siguientes:

"i. Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas

a. $(a_{ij} \times Pa_j + A_{ij} \times PA_j) \# 0,02 \times [(a_j \times Pa_j) + (A_j \times PA_j)]$

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

c. $(a_{ij} \times Pa_j + A_{ij} \times PA_j) \# 0,01 \times VF_i$

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.

- P_{aj} : 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_{ij} : Factor de liquidez de las series de acciones correspondientes a la empresa j, en las cuales tiene inversiones el Fondo i. Debe ser igual a 1.
- FC_j : Factor de concentración 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."

"iii. Acciones de Sociedades Bancarias y Financieras

- a. $(aB_{ij} \times PaB_j + AB_{ij} \times PAB_j) \# 0,005 \times [(aB_j \times PaB_j) + (AB_j \times PAB_j)]$
- b. $(aBIN_{ij} \times PaB_j + ABIN_{ij} \times PAB_j) \# 0,025 \times VF_i \times FA_j \times FL_{ij} \times FC_j$
- c. $(aB_{ij} \times PaB_j + AB_{ij} \times PAB_j) \# 0,01 \times VF_i$

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_{ij} : Factor de liquidez de las series de acciones correspondientes a la empresa bancaria o financiera j, en las cuales tiene inversiones el Fondo i. Debe ser igual a 1.
- FC_j : Factor de concentración de la sociedad bancaria o financiera 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.

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 haya efectuado inversiones en títulos de un emisor en que la Administradora o sus personas relacionadas sean personas con interés, es el que resulte menor entre:

- a. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \# 0,1 \times (N^\circ \text{ Cuot}_j \times \text{Valor Cuot}_j)$
- b. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \# 0,05 \times VF_i$

Donde:

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

A.2. El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión inmobiliario o de desarrollo de empresas, que haya efectuado inversiones en títulos de un emisor en que la Administradora o sus personas relacionadas sean personas con interés, es el que resulte menor entre:

- a. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,1 \times (N^{\circ} \text{Cuot}_{sj} + N^{\circ} \text{Cuot}_{cj}) \times \text{Valor Cuot}_j$
- b. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,05 \times VF_i \times FD_j$

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° Cuot_{sj}: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.
- N° 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 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.

FD_j : Factor de diversificación del fondo de inversión j.

A.3. El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión internacional, que haya efectuado inversiones en títulos de un emisor en que la Administradora o sus personas relacionadas sean personas con interés, es el que resulte menor entre:

a. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,1 \times (N^\circ \text{Cuot}_{sj} + N^\circ \text{Cuot}_{cj}) \times \text{Valor Cuot}_j$

b. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,01 \times VF_i$

Donde:

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

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

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

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

Valor Cuot_j : Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión internacional 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.4. Se entiende por persona con interés, aquella definida en el artículo 82

de la Ley N° 18.045.

Para efectos del límite de personas con interés, la expresión "títulos" debe asimilarse al concepto que del término "valores" define el artículo 3° de la ley N° 18.045, esto es, instrumentos financieros transferibles, tales como acciones, bonos, depósitos a plazo, derechos en sociedades, etc., sin que sea procedente homologar este término con aquel título que da cuenta de la propiedad de un bien inmueble.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán remitir a esta Superintendencia dentro de los cinco primeros días hábiles de los meses de enero y julio de cada año, la nómina de aquellos fondos de inversión que posean títulos emitidos por sociedades en que la Administradora o sus personas relacionadas sean personas con interés.

Asimismo, las Administradoras deberán informar a esta Superintendencia, cualquier modificación en la nómina de fondos de inversión que sean poseedores de títulos emitidos por sociedades en que la Administradora o sus personas relacionadas sean personas con interés, dentro del plazo de cinco días hábiles posteriores a la fecha en que se tenga conocimiento del cambio.

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 en que los administradores del fondo sean personas relacionadas a la Administradora, es el menor entre:

a. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,05 \times (N^\circ \text{ Cuot}_j \times \text{Valor Cuot}_j)$

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

Donde:

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

- N° 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.

B.2. El límite para la inversión en cuotas emitidas por un fondo de inversión inmobiliario, de desarrollo de empresas e internacional en que los administradores del fondo sean personas relacionadas a la Administradora, es el que resulte menor entre:

- a. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,05 \times (N^\circ \text{ Cuot}_{sj} + N^\circ \text{ Cuot}_{cj}) \times \text{Valor Cuot}_j$
- b. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \neq 0,01 \times VF_i$

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° Cuot_{sj}: Número de cuotas suscritas del fondo de inversión j.

N° 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 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."

- "vii. Instrumentos de deuda emitidos por instituciones financieras y sus filiales, o garantizados por ellas.

El Fondo de Pensiones sólo podrá adquirir instrumentos financieros emitidos por instituciones financieras y sus filiales o garantizados por ellas, que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando dichos instrumentos se clasifiquen en categorías AAA, AA o Nivel N-1 de riesgo."

IV. Modificación a la letra F, "Adquisición y Enajenación de instrumentos Financieros para el Fondo de Pensiones."

1. Agrégase en el número 2 la siguiente letra n)

"n) Cuotas de fondos de inversión internacional a que se refiere la ley N° 18.815, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo".

2. 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 10° y 11° del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, habrá dos tipos de mercado secundario formal, uno nacional y otro externo. Mercado Secundario Formal Nacional 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. Mercado Secundario Formal Externo, es aquel en el que debe llevarse a cabo la transacción de los instrumentos financieros en que se puede efectuar la inversión externa de los Fondos de Pensiones.

El Mercado Secundario Formal Nacional y Externo estarán constituidos por las entidades o personas señaladas en el Acuerdo N° 520-04-960620 del Banco Central de Chile, publicado en el Diario Oficial el 24 de Junio de 1996, modificado por el Acuerdo N° 572-11-961226, publicado en el Diario Oficial el 30 de Diciembre de 1996.

La verificación de los requisitos de los mercados secundarios corresponderá a la Administradora cuando recurra al Mercado Secundario Formal Nacional. Para la verificación del cumplimiento de los requisitos del Mercado Secundario Formal Externo, la Administradora será responsable de proporcionar la información necesario a esta Superintendencia dentro del plazo que se les fije.

Las entidades o personas que constituyan el Mercado Secundario Formal Nacional, deberán proporcionar a esta Superintendencia la información que ésta requiera, y dentro del plazo que les fije al efecto acerca de las transacciones de títulos efectuadas con recursos de los Fondos de Pensiones."

3. Sustitúyese el tercer párrafo del número 7, por el siguiente:

"Respecto de las transacciones de acciones que se realicen en los Mercados Secundarios Formales, las Administradoras podrán participar en operaciones vía ordenes directas (O.D.), es decir, en aquellas en que un corredor actúa como comprador y vendedor de un instrumento, exclusivamente en aquellas acciones que presentan un factor de liquidez igual a 1."

4. Sustitúyese el primer párrafo del número 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 mismo día o el día hábil siguiente de realizadas las transacciones, esto es, que la entrega de fondos y documentos, ya sea por medios físicos o electrónicos, se produce el mismo día o el día hábil siguiente, 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."

5. Sustitúyese el segundo párrafo del número 9, por el siguiente:

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

6. Sustitúyese el primer párrafo del número 11, por el siguiente:

"11. Las Administradoras de Fondos de Pensiones sólo podrán celebrar contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión, 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."

7. Sustitúyese el número 19 por el siguiente:

La entidades mandatarias con las cuales las Administradoras hayan celebrado contrato para la administración de los recursos de los Fondos de Pensiones en el extranjero, de acuerdo a 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 ella instrumentos de propiedad del Fondo que estuviesen a su cargo, ni podrán vender de los suyos, de sus personas relacionadas o las de su propia emisión, al mismo Fondo, en el marco del contrato antes referido. En este caso las Administradoras podrán efectuar estas operaciones a través de la modalidad indicada en la letra a) del artículo 11 del Reglamento antes mencionado (inversión directa) o por medio de otro mandatario con el cual se haya celebrado un contrato de administración de inversiones.

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.

8. Agrégase en el número 20, el siguiente párrafo final:

"Cuando se efectúen sorteos extraordinarios de letras hipotecarias en fechas posteriores a la que correspondía, la diferencia a reintegrar al Fondo de Pensiones corresponderá al valor máximo entre el monto calculado de acuerdo a lo señalado en el párrafo anterior y el monto de intereses y reajustes que pague el emisor o el Depósito Central de Valores por el no pago oportuno de las letras."

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

1. Sustitúyese la fórmula del primer párrafo del número 3, por la siguiente:

$$VP_{kt} = \frac{VV}{\left[1 + \frac{TIR_d}{100} * n \right]}$$

2. Sustitúyese el número 7, por el siguiente:

"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

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

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

Valor Final en pesos:

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

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:

$$VI = \frac{1}{\left[1 + \frac{Tir_d}{100} * n \right]} = \frac{1}{\left[1 + \frac{0,01889}{100} * 164 \right]} = 0,96995$$

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

n: 12/08/96 - 29/03/96 = 136 días

Valor final en UF:

$$VF = \frac{1}{\left[1 + \frac{Tir_d}{100} * n\right]} = \frac{1}{\left[1 + \frac{0,01889}{100} * 136\right]} = 0,97495$$
$$\frac{0,97495 - 0,96995}{28} = 0,00018$$

3. Sustitúyese la letra b. del número 55, por la siguiente:

"b. El día 7 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."

4. Sustitúyese el número 79, por el siguiente:

"79. La cuotas de fondos de inversión se valorizarán diariamente en base al precio promedio ponderado que resulte de todas las transacciones efectuadas hasta la fecha de la valorización. Dicho valor se deberá reajustar diariamente según la variación de la UF, a excepción de las cuotas de fondos de inversión internacional, las cuales se reajustarán en base dólar norteamericano o en aquella moneda extranjera en la cual están expresados sus Estados Financieros."

5. Sustitúyese el primer párrafo del número 80, por el siguiente:

"80. El valor promedio ponderado de las cuotas del fondo de inversión se obtendrá de promediar el precio de cada una de las transacciones habidas desde el inicio de las operaciones del fondo, debidamente reajustadas por la variación de la UF o de la moneda extranjera en el caso de los fondos de inversión internacionales, ponderadas

según el porcentaje que represente el número de unidades transadas en cada una de las operaciones, respecto del total de cuotas transadas hasta la fecha de valorización."

6. Sustitúyese el segundo párrafo del número 82, por el siguiente:

"Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de los fondos de inversión inmobiliario, de desarrollo de empresas e internacional, 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."

7. Sustitúyese el primer párrafo del número 83, por el siguiente:

"83. 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 U.F. o de la moneda extranjera en el caso de fondos de inversión internacional."

8. Sustitúyense los números 84 y 85 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 proratear el ajuste trimestral a valor libros, durante el período correspondiente, debidamente reajustado por la variación de la UF, o de la moneda extranjera en el caso de fondos de inversión internacional.

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, o la moneda extranjera en el caso de fondos de inversión internacional, neto del dividendo o de la disminución de

patrimonio y el precio de valoración de la cuota del día posterior al cierre del registro."

9. Sustitúyese el número 87 por el siguiente:

"87. La valoración de las cuotas de fondos de inversión inmobiliario, de desarrollo de empresas e internacional 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 valoración económica de las inversiones del Fondo de Pensiones. En virtud de ello sólo podrán ser valoradas las cuotas de aquellos fondos de inversión inmobiliario, de desarrollo de empresas e internacional, para los cuales el valor libro de la cuota sea un buen reflejo de su valor económico. "

10. Agrégase entre los números 87 y 88, los siguientes números 88 y 89 nuevos, pasando los antiguos números 88 al 124 a ser números 90 al 126, respectivamente:

"88. 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 de 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 utilizando un criterio conservador, por lo 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, presentándose en este último caso las cifras de los dos informes de los consultores o auditores que efectuaron la valorización.

89. Asimismo, para los fondos de inversión internacional, 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 que no estén registrados como valores de oferta pública en el extranjero, en base a los criterios aquí definidos.

Valoración de bonos no registrados como valores de oferta pública en el extranjero.

- 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 instrumento libre de riesgo del país en que se emite el instrumento, cuya fecha de vencimiento sea similar a la del bono. Esta TIR deberá obtenerse de las transacciones efectuadas en los mercados secundarios. 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 para este tipo de bonos, utilizando como tasa de descuento la tasa libre de riesgo, obtenida a partir de los instrumentos libres de riesgo a la fecha de cierre de los Estados Financieros, más el premio por riesgo a que se refiere la letra a) precedente. Adicionalmente, deberá incorporarse en la respectiva nota la valoración de 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.

Valoración de acciones no registradas como valores de oferta pública en el extranjero.

- a) La valoración económica deberá ser realizada por dos consultores independientes o empresas auditoras internacionales de reconocido prestigio, no relacionados a las sociedades evaluadas ni a la sociedad administradora,

los cuales deberán firmar sus informes ante notario o ministro de fe, declarando que se constituyen responsables de las apreciaciones en ellos contenidas. Dichos consultores o auditores deberán ser designados en Asamblea Extraordinaria de Aportantes, de entre una terna propuesta por el Comité de Vigilancia.

- b) Se 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 utilizando un criterio conservador, por lo 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 internacional deberá incluir en notas a los estados financieros un detalle de sus inversiones en este tipo de acciones, las cuales se presentarán valoradas de acuerdo a sus Estados Financieros y a su valor económico, presentándose en este último caso, las cifras de los dos informes de los consultores o auditores que efectuaron la valorización.

11. Sustitúyese los antiguos números 88 y 89, actuales números 90 y 91 por los siguientes:

- "90. 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 o del fondo de inversión internacional, 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 valorización económica más conservadora.

91. 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 e internacional 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 haber realizado la última, las respectivas cuotas se valorizarán a 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. o la moneda extranjera para el caso de un fondo de inversión internacional.
12. Sustitúyese el antiguo número 93, actual número 95, por el siguiente:
- "IV. Valoración de cuotas de fondos de inversión inmobiliarios, de desarrollo de empresas e internacional comprometidas mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas.**
95. Las cuotas emitidas por un fondo de inversión inmobiliaria, desarrollo de empresas e internacional 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."

V. VIGENCIA

Las normas establecidas en la presente Circular comenzarán a regir a contar desde esta fecha.

JULIO BUSTAMANTE JERALDO
Superintendente de A.F.P.

SANTIAGO, 29 de ABRIL de 1997.