



**CIRCULAR N° 1556**

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 y Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía.

**REF.: INVERSIONES DEL FONDO DE PENSIONES Y DEL ENCAJE E INVERSIONES DE LOS FONDOS DE CESANTÍA: DEROGA Y REEMPLAZA CIRCULAR N° 1.216 DE FECHA 9 DE JULIO DE 2002 DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y N° 14 DE FECHA 5 DE AGOSTO DE 2002 DE LOS FONDOS DE CESANTÍA.**

# INDICE

I.	INTRODUCCIÓN	3
II.	INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y DEL ENCAJE	4
III.	OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS	25
IV.	PRÉSTAMO O MUTUO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE EMISORES NACIONALES	33
V.	ADQUISICION Y ENAJENACION DE INSTRUMENTOS PARA LOS FONDOS DE PENSIONES	36
VI.	INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE CESANTIA	49
VII.	DISPOSICIONES TRANSITORIAS	50
VIII.	DEROGACIÓN	50
IX.	VIGENCIA	50

## I. INTRODUCCIÓN

La Ley N° 20.255, de fecha 17 de marzo de 2008, que establece la Reforma Previsional, introdujo diversas modificaciones al Sistema de Pensiones regido por el D.L. N° 3.500, de 1980, tendientes a perfeccionar el sistema de capitalización individual, incorporando nuevos mecanismos e incentivos al ahorro previsional, tales como el ahorro previsional voluntario colectivo, la entrega de bonificaciones y subsidios estatales, la posibilidad de incorporación al Sistema de Pensiones de afiliados voluntarios, la eliminación de algunas comisiones, entre ellas las fijas (por acreditación, retiros y por traspaso entre Administradoras) y el tratamiento de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, entre otras.

Por otro lado, la citada Ley introdujo un conjunto de modificaciones en el ámbito de las inversiones de los Fondos de Pensiones, que se orientaron a perfeccionar y flexibilizar la legislación, definiendo al mismo tiempo, ciertas materias que serían reguladas por un texto complementario denominado Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. De esta forma, en el nuevo marco normativo, el D.L. N° 3.500 establece lineamientos generales acerca de la elegibilidad de instrumentos financieros, límites estructurales para la inversión de los Fondos de Pensiones y límites respecto de emisores que eviten concentración de propiedad y participación en el control por parte de los Fondos de Pensiones. Por su parte, el Régimen de Inversión, regula materias específicas de las inversiones de los Fondos de Pensiones que, por su naturaleza requieren de mayor flexibilidad y detalle y define además, límites de inversión a fin de propender una adecuada diversificación de las inversiones de los Fondos.

Con relación a lo anterior, la presente Circular, que deroga y reemplaza la Circular N° 1.216 referida a las Inversiones de los Fondos de Pensiones y el Encaje y la Circular N° 14 referida a las inversiones de los Fondos de Cesantía, tiene como principal objetivo complementar las regulaciones antes señaladas y recoger las nuevas disposiciones legales, que se tradujeron en nuevos límites de inversión, nuevos instrumentos y requerimientos especiales para operaciones con instrumentos derivados. Asimismo, en esta Circular se ha evitado duplicar la normativa ya consignada en los mencionados cuerpos legales, salvo de ser necesario para contextualizar su aplicación.

Las principales materias tratadas en esta Circular son:

- Formas de cálculo de los límites de inversión
- Requisitos para operaciones con instrumentos derivados
- Normas relativas al préstamo o mutuo de instrumentos financieros.
- Normas sobre adquisición y enajenación de instrumentos financieros y operaciones de cobertura de riesgo por parte de los Fondos de Pensiones.

## II. INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y DEL ENCAJE

### II.1. Requisitos Generales

1. Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirán un incumplimiento grave a las obligaciones de las Administradoras de Fondos de Pensiones, en adelante, Administradoras.

Los recursos del Fondo de Pensiones, deberán ser invertidos de conformidad a las normas establecidas en el D.L. 3.500 de 1980, en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y en la presente Circular.

2. Las Administradoras podrán adquirir acciones de pago y cuotas de fondos de inversión de una nueva emisión con recursos de los Fondos de Pensiones, mediante el ejercicio de la opción de suscripción preferente, siempre y cuando este derecho derive de la calidad de accionista o de aportante que tenga el Fondo de la sociedad emisora.
3. Las instituciones financieras a que se refieren las letras b), c) y d), las empresas referidas en las letras e), f), g) e i), como también los fondos de inversión y fondos mutuos referidos en la letra h), todas del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, deberán estar constituidas legalmente en Chile y encuentren registradas y autorizadas en el país.
4. Los instrumentos de las letras b) y c) que sean seriados y los señalados en las letras e), f), g), h), i), j) cuando corresponda y k), del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, deberán estar inscritos, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley N° 18.045, en el respectivo Registro de Valores que al efecto lleva la Superintendencia de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda. Respecto de los instrumentos indicados en la letra j), cuando se trate de acciones extranjeras y cuotas de participación emitidas por fondos de inversión extranjeros que se puedan transar en un mercado secundario formal nacional y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos extranjeros que se encuentren inscritos en el Registro de Valores Extranjeros de la Superintendencia de Valores y Seguros; y en la letra k), cuando se trate de instrumentos representativos de acciones extranjeras y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, que se puedan transar en un mercado secundario formal nacional y que no estén aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo para ser adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones, se exigirá además, que el emisor originario de los títulos se encuentre inscrito en la entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen.

5. Para efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior y de la diversificación de las inversiones, se entenderá por serie, al conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí por corresponder a una misma emisión poseer idénticas características en cuanto a la fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y reajuste.
6. Las Administradoras no podrán efectuar permutas de instrumentos financieros emitidos por una sociedad, no obstante se les asigne idéntico poder liberatorio.

Sin perjuicio de lo anterior, las Administradoras podrán efectuar el reemplazo o canje, directamente con el emisor, de instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, por cuanto dicho acto no implica alteración o novación de la obligación contraída por el emisor, ni adquisición o enajenación en los términos del artículo 48 del D.L. 3500, de 1980.

7. Las Administradoras de Fondos de Pensiones podrán canjear acciones por valores de oferta pública, cuando éstas participen con recursos de los Fondos de Pensiones en las ofertas públicas de adquisición de acciones que se realicen de acuerdo con lo dispuesto en el Título XXV de la Ley 18.045. En este caso, el concepto de valores de oferta pública está referido sólo a aquellos que sean susceptibles de ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones.
8. Las Administradoras no podrán contraer, a nombre del Fondo de Pensiones, obligaciones a plazo como forma de financiar las adquisiciones de instrumentos financieros o para otros fines.
9. Las Administradoras podrán recibir la devolución de aportes a un fondo de inversión, en activos de dicho fondo, cuando tal proceso haya sido aprobado en asamblea de aportantes y no sea factible la devolución en dinero.
10. Para la evaluación de nuevos instrumentos que puedan ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones, referidos en la letra k) del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, cualquier Administradora deberá patrocinar al emisor o colocador de tales instrumentos, adjuntando un informe que contenga a lo menos, sus características, precio de mercado y cumplimiento de las normas generales de adquisición, enajenación y custodia.

## **II.2 Metodología para la determinación del Encaje**

1. Con el objeto de garantizar la rentabilidad a que se refiere el artículo 37 del D.L. N° 3.500, las Administradoras deberán mantener un activo denominado Encaje, equivalente al uno por ciento (1%) de cada tipo de Fondo de Pensiones. Este Encaje se invertirá en cuotas del respectivo Fondo.

2. El “Encaje Requerido” para un determinado día será el equivalente al 1% del total de cuotas mantenidas en el Patrimonio de cada Fondo de Pensiones, en el último día hábil del mes precedente al de la fecha de cálculo.
3. El “Encaje Requerido” así determinado, corresponderá al Encaje que debe mantener la Administradora durante el período comprendido entre el segundo día hábil del mes en que se realiza el cálculo y el primer día hábil del mes siguiente al de la fecha de cálculo.

### **II.3 Límites por instrumentos y emisor**

En este numeral se detalla las bases para el cálculo de aquellos límites que requieren información complementaria a la establecida en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

#### **II.3.1 Instrucciones generales**

1. Para efectos de la determinación de los límites de inversión de cualquier Tipo de Fondo de Pensiones, tanto por instrumento, como por emisor, debe entenderse que el valor de ese tipo de Fondo es igual a la suma del valor de su cartera de instrumentos financieros y el saldo de sus cuentas corrientes de *banco inversiones nacionales* y *banco inversiones extranjeras*. Esta medición considerará la inversión directa e indirecta. Esta última será determinada de conformidad a lo establecido en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y en esta Circular.
2. La Administradora deberá calcular diariamente para cada uno de los Fondos, el monto invertido en cada instrumento, grupo de instrumentos y emisores en que los Fondos de Pensiones tengan inversión, valorados de acuerdo a las normas establecidas en la presente Circular.

El margen de holgura de inversión disponible para invertir, se obtendrá de comparar dicho valor con el menor valor de las restricciones que se indicarán para cada uno de los casos.

3. El valor de la cartera de inversiones deberá incluir los excesos de inversión a que se refieren los artículos 45 y 47 del D.L. 3.500 y el Capítulo III.5 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.
4. En el caso de títulos garantizados, el límite de inversión del Fondo de Pensiones se fijará respecto del garante del instrumento, sólo en caso de que éste responda al menos en forma subsidiaria de la respectiva obligación, en los mismos términos que el principal obligado. De no cumplir con esta condición se aplicará el límite de inversión al emisor del instrumento.

## II.3.2 Determinación de los límites estructurales

1. Límites definidos por el Banco Central de Chile
  - a. Los recursos de cada Tipo de Fondo de Pensiones, estarán sujetos a límites máximos de inversión por tipo de instrumento, expresados en porcentajes del valor de cada Tipo de Fondo, conforme a lo establecido por el Banco Central de Chile en el Capítulo III.F.4 de su Compendio de Normas Financieras.
  - b. Para efectos de determinar la inversión en el extranjero a través de fondos mutuos y de inversión nacionales, se utilizarán los estados financieros trimestrales de los respectivos fondos, de acuerdo a la información proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros. Tratándose de nuevos fondos mutuos o de inversión, cuyas políticas generales le permitan invertir mayoritariamente en instrumentos de emisores extranjeros, la Administradora deberá considerar la totalidad de la inversión en el fondo como extranjera, a un cuando no registre inversión en el exterior, a la fecha de la inversión del Fondo de Pensiones.
  - c. Para medir la exposición en el extranjero a través de instrumentos derivados se sumará la posición activa o pasiva, en el activo subyacente, en caso de ser extranjero y se le restará la deuda o inversión asociada a cada contrato. Este cálculo se efectuará de acuerdo a lo establecido en el número 9. del numeral III.3.5 de esta Circular, debiendo sumarse o restarse las exposiciones calculadas a los activos correspondientes. En caso de no ser posible la medición de la exposición en los términos señalados, se considerará como inversión en el extranjero el total de la inversión asociada al activo subyacente del instrumento derivado.

La determinación de la inversión total en el respectivo fondo mutuo o de inversión en el extranjero, se efectuará sobre el total de activos del respectivo fondo, pudiendo resultar superior a un 100%. Por el contrario, de ser negativa se considerará el 100% invertido en el mercado local.

La inversión en el extranjero efectuada a través de la inversión en cuotas de participación emitidas por fondos inversión a que se refiere la ley N°18.815 y cuotas de fondos mutuos regidos por el decreto ley N°1.328, de 1976, se calculará como sigue:

$$IEIM_{ij} = (\%IE_j) \times (CF_{ij} \times VCF_j)$$

Donde:

$IEIM_{ij}$  : Inversión en pesos en el extranjero del Fondo de Pensiones Tipo i, a través del fondo de inversión o fondo mutuo j.

- $\%E_j$  : Porcentaje de los activos del fondo de inversión o fondo mutuo j, invertido en instrumentos extranjeros. Tal porcentaje será informado por esta Superintendencia mediante circular.
- $CF_{ij}$  : Número de cuotas del fondo de inversión o fondo mutuo j, en poder del Fondo de Pensiones Tipo i .
- $VCF_j$  : Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión o fondo mutuo j.

## 2. Límites de inversión en instrumentos de renta variable

Para el cálculo del límite señalado en el numeral a.5) y a.6) del Capítulo II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, no se considerará los títulos representativos de índices autorizados en virtud de la letra j) del numeral II.1 del citado Régimen, ni las cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), cuando sus carteras de inversión se encuentren constituidas preferentemente por títulos de deuda. Se entenderá que cumplen esta última condición los títulos representativos de índices de renta fija (ETF renta fija) y las cuotas de fondos mutuos y de inversión de las letras h) y j) cuyos reglamentos o prospectos definan que el objetivo del fondo es invertir principalmente, en instrumentos de deuda y que sus carteras de inversión estén constituidas a lo menos en un 95% por activos clasificados como títulos de deuda, medido sobre el total de activos del respectivo vehículo de inversión.

La clasificación de un fondo mutuo nacional o extranjero como instrumento representativo de deuda dependerá de la composición de la cartera de inversiones respectiva. Igualmente, se considerarán como títulos de deuda aquellos instrumentos que puedan convertirse en instrumentos representativos de capital y aquellos cuyos activos subyacentes no estén clasificados como instrumentos representativos de deuda o de capital. En el caso particular de un fondo mutuo extranjero que presente tales características, clasificado como fondo de fondos, según las bases de datos utilizadas por esta Superintendencia, su cartera deberá clasificarse como representativa de deuda en tanto, no contenga como inversión subyacente algún fondo accionario o balanceado.

Trimestralmente se realizará una revisión de las carteras de inversión de los fondos mutuos y fondos de inversión nacionales y, semestralmente para los fondos mutuos y de inversión extranjeros y títulos representativos de índices financieros extranjeros, a fin de capturar modificaciones en la conformación de las mismas, que impliquen cambios en el tipo de instrumento invertido. Cabe señalar, que las revisiones se realizarán utilizando el último informe financiero disponible a la fecha de la revisión.



Las modificaciones o cambios que ocurran conforme a lo señalado en el párrafo precedente, se informarán a las Administradoras a través de la transmisión diaria de precios que efectúa esta Superintendencia.

En caso que los Fondos de Pensiones adquieran cuotas de un fondo mutuo o de inversión, nacional o extranjero o títulos representativo de índices financieros extranjeros, que esta Superintendencia no haya valorado, la Administradora deberá constatar la conformación de la cartera de inversión y lo establecido en su reglamento o prospecto, para determinar si su cartera está constituida preferentemente por títulos de deuda. En este caso, la determinación de la cartera se efectuará con el último estado financiero disponible

Los fondos mutuos y de inversión que recién inician operaciones y no tienen estados financieros, se clasificarán de acuerdo a lo establecido en su reglamento o prospecto.

### **II.3.3 Determinación de los límites por instrumento**

1. Para efectos de determinar si una acción pertenece o no a la categoría restringida definida en el Capítulo II.3 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, esta Superintendencia informará mediante circular, de acuerdo a la información entregada por la Superintendencia de Valores y Seguros y las entidades clasificadoras de riesgo, según corresponda, la presencia bursátil y la clasificación de riesgo de las acciones.

Por su parte y para los efectos antes dichos, tratándose de cuotas de fondos de inversión nacionales se informará la presencia bursátil y si existe a su respecto valor cuota actualizado a precios de mercado a lo menos semanalmente.

2. Las clasificaciones de riesgo que se mencionan en el artículo 45 del D.L.3.500 de 1980, que corresponde a las Administradoras considerar para efecto de realizar inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones, serán las últimas clasificaciones vigentes, emanadas por las entidades clasificadoras de riesgo aludidas en el artículo 71 de la Ley N° 18.045. Con todo, regirá aquella clasificación indicativa de mayor riesgo, entre dos clasificaciones a lo menos, sin perjuicio de aquellos casos en que la normativa permita invertir en instrumentos que cuenten con una clasificación o sin clasificación de riesgo. No obstante lo anterior, tratándose de nuevas emisiones corresponderá a la Administradora verificar la clasificación de riesgo del respectivo instrumento, teniendo en consideración que rige la clasificación de más alto riesgo.

### II.3.4 Límites por Emisor

1. Instrumentos emitidos por instituciones financieras nacionales
  - a. La Administradora deberá calcular diariamente para la cartera de cada Tipo de Fondo, el monto total invertido en instrumentos emitidos o garantizados por la respectiva financiera y sus filiales, para lo cual se sumará lo siguiente:
    - a.1 Valor de la inversión en depósitos a plazo emitidos por la institución financiera.
    - a.2 Valor de la inversión en bonos o en cualquier otro título representativo de captación emitidos por la institución financiera o garantizado por ésta.
    - a.3 Valor de la inversión en letras de crédito emitidas por la institución financiera.
    - a.4 Valor de la inversión en acciones emitidas por la institución financiera.
    - a.5 Valor de la inversión en bonos y efectos de comercio emitidos por cada sociedad filial de la institución financiera.
    - a.6 Valor de la inversión en otros instrumentos de oferta pública emitidos por la institución financiera y sus filiales.
    - a.7 Saldo de las cuentas corrientes *banco inversiones nacionales*.
    - a.8 Inversión indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por cada institución financiera.
  - b. Para el cálculo de los límites de inversión deberán considerarse los siguientes parámetros:

MU: Múltiplo único para instituciones financieras fijado por el Banco Central de Chile.

P<sub>j</sub>: Patrimonio de la institución financiera j.

f<sub>ij</sub>: Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos correspondientes a la institución financiera j en los cuales tiene inversión el Fondo Tipo i.

- $A_{ijk}$ : Número de acciones de la serie k de la institución financiera j que tiene el Fondo Tipo i.
- $A_{jk}$ : Número de acciones suscritas y pagadas de la serie k de la institución financiera j.
- $P_{jk}$ : Precio de valoración de la acción serie k de la institución financiera j.
- $AS_{ij}$ : Número de acciones suscritas y pagadas de una nueva emisión de la institución financiera j, por el Fondo Tipo i.
- $EA_j$ : Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión de la institución financiera j.
- $FC_j$ : Factor de concentración de la institución financiera j.
- $VF_i$ : Corresponde al valor del Fondo de Pensiones Tipo i, de acuerdo a lo señalado en el N°1 del numeral II.3.1, anterior.

2. Instrumentos emitidos por empresas nacionales

- a. La Administradora deberá calcular diariamente, para la cartera de cada tipo de Fondo, el monto total invertido en instrumentos de deuda y acciones emitidos por sociedades anónimas, para lo cual se sumará lo siguiente:
- a.1 Valor de la inversión en bonos emitidos por sociedades anónimas.
  - a.2 Valor de la inversión en efectos de comercio emitidos por sociedades anónimas.
  - a.3 Valor de la inversión en bonos canjeables por acciones emitidos por sociedades anónimas.
  - a.4 Valor de la inversión en acciones emitidas por sociedades anónimas.
  - a.5 Inversión indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por empresas nacionales.
- b. Para el cálculo de los límites de inversión en instrumentos financieros emitidos por empresas deberán considerarse los siguientes parámetros:
- $VA_j$ : Valor del activo de la sociedad anónima j.
- $ACNC_j$ : Activo Contable Neto Consolidado de la sociedad anónima j.

- $f_{ij}$ : Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos de la sociedad emisora  $j$  en los cuales tiene inversión el Fondo Tipo  $i$ .
- Serie: Conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí, por corresponder a una misma emisión y poseer idénticas características en cuanto a la fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y reajuste. Esta Superintendencia informará a través de circular las series de estos instrumentos para los efectos de diversificación. Se entenderá por total de una emisión, el número de unidades nominales emitidas y colocadas de una serie de bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones, en circulación.
- $P_j$ : Patrimonio de la empresa  $j$  cuyo giro sea realizar operaciones de leasing.
- $A_{ijk}$ : Número de acciones de la serie  $k$  de la sociedad anónima  $j$  que tiene el Fondo Tipo  $i$ .
- $A_{jk}$ : Número de acciones suscritas y pagadas de la serie  $k$  de la sociedad anónima  $j$ .
- $P_{jk}$ : Precio de valoración de la acción serie  $k$  de la sociedad anónima  $j$ .
- $AS_{ij}$ : Número de acciones suscritas y pagadas, por el Fondo Tipo  $i$ , de una nueva emisión de la sociedad anónima  $j$ .
- $EA_j$ : Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión de la sociedad anónima  $j$ .
- $FC_j$ : Factor de concentración de la sociedad anónima  $j$ .
- $VF_i$ : Corresponde al valor del Fondo de Pensiones Tipo  $i$ , de acuerdo a lo señalado en el N°1 del numeral II.3.1, anterior.

Asimismo, para aplicar los límites respecto de sociedades securitizadoras se debe considerar cada patrimonio por separado, administrados por la misma sociedad securitizadora.

### 3. Cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos

Para el cálculo de las restricciones asociadas a la inversión en cuotas de fondos mutuos y de inversión, deben considerarse los parámetros que se señalan a continuación:

- CFI<sub>ij</sub>: Número de cuotas del fondo de inversión j, que tiene el Fondo de Pensiones Tipo i.
- PFI<sub>ij</sub>: Número de cuotas prometidas suscribir y pagar por el Fondo de Pensiones Tipo i, en el fondo de inversión j.
- N° CFI<sub>sj</sub>: Número de cuotas suscritas y pagadas del fondo de inversión j.
- N° PFI<sub>cj</sub>: Número de cuotas con promesa de suscripción y pago del fondo de inversión j.
- VCFI<sub>j</sub>: Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión j.
- FD<sub>j</sub>: Factor de diversificación del fondo de inversión j.
- CFM<sub>ij</sub>: Número de cuotas del fondo mutuo j que tiene el Fondo de Pensiones Tipo i.
- N°CFM<sub>j</sub>: Número de cuotas en circulación del fondo mutuo j.
- VCFM<sub>j</sub>: Precio de valoración de las cuotas del fondo mutuo j.
- VF<sub>i</sub>: Corresponde al valor del Fondo de Pensiones Tipo i, de acuerdo a lo señalado en el N°1 del numeral II.3.1, anterior.

#### 4. Grupo Empresarial

Se entenderá por "grupo empresarial" aquel definido en el Título XV de la Ley N° 18.045.

La información sobre los grupos empresariales será comunicada periódicamente a través de circular, en base a la información proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

#### 5. Emisores en el extranjero

En el caso de títulos de crédito 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 que éste responda, a lo menos en forma subsidiaria, de la respectiva obligación en los mismos términos que el principal obligado. De no cumplir con esta condición se aplicará el límite de inversión al emisor del instrumento.

6. Personas relacionadas a la Administradora de Fondos de Pensiones

Se entenderá por personas relacionadas a una Administradora o a sociedades administradoras de carteras de recursos provisionales, a aquellas definidas en el Título XV de la Ley N° 18.045.

**II.3.5 Parámetros para el cálculo de los límites de inversión.**

1. Patrimonio de las instituciones financieras

Para efectos de aplicar las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por instituciones financieras, se entenderá por patrimonio de una institución financiera el patrimonio efectivo definido en el artículo 66 de la Ley General de Bancos, más la utilidad o pérdida del ejercicio de dicha institución.

Esta información será proporcionada trimestralmente por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y se dará a conocer periódicamente a través de circular.

2. Activo de las sociedades

Para efectos de las restricciones de inversión en instrumentos de deuda emitidos por empresas, la Superintendencia informará periódicamente, mediante circular, el valor del activo de cada sociedad. Esta información será proporcionada trimestralmente por la Superintendencia de Valores y Seguros.

3. Activo contable neto consolidado de las sociedades

Para efectos de aplicar las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por empresas y de acuerdo a lo establecido en la letra e) del artículo 98 del D.L. 3.500, se entenderá por activo contable neto consolidado la diferencia entre el activo de una sociedad matriz y sus filiales y la pérdida potencial estimada, calculada sobre la base del balance consolidado.

Los conceptos “sociedad matriz” y “filial” tienen el alcance señalado en el artículo 86 de la ley N° 18.046.

Dentro de la referida pérdida potencial descrita en la letra b) del artículo 98 del D.L. 3.500, corresponderá considerar las siguientes inversiones:

- a. Inversión en instrumentos clasificados en categorías BB, B, C, D o E, o Niveles N-4 o N-5 de riesgo.
- b. Inversión en acciones de sociedades no clasificadas.

- c. Inversión en instrumentos no clasificados.
- d. 60% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría BBB o Nivel N-3 de riesgo.
- e. 20% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría A o Nivel N-2 de riesgo.
- f. Toda inversión realizada en instrumentos distintos de acciones, emitidos por una sociedad para la cual la empresa inversionista o la emisora posean directamente, o a través de otra persona natural o jurídica, el cinco por ciento o más del capital con derecho a voto, de la empresa emisora o inversionista.
- g. Pagarés y otras deudas de terceros con la sociedad objeto de cálculo que no se encuentren debidamente documentadas, siempre que dichos activos no correspondan a activos operacionales de la sociedad.

Para efectos de determinar la pérdida potencial estimada a que hace referencia el párrafo anterior, se debe analizar y considerar si ello corresponde, los siguientes activos de la sociedad.

- i. Acciones y derechos en sociedades, sin considerar aquellas que sean indispensables para el giro, es decir, aquéllas sin las cuales la empresa no puede operar. Se analizan al menos las siguientes partidas de las FECU.
  - a.1) Valores negociables (Cod. 5.11.10.30)
  - a.2) Inversiones en empresas relacionadas (Cod. 5.13.10.10)
  - a.3) Inversiones en otras sociedades (Cod. 5.13.10.20)
  - a.4) Menor valor de inversiones (Cod. 5.13.10.30)
  - a.5) Mayor valor de inversiones (Cod. 5.13.10.40)
  - a.6) Otros (Cod. 5.13.10.90)
- ii. Pagarés y bonos emitidos por empresas públicas y privadas. Se analizan al menos las siguientes partidas:
  - b.1) Valores negociables (Cód. 5.11.10.30)
  - b.2) Otros activos circulantes (Cód. 5.11.20.30)
  - b.3) Deudores a largo plazo (Cód. 5.13.10.50)
  - b.4) Otros (Cód. 5.13.10.90)

Si del análisis de las cuentas anteriores se encuentran deudas documentadas de terceros con la sociedad objeto de cálculo, provenientes de transacciones comerciales entre éstos, no se considerarán para efectos de determinar la pérdida potencial.

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

Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas (Cód. 5.11.10.70 y Cód. 5.13.10.60).

- iv. Depósitos a plazo (Cod. 5.11.10.20)

De la inversión en este tipo de instrumentos se descontarán los porcentajes indicados en las letras d. y e. del párrafo tercero de este número.

Esta información será proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros trimestralmente y se dará a conocer periódicamente a través de circular de esta Superintendencia.

4. Determinación de la presencia ajustada

Se entenderá por presencia ajustada el porcentaje de días en que se registren transacciones en el mercado secundario formal, por un monto mínimo equivalente en pesos a 200 unidades de fomento, durante los últimos 180 días hábiles bursátiles. La información relativa a la presencia ajustada será proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros en forma trimestral, para los cierres correspondientes a los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Esta información se comunicará a las Administradoras a través de circular.

5. Patrimonio de una empresa cuyo giro sea realizar operaciones de leasing:

Esta información será proporcionada trimestralmente por las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros, según corresponda, y se dará a conocer periódicamente a través de circular de esta Superintendencia.

6. Determinación del factor de concentración

El factor de concentración se determinará en función del porcentaje efectivo de la propiedad concentrada, así como el grado de concentración máximo de la propiedad permitida por las normas permanentes de los estatutos de la respectiva sociedad y si ésta se encuentra o no sujeta a lo dispuesto en el Título XII del D.L. 3.500. La información relativa al porcentaje de concentración será proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros en forma trimestral, para los cierres correspondientes a los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Lo anterior se comunicará a las Administradoras a través de una circular.



7. Determinación del factor de diversificación

El factor de diversificación se determinará en función de la proporción de los activos totales de un fondo de inversión, invertido directa o indirectamente en instrumentos emitidos o garantizados por un mismo emisor. El factor de diversificación será proporcionado por la Superintendencia de Valores y Seguros en forma trimestral, para los cierres correspondientes a los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Lo anterior, será comunicado a las Administradoras a través de una circular.

Tratándose de nuevos fondos de inversión, se deberá utilizar el factor mínimo de diversificación, hasta que esta Superintendencia lo modifique, de conformidad a la información remitida por Superintendencia de Valores y Seguros.

8. Determinación del factor de riesgo promedio ponderado.

Corresponde a la suma de los productos entre el factor de riesgo, que corresponda a cada instrumento o serie emitidos o avalados por la institución emisora, de acuerdo con la categoría en que hayan sido clasificados, y la proporción que represente el monto de la inversión del Fondo respectivo en cada uno de los instrumentos, respecto del valor total de las inversiones del Fondo en los distintos títulos representativos de deuda de ese mismo emisor.

9. Medición de la exposición de un instrumento financiero a través de inversión en instrumentos derivados

La exposición a los activos subyacentes, para efecto de los límites de inversión de los Fondos de Pensiones, por la inversión en instrumentos derivados, se determinará considerando la delta del respectivo instrumento por la inversión en el activo subyacente y el endeudamiento asociado a este tipo de contrato.

Al respecto se entenderá por delta el cociente entre el cambio del precio del instrumento derivado, respecto del cambio en el precio del activo subyacente.

a. Opciones

El precio de mercado de una opción call y de una opción put, está dado por la siguiente fórmula:

$$c_t = S_t * e^{\frac{-q \times n}{m}} * N(d_1) - X_T * e^{\frac{-r_{i,T} \times n}{m}} * N(d_2)$$

$$p_t = X_T * e^{\frac{-r_{i,T} \times n}{m}} * N(-d_2) - S_t * e^{\frac{-q \times n}{m}} * N(-d_1)$$

Donde:

$$d_1: \frac{\ln(S_t / X_T) + (r_{t,T} - q + \sigma^2 / 2) * (n / m)}{\sigma * \sqrt{(n / m)}}$$

$\sigma$  : Volatilidad del activo objeto

$$d_2: d_1 - \sigma \sqrt{(n / m)}$$

$S_t$ : Precio de mercado existente en el día t, para comprar una opción (call) o vender una opción (put), del activo objeto del contrato a ser entregado en T.

$X_T$ : Precio de ejercicio estipulado en el contrato para el activo a ser entregado en T.

T: Corresponde a la fecha en que vence la opción.

t: Corresponde al día de la valoración.

$N(x)$ : Función de distribución de probabilidad para una variable normal estandarizada.

n: Número de días entre la fecha de valoración (t) y la fecha de vencimiento del contrato (T).

m: Número de días en la cual está expresada la tasa de interés, de dividendos o de rendimiento según corresponda.

$r_{t,T}$ : Tasa de interés relevante, nacional o extranjera, según corresponda, para el período entre t y T de composición continua (exponencial) expresada en base m.

q: Representa la tasa de interés extranjera, la tasa de dividendos o la tasa de rendimiento en caso índices.

La delta de una opción se define como el cuociente entre el cambio del precio de la opción con respecto al cambio en el precio del activo subyacente. En el caso de una opción call, la delta esta determinada por:

$$\Delta = \frac{\partial c}{\partial S}$$