

CIRCULAR N° 1174

VISTOS: Las facultades que confiere la Ley a esta Superintendencia, se imparten las siguientes instrucciones de cumplimiento obligatorio, para todas las Administradoras de Fondos de Pensiones.

**REF.: INVERSIONES DEL FONDO DE PENSIONES Y DEL ENCAJE:
MODIFICA CIRCULAR N° 621 DE FECHA 23 DE ENERO DE 1990, DE
ESTA SUPERINTENDENCIA.**

INTRODUCCIÓN.

La presente Circular actualiza la Circular N° 621, referida a las inversiones de los Fondos de Pensiones, incorporando las modificaciones introducidas al D.L 3.500 de 1980 por la Ley N° 19.641 publicada en el Diario Oficial con fecha 28 de octubre de 1999 que creó un segundo Fondo de Pensiones y por la Ley N° 19.705, publicada en el Diario Oficial con fecha 20 de diciembre de 2000, sobre regulación de ofertas públicas de acciones (OPAS).

En tal sentido las principales modificaciones dicen relación con:

1. Incorporación de límites de inversión de los fondos de Pensiones Tipo 2 y fondos conjuntos. Adicionalmente, se indican los límites transitorios para el Fondo Tipo 2.
2. Se eliminan los límites de inversión indirecta en acciones a través de fondos de inversión.
3. Incorporación de la autorización a los Fondos de Pensiones a participar en ofertas públicas de acciones (OPAS).
4. Eliminación de las restricciones de plazo para la adquisición, venta o cesión de los efectos de comercio.
5. Eliminación de la discriminación entre fondos de inversión mobiliarios, inmobiliarios, desarrollo de empresas, securitizados e internacional, ajustando los límites de inversión y las metodologías de valorización a un solo tipo de fondo de inversión.
6. Se elimina el concepto de persona con interés para efectos de los límites de inversión en fondos de inversión.
7. Se autorizan nuevos mecanismos de negociación de instrumentos de deuda para los Fondos de Pensiones: Telerenta y Remate Holandés de la Bolsa de Comercio de Santiago y Rueda de Renta Fija e Intermediación Financiera de la Bolsa Electrónica de Chile.
8. Incorporación de los fondos mutuos nacionales, como instrumentos elegibles para los Fondos de Pensiones. En este caso, se incorporan los límites de inversión y se define la de valoración. Las cuotas de fondos mutuos nacionales se valorarán al valor de cierre de éstas obtenido de las bases de Bloomberg y Reuter.
9. Se incorpora como instrumento de libre disponibilidad las cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros registrados en la SVS o en la Bolsa Internacional. Anteriormente, sólo se permitían acciones.
10. Incorporación de la metodología de valorización de los instrumentos de deuda de los Fondos de Pensiones en base devengado, sólo para efectos informativos.

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

A. INVERSIONES

A.1 DEL FONDO DE PENSIONES

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

Los recursos del Fondo de Pensiones, sin perjuicio de los depósitos en cuentas corrientes Banco recaudaciones, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras, deberán ser invertidos en la adquisición de:

- a. Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile;*
- b. Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras;*
- c. Títulos garantizados por instituciones financieras;*
- d. Letras de crédito emitidas por instituciones financieras;*
- e. Bonos de empresas públicas y privadas;*
- f. Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la Ley N° 18.045;*
- g. Acciones de sociedades anónimas abiertas;*

- h. Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas;*
- i. Cuotas de fondos de inversión a que se refiere la Ley N° 18.815; y cuotas de fondos mutuos regidos por el decreto ley N°1.328, de 1976;*
- j. Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año, desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables;*
- k. Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales; acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras y cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento. Asimismo, las Administradoras con recursos de los Fondos de Pensiones podrán efectuar operaciones que tengan como único objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos señalados en esta letra, referidas a riesgos de fluctuaciones entre monedas extranjeras o riesgo de tasas de interés en una misma moneda extranjera, todo lo cual se efectuará de conformidad a las condiciones que señale el Reglamento respectivo;*
- l. Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile, y*
- m. Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del Fondo de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales, y que cumplan con las características señaladas por normas de carácter general que dictará la Superintendencia.*

No obstante lo señalado en el inciso anterior, los recursos de los Fondos Tipo 2, no podrán invertirse en los instrumentos de las letras f., g., h., i. y en aquellos señalados en las letras k. y l. cuando se trate de instrumentos representativos de capital.

- 2. Las Administradoras podrán adquirir acciones de pago y cuotas de fondos de inversión de una nueva emisión con recursos de los Fondos de Pensiones, mediante el ejercicio de la opción de suscripción preferente, siempre y cuando este derecho nazca de la calidad de accionista o de aportante, que tenga el Fondo de la sociedad que las emita.*
- 3. Los Fondos de Pensiones sólo podrán adquirir los instrumentos mencionados en las letras del número 1. anterior, una vez aprobados por la Comisión Clasificadora de*

Riesgo, conforme a las normas establecidas en el Título XI del D.L. 3.500. Con todo, los instrumentos señalados en la letra a) del número 1 anterior no requerirán de aprobación previa para su adquisición. A su vez, se podrán adquirir, sin que se requiera la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, los instrumentos señalados en la letra g); en la letra k), 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.

4. *Durante los primeros cinco años, a las sociedades a que se refiere la letra h) del número 1. anterior, no se les aplicará la reducción de los límites de inversión dispuesta en el artículo 47 bis. Asimismo, no serán consideradas para efectos de determinar los límites a que se refieren los incisos quinto y sexto del mismo artículo, ni se les aplicará lo dispuesto en las letras b), c) y d) del artículo 112, y lo dispuesto en las letras a) y b) del inciso primero del artículo 155. Transcurrido dicho período les serán plenamente aplicables las disposiciones de los artículos 47, 47 bis, 112 y 155 del D.L. N° 3.500 de 1980.*
5. *Las instituciones financieras a que se refieren las letras b), c) y d) deberán estar constituidas legalmente en Chile o autorizadas para funcionar en el país; las empresas referidas en las letras e), f), g), h) y j), como también los fondos de inversión y fondos mutuos referidos en la letra i) del número 1 anterior, deberán estar constituidos legalmente en Chile. Asimismo, las instituciones que actúan como contraparte en las operaciones señaladas en la letra m) del número 1 anterior, deberán estar constituidas legalmente en Chile o autorizadas para funcionar en el país.*
6. *Los instrumentos de las letras b) y c) que sean seriados y los señalados en las letras e), f), g), h), i), j) k) cuando corresponda y l), 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 para el efecto lleve la Superintendencia de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda. En el caso de los instrumentos indicados en la letra k), 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 l), 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 necesiten la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo para ser adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones, se requerirá además, que el emisor originario de los títulos se encuentre inscrito en la entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen.*

Para efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior y de la diversificación de las inversiones, se entenderá por serie, al conjunto de instrumentos que guardan relación

entre sí por corresponder a una misma emisión y que posean idénticas características en cuanto a su fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y tipo de reajuste.

7. *Todos los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f) y j) del número 1 anterior y las letras k) y l) del mismo número, si se tratare de instrumentos de deuda, deberán estar clasificados en alguna categoría o nivel de los señalados en el artículo 105 del D.L. N° 3.500.*

En el caso de instrumentos de deuda de la letra k) del número 1 anterior, la clasificación se hará en función de aquella que entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas hubieren realizado. Cuando se trate de instrumentos de capital, éstos se aprobarán de conformidad con los procedimientos que para tal efecto establezca la Comisión Clasificadora de Riesgo, de acuerdo con lo dispuesto en la letra c) del artículo 99 del D.L. N° 3.500.

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

8. *En ningún caso se podrán invertir los recursos de un Fondo de Pensiones en instrumentos clasificados en las categorías BB, B, C, D o E y en los Niveles N-4 o N-5 de riesgo, a que se refiere el artículo 105 del D.L. N° 3.500.*
9. *Las Administradoras no podrán efectuar permutas de instrumentos financieros emitidos por una sociedad, no obstante se les asigne idéntico poder liberatorio. Incluso, el intercambio de acciones de una serie por otra a las cuales se les asigna la misma capacidad de pago, se entenderá como permuta. En consecuencia, los Fondos de Pensiones no pueden realizar estas operaciones, ya que, no ajustan a lo dispuesto en el inciso primero del Artículo 48 del D.L. 3.500, esto es, que se realicen a través de un mercado secundario formal. Asimismo, está permitido para los Fondos de Pensiones el acto de canjear acciones, cuando se cumpla con la condición que las acciones se cambien por títulos de las mismas características económicas que representen un mayor o menor número de acciones.*

Asimismo, las Administradoras podrán efectuar la sustitución o canje, directamente de su emisor, de Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile con Pago de Cupones (P.R.C.) y Pagarés Reajustables en Dólares del Banco Central de Chile (P.R.D.), cuyos Fondos de Pensiones sean titulares, por los instrumentos denominados Cupones de Emisión Reajustables Opcionales (C.E.R.O), debido a que este acto no importa una alteración o novación de la obligación contraída por el emisor y tampoco la adquisición o enajenación en los términos del artículo 48 del D.L 3500.

10. *Para efectos de rebajas a los límites de inversión por tratarse de personas relacionadas a la Administradora, una sociedad no debe considerarse como persona relacionada a ella por el sólo hecho de tener al presidente de su directorio o 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.

11. *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 podrá suscribir acciones de emisores que no sean susceptibles de ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones.*
12. *Las Administradoras no podrán contraer, obligaciones a plazo a nombre del Fondo de Pensiones como fuente de financiamiento, con el objeto de adquirir instrumentos financieros, o para otros fines.*
13. *Los recursos de los Fondos de Pensiones no podrán ser invertidos en acciones de las siguientes sociedades:*
- a. *Administradoras de Fondos de Pensiones.*
 - b. *Compañías de Seguros.*
 - c. *Administradoras de Fondos Mutuos.*
 - d. *Administradoras de Fondos de Inversión.*
 - e. *Bolsas de Valores.*
 - f. *Corredores de Bolsa*
 - g. *Agentes de Valores.*
 - h. *Sociedades de asesorías financieras.*

- i. Sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales.*
 - j. Sociedades deportivas, educacionales y de beneficencia eximidas de proveer información, a la Superintendencia de Valores y Seguros, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo tercero de la Ley N° 18.045.*
 - k. Aquellas sociedades a que se refiere las letras g) y h) del número 1 anterior, en que el activo contable depurado de la sociedad calculado sobre la base del balance individual presente, como proporción de su activo, menos de un cuarenta por ciento.*
 - l. Sociedades anónimas inmobiliarias a que se refiere la letra h) anterior, que tengan más de un año desde su constitución, cuyos activos invertidos en los bienes raíces autorizados en el artículo 98 del D.L. N° 3.500 y en mutuos hipotecarios con cláusula a la orden representen, en conjunto, menos del setenta por ciento del activo total, considerando el promedio de los últimos doce meses. Sin embargo, durante el período correspondiente a los seis primeros meses del segundo año de operación de la sociedad, esta exigencia se medirá solamente en base a los meses transcurridos hasta ese momento, contados a partir del séptimo mes desde su constitución.*
- 14. En caso que un afiliado se pensione anticipadamente optando por la modalidad de pensión de retiro programado o renta temporal con renta vitalicia diferida, la AFP que administra los fondos de ese afiliado no podrá adquirir con los recursos de los Fondos de Pensiones el Bono de Reconocimiento que pertenezca a ese afiliado. Tampoco podrá en tales casos, adquirir Bonos de Reconocimiento que pertenezcan a afiliados a una Administradora que sea persona relacionada a la Administradora adquirente. Si el afiliado opta por la modalidad de pensión de renta vitalicia o renta temporal con renta vitalicia diferida, la Administradora no podrá adquirir Bonos de Reconocimiento de afiliados que hayan contratado dichas modalidades de pensión con una Compañía de Seguros de Vida que sea persona relacionada a la Administradora adquirente.*
- Las restricciones antes mencionadas se aplicarán para la primera transacción del Bono de Reconocimiento y la calidad de afiliado se medirá al momento de efectuarse la adquisición en el mercado secundario formal.*
- 15. Los instrumentos señalados en la letra k. 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 k. del número 1 anterior podrán corresponder a:

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

Los instrumentos señalados en las letras a., b., c., d., e. y f. anteriores, susceptibles de inversión con recursos de los Fondos de Pensiones, deberán poseer las siguientes características:

Títulos negociables, esto es, la propiedad debe ser transferible material o electrónicamente; en que el emisor se compromete a pagar al tenedor un monto fijo o principal en una fecha futura determinada, más el pago de una serie de flujos de intereses fijos o variables durante la vigencia del instrumento. Los

títulos también podrán consistir en un solo pago en una fecha futura determinada, en cuyo caso el instrumento se comprará a descuento.

Se entenderá por intereses variables a aquellos definidos en función a una tasa de interés bancaria, tal como la tasa Libor.

El procedimiento de aprobación y clasificación de los instrumentos de la letra k. del artículo 45 del D.L. N° 3.500, deberá efectuarse de acuerdo a lo establecido en el "Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero".

16. *Las operaciones denominadas "overnight" y "time deposit" que se realizan en los mercados extranjeros no corresponden a una transacción que se efectúa sobre un instrumento financiero, ni a un valor o título transable en el mercado de valores, sino a una operación de carácter contractual. Teniendo en cuenta esta característica, se concluye que este tipo de operaciones no son de aquellas transacciones permitidas en la letra k. del artículo 45 del D.L. N° 3.500, como tampoco por el artículo 1° letra c) del Reglamento de los Fondos de Pensiones en el Extranjero.*

17. *Los contratos de opciones, futuros y forwards a que se refiere el número 15 anterior, deberán estar expresados en las monedas correspondientes a las respectivas inversiones en el exterior o en algunas de las mencionadas en la nómina que se indica a continuación:*
 - a) Dólar de Canadá;*
 - b) Dólar de los Estados Unidos de América;*
 - c) EURO;*
 - d) Florín Holandés;*
 - e) Franco Francés;*
 - f) Franco Suizo;*
 - g) Libra Esterlina;*
 - h) Lira Italiana;*
 - i) Marco Alemán, y*
 - j) Yen Japonés.*

18. *Las Administradoras no podrán adquirir para el Fondo de Pensiones cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros que sean personas relacionadas a ella, de acuerdo a lo señalado en el artículo 13 del Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero.*

19. *Las Administradoras de Fondos de Pensiones podrán canjear acciones por valores de oferta pública, cuando éstas participen con recursos de los Fondos de Pensiones Tipo 1 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 deberá entenderse que sólo está referido a aquellos que sean susceptibles de ser adquiridos con recursos de los Fondos de Pensiones Tipo 1. Asimismo, al recibir los valores de oferta pública en canje, las Administradoras de Fondos de Pensiones*

deberán observar en todo momento los límites de inversión establecidos en el D.L. 3.500 y en los acuerdos del Consejo del Banco Central de Chile, de manera que ellas podrán participar en una OPA hasta el monto que les permita el límite de inversión relevante.

A.2 DEL ENCAJE.

20. *El Encaje a que se refiere el artículo 40 del D.L. N° 3.500, que debe mantener la Administradora, se invertirá en cuotas del respectivo Fondo que se administra de acuerdo al procedimiento señalado en la Circular N° 1.112 de esta Superintendencia o en aquella que la modifique o reemplace. El Encaje será equivalente a un uno por ciento de las cuotas emitidas por éste y tendrá como objeto responder a la rentabilidad mínima que se refiere el artículo 37 del D.L. N° 3.500.*

B. DIVERSIFICACIÓN DEL FONDO DE PENSIONES POR INSTRUMENTOS FINANCIEROS

1. *Los recursos del Fondo de Pensiones Tipo 1, estarán sujetos a los siguientes límites máximos de inversión por tipo de instrumento, expresados en porcentajes del valor del Fondo, en consideración a lo establecido por el Banco Central de Chile en el Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras de ese Organismo emisor y a aquellos previamente determinados en el artículo 45 del D.L. N° 3.500:*

	INSTRUMENTOS	
a.	<i>Títulos emitidos por el Banco Central de Chile;</i> <i>Títulos emitidos por la Tesorería General de la República;</i> <i>Letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización;</i> <i>Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión; y</i> <i>Otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.</i>	50%
b.	<i>Depósitos a plazo;</i> <i>Bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras;</i>	50%
c.	<i>Títulos garantizados por instituciones financieras.</i>	50%

d.	<i>Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.</i>	50%
e.	<i>Bonos de empresas públicas y privadas.</i>	45%
f.	<i>Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones.</i>	10%
g.	<i>Acciones de sociedades anónimas abiertas.</i>	40%
h.	<i>Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas.</i>	40%
i.	<i>Cuotas de Fondos de Inversión a que se refiere la ley N° 18.815 y cuotas de fondos mutuos regidos por el D.L. 1.328, de 1976, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.</i>	25%
j.	<i>Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año, desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables.</i>	10%
k.	<p><i>Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales;</i></p> <p><i>Acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras;</i></p> <p><i>Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros;</i></p> <p><i>Inversión en el extranjero efectuada a través de la inversión en cuotas de participación emitidas por fondos inversión y fondos mutuos a que se refiere la letra i. anterior, cuando éstos tengan más del 50% de sus activos invertidos en el extranjero.</i></p> <p><i>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.</i></p> <p><i>Dentro de este porcentaje máximo, hasta un 10% podrá ser invertido en instrumentos representativos de capital e inversión en el extranjero efectuada a través de la inversión en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión a que se refiere la letra i. anterior, cuando éstos tengan más del 50% de sus activos invertidos en el extranjero.</i></p> <p><i>Dentro del límite global de instrumentos extranjeros, la suma total de los recursos entregados como márgenes en operaciones de cobertura de riesgos financieros, no podrá exceder del 2% del valor del Fondo.</i></p>	16%

	<p><i>La suma de las primas de opciones de compra y venta medidas en función de la valoración de la prima de la opción, será equivalente al 5% del límite global señalado, es decir 0,8% del Fondo.</i></p> <p><i>La suma de las compras de monedas extranjeras realizada por una Administradora, con recursos de los Fondos de Pensiones, a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones.</i></p> <p><i>La suma de las compras de una determinada moneda extranjera realizada por una Administradora, con recursos de los Fondos de Pensiones, a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones, menos la suma de las inversiones en instrumentos financieros expresadas en esa moneda extranjera mantenida por dicho Fondo en el extranjero.</i></p> <p><i>La suma de las ventas de monedas extranjeras realizadas por una Administradora, con recursos de los Fondos de Pensiones, a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto invertido en el extranjero con recursos del respectivo del Fondo de Pensiones.</i></p> <p><i>La suma de las ventas de una determinada moneda extranjera realizada por una Administradora, con recursos de los Fondos de Pensiones, a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones en esa moneda en particular.</i></p> <p><i>La suma de las operaciones para cobertura de riesgo referidos a riesgos de tasa de interés en una misma moneda extranjera sobre activos extranjeros, efectuadas con recursos de un Fondo de Pensiones, calculada en función del activo objeto de dichas operaciones y medida en términos netos, no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de tal cobertura.</i></p>	
l.	<i>Otros instrumentos de oferta pública cuyos emisores sean fiscalizados por la</i>	<i>1%</i>

	<i>Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile.</i>	
<i>m.</i>	<i>Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del Fondo de Pensiones, que se efectúen habitualmente, en los mercados secundarios formales medida en términos del activo objeto de dichas coberturas.</i> <i>Las operaciones señaladas en el párrafo anterior, que posean idénticas características financieras en cuanto a plazo, moneda y tipo de operación, no podrán exceder del diez por ciento (10%) del total de dichas operaciones, que se encuentren vigentes en los mercados secundarios formales nacionales</i>	<i>20%</i>
<i>n.</i>	<i>Depósitos a plazo;</i> <i>Bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras; y</i> <i>Títulos garantizados por instituciones financieras.</i>	<i>50%</i>
<i>ñ</i>	<i>Bonos de empresas públicas y privadas; y</i> <i>Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones.</i>	<i>45%</i>
<i>o.</i>	<i>Total de aportes comprometidos mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.</i>	<i>2%</i>
<i>p.</i>	<i>Acciones de sociedades anónimas abiertas, acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas;</i> <i>Cuotas de Fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos a que se refiere la letra i anterior, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.</i> <i>Instrumentos de capital señalados en las letras k y l anteriores.</i>	<i>47%</i>
<i>q.</i>	<i>Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones;</i> <i>Acciones de sociedades anónimas abiertas, acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas;</i> <i>Cuotas de Fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos a que se refiere la letra i anterior, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión;</i> <i>Instrumentos representativos de capital señalados en las letras k. y l. anteriores;</i> <i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras, títulos garantizados por instituciones</i>	<i>70%</i>

	<i>financieras, letras de crédito emitidas por instituciones financieras, bonos de empresas públicas y privadas, efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, instrumentos de deuda señalados en las letras k. y l. anteriores, clasificados en categorías A o BBB y en los Niveles N-2 o N-3 de riesgo.</i>	
r.	<p><i>Bonos canjeables por acciones;</i></p> <p><i>Acciones de sociedades anónimas abiertas, acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas;</i></p> <p><i>Cuotas de Fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos, a que se refiere la letra i anterior, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión;</i></p> <p><i>Instrumentos representativos de capital señalados en las letras k y l anteriores;</i></p> <p><i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, títulos garantizados por instituciones financieras, letras de crédito emitidas por instituciones financieras, bonos de empresas públicas y privadas, efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas e instrumentos de deuda señalados en las letras k. y l. anteriores, clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de riesgo.</i></p>	55%
s.	<i>Bonos, más efectos de comercio, emitidos por empresas públicas y privadas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de bonos o efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferibles, según el tipo de título de crédito que garantice la emisión.</i>	10%
t.	<i>Acciones emitidas por sociedades bancarias, financieras, de leasing y en general, por todas aquellas cuyo endeudamiento sea superior a cinco veces su patrimonio con excepción de las sociedades señaladas en la letra k. Anterior.</i>	5%
u.	<i>Acciones de sociedades anónimas abiertas que tengan el menor factor de liquidez.</i>	5%
v.	<i>Acciones de sociedades anónimas abiertas que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo.</i>	1%
w.	<i>Bonos de empresas públicas y privadas, bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, acciones de sociedades anónimas abiertas, efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, instrumentos señalados en la letra l anterior, cuyo emisor tenga menos de tres años de operación.</i>	5%
x.	<i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, títulos garantizados por instituciones financieras, letras de crédito emitidas por instituciones financiera; bonos de empresas públicas y privadas, bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, instrumentos señalados en las letras k. y l. anteriores, clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de riesgo.</i>	10%
y.	<i>Acciones de sociedades anónimas abiertas que tengan el menor factor de</i>	

	<p><i>liquidez;</i></p> <p><i>Acciones de sociedades anónimas abiertas que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo;</i></p> <p><i>Acciones extranjeras y cuotas de participación emitidas por fondos de inversión extranjeros que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, 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;</i></p> <p><i>Bonos, bonos convertibles en acciones, acciones y efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, cuyo emisor tenga menos de tres años de operación;</i></p> <p><i>Instrumentos señalados en la letra l. anterior, que no hayan sido excluidos expresamente por el Banco Central de Chile;</i></p> <p><i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras, títulos garantizados por instituciones financieras, letras de crédito emitidas por instituciones financieras, bonos de empresas públicas y privadas, bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, instrumentos de deuda señalados en la letra k. y l. anterior, clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de riesgo;</i></p> <p><i>Cuotas de Fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos a que se refiere la letra i. anterior, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas de fondos de inversión.</i></p>	25%
z.	<p><i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras; títulos garantizados por instituciones financieras; letras de crédito emitidas por instituciones financieras;</i></p> <p><i>Bonos de empresas públicas y privadas; bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones; efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas; instrumentos de deuda señalados en las letras k. y l. anteriores, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.</i></p>	30%
aa.	<p><i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras; títulos garantizados por instituciones financieras; letras de crédito emitidas por instituciones financieras, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.</i></p>	20%
ab.	<p><i>Bonos de empresas públicas y privadas; bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones; efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.</i></p>	20%

ac.	<i>Acciones de emisores extranjeros de los señalados en la letra k. anterior que se transen en un mercado secundario formal nacional, más los instrumentos a que se refiere la letra l), siempre que sean representativos de acciones extranjeras que se puedan transar en un mercado secundario formal nacional, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo.</i>	1%
-----	---	----

2. *Los recursos del Fondo de Pensiones Tipo 2 estarán sujetos a los siguientes límites máximos de inversión por tipo de instrumento, expresados en porcentajes del valor del Fondo, en consideración a lo establecido por el Consejo del Banco Central de Chile en el Capítulo III.F.4 del Compendio de Normas Financieras de ese Organismo emisor y a aquellos previamente determinados en el artículo 45 del D.L. N° 3.500:*

INSTRUMENTOS		
a.	<i>Títulos emitidos por el Banco Central de Chile;</i> <i>Títulos emitidos por la Tesorería General de la República;</i> <i>Letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización;</i> <i>Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión;</i> <i>Otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile</i>	80%
b.	<i>Depósitos a plazo;</i> <i>Bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras;</i>	80%
c.	<i>Títulos garantizados por instituciones financieras.</i>	80%
d.	<i>Letras de crédito emitidas por instituciones financieras.</i>	70%
e.	<i>Bonos de empresas públicas y privadas.</i>	50%
j.	<i>Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año, desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables.</i>	30%
k.	<i>Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales, que no sean representativos de capital;</i> <i>Bonos emitidos por empresas extranjeras.</i>	

<p><i>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.</i></p> <p><i>Dentro del límite global de instrumentos extranjeros, la suma total de los recursos entregados como márgenes en operaciones de cobertura de riesgos financieros, no podrá exceder del 2% del valor del Fondo.</i></p> <p><i>Dentro del límite global de instrumentos extranjeros, la suma de las primas de opciones de compra y venta, medidas en función de la valoración de la prima de la opción, será equivalente al 5% del límite global señalado, es decir 0,8% del Fondo.</i></p> <p><i>La suma de las compras de monedas extranjeras realizadas por una Administradora, con recursos del Fondo de Pensiones, a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones.</i></p> <p><i>La suma de las compras de una determinada moneda extranjera realizada por una Administradora, con recursos del Fondo de Pensiones, a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones, menos la suma de las inversiones en instrumentos financieros expresadas en esa moneda extranjera mantenida por dicho Fondo en el extranjero.</i></p> <p><i>La suma de las ventas de monedas extranjeras realizadas por una Administradora, con recursos del Fondo de Pensiones, a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto invertido en el extranjero con recursos del respectivo del Fondo de Pensiones.</i></p> <p><i>La suma de las ventas de una determinada moneda extranjera realizada por una Administradora, con recursos del Fondo de Pensiones, a través de contratos de</i></p>	16%
---	-----

	<p><i>forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no podrá exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones en esa moneda en particular.</i></p> <p><i>La suma de las operaciones para cobertura de riesgo referidos a riesgos de tasa de interés en una misma moneda extranjera sobre activos extranjeros, efectuadas con recursos de un Fondo de Pensiones, calculada en función del activo objeto de dichas operaciones y medida en términos netos, no podrá exceder el valor de la inversión mantenida por el Fondo en el instrumento objeto de tal cobertura.</i></p>	
<i>l.</i>	<i>Otros instrumentos de deuda de oferta pública cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile.</i>	<i>1%</i>
<i>m.</i>	<p><i>Operaciones que tengan como objetivo la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a las inversiones del Fondo de Pensiones, que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales medida en términos del activo objeto de dichas coberturas.</i></p> <p><i>Las operaciones señaladas en el párrafo anterior, que poseen idénticas características financieras en cuanto a plazo, moneda y tipo de operación, no podrá exceder del diez por ciento (10%) del total de dichas operaciones que se encuentren vigentes en los mercados secundarios formales.</i></p>	<i>20%</i>
<i>n.</i>	<p><i>Depósitos a plazo;</i></p> <p><i>Bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras</i></p> <p><i>Títulos garantizados por instituciones financieras</i></p>	<i>80%</i>
<i>ñ.</i>	<i>Bonos, efectos de comercio, emitidos por empresas públicas y privadas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de bonos o efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferibles, según el tipo de título de crédito que garantice la emisión</i>	<i>20%</i>
<i>o.</i>	<i>Bonos de empresas públicas y privadas; efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas; instrumentos señalados en la letra l. anterior, cuyo emisor tenga menos de tres años de operación.</i>	<i>3%</i>
<i>p.</i>	<i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras; títulos garantizados por instituciones financieras, letras de crédito emitidas por instituciones financieras; bonos de empresas públicas y privadas; efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas; instrumentos señalados en las letras k. y l. anteriores, clasificados en categoría BBB y Nivel N-3 de riesgo.</i>	<i>5%</i>
<i>q.</i>	<i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras; títulos garantizados por instituciones financieras,</i>	<i>30%</i>

	<i>letras de crédito emitidas por instituciones financieras; bonos de empresas públicas y privadas; efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas; instrumentos señalados en las letras k. y l. anteriores, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.</i>	
r.	<i>Depósitos a plazo, bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras; títulos garantizados por instituciones financieras, letras de crédito emitidas por instituciones financieras, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.</i>	20%
s.	<i>Bonos de empresas públicas y privadas; efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, clasificados en categorías A o BBB y Niveles N-2 o N-3 de riesgo.</i>	20%

3. *La suma de las operaciones con recursos de los Fondos de Pensiones Tipo 1 y Tipo 2, de aquellas señalas en la letra m) del artículo 45 del D.L. 3500, que posean idénticas características financieras en cuanto a plazo, moneda y tipo de instrumento, no podrá exceder del 10% del total de dichas operaciones que se encuentren vigentes en los mercados secundarios formales.*
4. *Para efectos de lo dispuesto en el artículo 45 del D.L. 3500 de 1980, el plazo económico promedio ponderado máximo para las inversiones efectuadas en instrumentos de deuda, con recursos de los Fondos de Pensiones Tipo 2, será de cuatro años.*

Operaciones de Cobertura de Riesgo entre Monedas Extranjeras

5. *En el caso de operaciones de cobertura de riesgo entre monedas extranjeras, se entenderá por activo objeto, a la moneda que se compra a futuro o forward, o que se tiene derecho a adquirir en el caso de las opciones, de acuerdo al respectivo contrato, tratándose de compras de monedas extranjeras o la moneda que se vende a futuro o forward, o que se tiene derecho a vender en el caso de las opciones, de acuerdo al respectivo contrato, tratándose de ventas de monedas extranjeras.*
6. *Se entenderá por términos netos, tratándose de contratos de futuros o forwards, a la diferencia entre el valor del activo objeto vendido a futuro y el valor del activo objeto comprado a futuro, en el evento que las ventas a futuro sean mayores que las compras; o a la diferencia entre el valor del activo objeto comprado a futuro y el valor del activo objeto vendido a futuro, en el evento que las compras a futuro sean mayores que las ventas. La compensación anterior, será realizada siempre que los contratos tengan igual activo objeto y se hagan exigibles en el mismo mes y año calendario.*
7. *Para obtener la posición neta compradora de un Fondo de Pensiones i en una determinada moneda extranjera x, se deberá sumar las posiciones netas compradoras que posea ese Fondo de Pensiones en cada uno de los meses j en los contratos de futuros y forwards. Para obtener la posición neta vendedora de un Fondo de Pensiones i en una determinada moneda extranjera x, se deberá sumar las posiciones netas vendedoras que*

posea ese Fondo de Pensiones en cada uno de los meses j en los contratos de futuros y forwards. Lo anterior se resume en la siguiente expresión:

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

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

Donde:

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

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

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

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

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

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

Cobertura de Riesgos de Tasa de Interés en el extranjero

8. En el caso de las operaciones para cobertura de riesgo, referidos a riesgos de tasas de interés en una misma moneda extranjera, sobre activos extranjeros, el límite de inversión estará dado en función del activo objeto, el que para este caso, corresponderá al número

de unidades de bonos en la moneda que corresponda, respecto del cual se celebra el contrato de futuro o forward o que se tiene derecho a entregar o recibir en el caso de las opciones, de acuerdo al respectivo contrato. En el caso que el activo objeto sea una tasa de interés propiamente tal o un índice de tasas de interés o de bonos, el activo objeto corresponderá al lote padrón del respectivo contrato. Para estos efectos, se entenderá por "lote padrón" del contrato, al número de unidades del activo objeto, en la moneda que corresponda, conforme al contrato tipo o estandarizado.

9. Se entenderá por suma de las operaciones para cobertura de riesgo referidas a riesgos de tasas de interés en una misma moneda extranjera sobre activos extranjeros, a la suma del valor del activo objeto en la moneda que corresponda, involucrado en las operaciones que posea el Fondo de Pensiones en contratos de futuros en términos netos, sumado a las que posea en contratos de forwards en términos netos, más lo que posea en opciones, entendiéndose como activo objeto a un bono, tasa de interés o índice de tasas de interés o de bonos.

La inversión mantenida por el Fondo de Pensiones en el instrumento objeto de dicha cobertura, corresponderá al valor de la suma de las inversiones que posea el Fondo de Pensiones en los instrumentos indicados en las letras a., b., c., d., e., f. e i. cuando se trate de certificados representativos de títulos de deuda del número 15 de la letra A de la presente Circular, en la moneda que corresponda.

10. Para obtener la posición neta compradora de un Fondo de Pensiones i en los activos objeto expresados en la moneda extranjera x , se deberá sumar las posiciones netas compradoras que posea ese Fondo de Pensiones, en cada uno de los meses j , en contratos de futuros y forwards, cuyos activos objeto estén expresados en la moneda x . Para obtener la posición neta vendedora de un Fondo de Pensiones i , en los activos objeto expresado en la moneda x , se deberá sumar las posiciones netas vendedoras que posea ese Fondo de Pensiones, en cada uno de los meses j , en contratos de futuros y forwards cuyos activos objeto estén expresados en esa moneda x . Lo anterior se resume en la siguiente expresión:

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

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

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

Donde:

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

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

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

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

C. DIVERSIFICACIÓN DEL FONDO DE PENSIONES POR EMISOR.

C.1 Instrucciones Generales

1. *Para efectos de la diversificación de las inversiones ya sea que se trate del Fondo Tipo 1, como del Fondo Tipo 2, tanto por instrumento, como por emisor, debe entenderse que el valor del Fondo de Pensiones respectivo, es igual a la suma del valor de la cartera de instrumentos financieros y el saldo de las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras, respectivo.*
2. *La Administradora deberá calcular diariamente, para cada uno de los Fondos, el monto invertido en cada uno de los instrumentos de emisores en que los Fondos de Pensiones mantengan inversión, tomando en consideración el valor de cierre de los instrumentos, valorados en conformidad a las normas establecidas en la presente Circular. Asimismo, para determinar la holgura disponible para invertir, deberá compararse 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 considerar los excesos de inversión a que se refiere el artículo 47 del D.L. 3.500.*

C.2 Inversión en instrumentos emitidos por instituciones financieras

1. *La Administradora deberá calcular diariamente, para la cartera de cada Tipo de Fondo, el monto total invertido en instrumentos emitidos o garantizados por cada institución financiera y sus filiales, para lo cual se sumará lo siguiente:*
 - a. *Valor de la inversión en depósitos a plazo, emitidos por cada institución financiera;*
 - b. *Valor de la inversión en bonos o en cualquier otro título representativo de captación, emitidos por cada institución financiera o garantizados por éstas;*
 - c. *Valor de la inversión en letras de crédito, emitidas por cada institución financiera;*
 - d. *Valor de la inversión en acciones, emitidas por cada institución financiera;*
 - e. *Valor de la inversión en bonos y efectos de comercio, emitidos por cada sociedad filial de la institución financiera;*
 - f. *Valor de la inversión en otros instrumentos de oferta pública, emitidos por cada institución financiera y sus filiales.*

- g. *Saldo de las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales.*
2. *Para el cálculo de las restricciones indicadas en los números 3 y 4 siguientes, debe considerarse los parámetros que se señalan a continuación:*
- a) MU : *Múltiplo único para instituciones financieras fijado por el Banco Central de Chile en 1,0.*
- b) P_j : *Patrimonio de la institución financiera j. Esta información será proporcionada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y se dará a conocer periódicamente a través de Circular.*
- c) f_{ij} : *Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos correspondientes a la institución financiera j, en los cuales tiene inversión el Fondo i. Este factor debe ser determinado por cada Administradora, según lo definido en la letra g) del artículo 98 del D.L. 3.500. Los factores de riesgo para cada instrumento, emitido por una institución financiera y sus filiales son los establecidos en el artículo 105 del D.L. 3.500, en atención a los acuerdos de clasificación que adopte la Comisión Clasificadora de Riesgo, los que son informados a través de la publicación que se realiza en el Diario Oficial.*
- d) VF_i : *Corresponde al valor del Fondo de Pensiones i Tipo 1, Tipo 2 o a la suma de ambos tipos de Fondos, según las restricciones que más adelante se consignan. El valor para cada uno de los casos equivale a la suma del valor diario de la cartera de instrumentos financieros, más el saldo de las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.*
3. *Los depósitos en cuentas corrientes Banco inversiones nacionales y a plazo y las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1, en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera y sus filiales, o garantizados por ellos, no podrán ser superiores al monto que resulte menor entre las siguientes restricciones:*
- a. $MU \times P_j$
- b. $0,10 \times VF_i \times f_{ij}$

Donde:

VF_i : *Valor del Fondo i Tipo 1.*

No obstante lo anterior, para el caso de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1 en los títulos señalados en este número, cuyos plazos de vencimiento sean inferiores a un año, la restricción señalada en la letra a. anterior, se reemplazará por:

- a'. $0,5 \times MU \times P_j$
4. Los depósitos en cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y a plazo y las inversiones con recursos del Fondo Tipo 2, así como la suma de las inversiones con recursos de ambos tipos de Fondos, en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera y sus filiales, o garantizados por ellas, no podrá ser superior al monto que resulte menor entre las siguientes restricciones:

a. $1,1 \times MU \times P_j$

b. $0,10 \times VF_i \times f_{ij}$

Donde:

VF_i : Valor del Fondo i Tipo 2, o de la suma de los Fondos Tipo 1 y Tipo 2.

No obstante lo anterior, para el caso de las inversiones con recursos de un Fondo Tipo 2, o de la suma de ambos tipos de Fondos, en los títulos señalados en este número, cuyos plazos de vencimiento sean inferiores a un año, la restricción señalada en la letra a., es reemplazada por:

a' $0,5 \times 1,1 \times MU \times P_j$

C.3. Inversión en bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones emitidos por empresas

1. Las Administradoras deberán calcular diariamente, para la cartera de cada Tipo de Fondo, el monto total invertido en instrumentos de deuda, emitidos por empresas, para lo cual se sumará lo siguiente:
- a. Valor de la inversión en bonos, emitidos por empresas.
- b. Valor de la inversión en efectos de comercio, emitidos por empresas.
- e. Valor de la inversión en bonos canjeables por acciones, emitidos por empresas.
2. Para el cálculo de las restricciones indicadas en los números 3, 4 y 5 siguientes debe considerarse los parámetros que se señalan a continuación:

MU : Múltiplo único fijado para las empresas por el Banco Central de Chile.

- ACD_j : Activo Contable Depurado de la empresa j . Esta información será proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros y se dará a conocer periódicamente a través de Circulares.
- $ACNC_j$: Activo Contable Neto Consolidado de la empresa j . Esta información será proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros y se dará a conocer periódicamente a través de Circular.
- f_{ij} : Factor de riesgo promedio ponderado de los instrumentos de la sociedad emisora j en los cuales tiene inversión el Fondo i . Lo determinará cada Administradora según lo definido en la letra g) del artículo 98 del D.L. 3.500. Los factores de riesgo son los establecidos en el artículo 105 del D.L. 3.500, en consideración al acuerdo de clasificación que adopte la Comisión Clasificadora de Riesgo, informados a través de la publicación que se realiza en el Diario Oficial.
- Serie* : Conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí, por corresponder a una misma emisión y que poseen idénticas características en cuanto a su fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y tipo de reajuste. Esta Superintendencia informará a través de Circular, cuando corresponda, las series de 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.
- VF_i : Corresponde a la definición señalada en el número 2, letra d) del numeral C.2.
- P_j : Patrimonio de la empresa j . Esta información será proporcionada por las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras y de Valores y Seguros, según corresponda, y se dará a conocer periódicamente a través de Circular.

3. Las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1 en bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio emitidos o garantizados por una misma empresa, no podrán exceder el monto que resulte menor de aplicar las siguientes restricciones:

- a. $MU \times ACD_j$
- b. $0,07 \times VF_i \times f_{ij}$
- c. $0,20 \times \text{Total de unidades pertenecientes a una serie.}$

Donde:

MU : *Múltiplo único, para todas las sociedades emisoras de bonos y efectos de comercio, fijado por el Banco Central de Chile en 0,1.*

VF_i : *Valor del Fondo i Tipo 1.*

4. *Las inversiones con recursos del Fondo Tipo 2, así como la suma de las inversiones con recursos de los Fondos Tipo 1 y Tipo 2, en bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados por una misma empresa, no podrá ser superior al monto que resulte menor de aplicar las siguientes restricciones:*

a. *1,1 x MU x ACD_j*

b. *0,07 x VF_i x f_{ij}*

c. *0,30 x Total de unidades pertenecientes a una serie.*

Donde:

MU : *Múltiplo único, para todas las sociedades emisoras de bonos y efectos de comercio, fijado por el Banco Central de Chile en 0,1.*

VF_i : *Valor del Fondo i Tipo2 , o de la suma de los Fondos Tipo 1 y Tipo 2.*

5. **Casos Especiales**

5.1 *Empresas cuyo giro sea la realización de operaciones de leasing.*

5.1.1 *Para el caso de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1, la restricción de la letra a) del número 3. anterior, se reemplazará por la siguiente:*

a'. *MU x P_j*

5.1.2 *Tanto para el caso de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 2, como para la suma de las inversiones con recursos de ambos tipos de Fondos, la restricción de la letra a) del número 4. anterior, se reemplazará por la siguiente:*

a'. *1,1 x MU x P_j*

Donde:

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

5.2 Empresas cuyo giro sea la emisión de bonos y efectos de comercio respaldados por títulos de crédito transferibles.

5.2.1. Para el caso de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1, sólo regirán las restricciones indicadas en las letras b. y c. del número 3. anterior.

5.2.2. Para el caso de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 2, así como la suma de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1 y del Fondo Tipo 2, sólo regirán las restricciones indicadas en las letras b. y c. del número 4 anterior.

Los límites indicados para sociedades securitizadoras deben ser aplicados a cada patrimonio en forma separada y no al conjunto de patrimonios administrados por una misma sociedad securitizadora.

5.3 Inversiones en bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio emitidos por una sociedad matriz y sus filiales o garantizados por ellas.

5.3.1 Para el caso de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1, la restricción de la letra a. del número 3 anterior, se reemplazará por la siguiente:

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

5.3.2 Tanto para el caso de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 2, como para la suma de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1 y del Fondo Tipo 2, la restricción de la letra a. del número 4. anterior, se reemplazará por la siguiente:

$$a' \quad 1,1 \times MU \times ACNC_j$$

Donde:

MU : *Múltiplo único fijado por el Banco Central de Chile en 0,1 para aquellas sociedades matrices y filiales emisoras de bonos o efectos de comercio, o garantizados por ellas.*

5.4 Emisores que tengan menos de tres años de operación.

5.4.1 La suma de las inversiones con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 1 en bonos, bonos convertibles en acciones y efectos de comercio emitidos o garantizados por estas sociedades no podrá exceder al monto que resulte menor de aplicar las siguientes restricciones:

a. $0,03 \times VF_i \times f_{ij}$

b. $0,20 \times \text{total de unidades pertenecientes a una serie}$

5.4.2 *La suma de las inversiones con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 2, en bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados por estas sociedades no podrá exceder al monto que resulte menor de aplicar las siguientes restricciones:*

a. $0,01 \times VF_i \times f_{ij}$

b. $0,20 \times$ total de unidades pertenecientes a una serie.

5.4.3 *La suma de las inversiones con recursos de un Fondo Tipo 1 y de un Fondo Tipo 2, en bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados por estas sociedades no podrá superar al veinte por ciento de la serie respectiva.*

5.4.4 *Una vez que la sociedad cumpla 3 años de operación, se le aplicarán los límites señalados en las letras a., b. y c. de los números 3 y 4 anteriores, dependiendo del Fondo que se trate, correspondientes a las otras sociedades emisoras de bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio.*

C.4. *Inversión en Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.*

De acuerdo a lo dispuesto en el artículo N° 47 del D.L. N° 3.500, las inversiones que se realicen en forma directa e indirecta con recursos de un Fondo Tipo 1, en acciones de una sociedad anónima abierta, estarán sujetas a la menor de las holguras resultantes de restar de las siguientes restricciones, la inversión, ya sea directa o indirecta, de acuerdo a lo siguiente:

1. *Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas Aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.*

a.
$$\sum_{k=1}^n [A_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,07 \times \sum_{k=1}^n [A_{kj} \times P_{kj}]$$

b.
$$\sum_{k=1}^n [AIN_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,05 \times VF_i \times FA_i \times FL_{ij} \times FC_j$$

Donde:

A_{kij} : *Número de acciones de la serie k de la empresa j en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.*

AIN_{kij} : *Número de acciones de la serie k de la empresa j en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.*

- A_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k de la empresa j .
- P_{kj} : Precio de valoración de la acción serie k de la empresa j .
- FA_j : Factor de activo contable depurado de la empresa j .
- FL_{ij} : Factor de liquidez promedio ponderado de las k -series de acciones correspondientes a la empresa j . Esta ponderación deberá efectuarse de acuerdo a la inversión que posea el Fondo i Tipo 1, en cada una de las series k de acciones de la empresa j .
- FC_j : Factor de concentración de la empresa j .
- VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

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

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

Donde:

- AS_{ij} : Número de acciones suscritas de una nueva emisión de la empresa j , por el Fondo i Tipo 1.
- EA_j : Número de acciones de pago a suscribir de una nueva emisión de la empresa j .
- d. Sin perjuicio de lo anterior, las inversiones que se realicen en forma directa con recursos de un Fondo Tipo 1, en cada serie de acciones que emita una sociedad anónima estarán sujetas a la siguiente restricción:

$$A_{kij} \times P_{kj} \leq 0,07 \times A_{kj} \times P_{kj}$$

Donde:

- A_{kij} : Número de acciones de la serie k de la empresa j en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.
- A_{kj} : Número de acciones de la serie k suscritas por la empresa j .
- P_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k de la empresa j .

2. Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

$$a. \quad \sum_{k=1}^n [AI_{kij} \times PI_{kj}] \leq 0,20 \times \sum_{k=1}^n [AI_{kj} \times PI_{kj}]$$

$$b. \quad \sum_{k=1}^n [AIIN_{kij} \times PI_{kj}] \leq 0,05 \times VF_i \times FA_j \times FC_j$$

Donde:

AI_{kij} : Número de acciones de la serie k, de la sociedad inmobiliaria j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.

$AIIN_{kij}$: Número de acciones de la serie k, de la sociedad inmobiliaria j en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.

AI_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k, de la sociedad inmobiliaria j.

PI_{kj} : Precio de valoración de la acción serie k de la sociedad inmobiliaria j.

FA_j : Factor de activo contable depurado de la sociedad inmobiliaria j.

FC_j : Factor de concentración de la sociedad inmobiliaria j.

VF_i : Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

c. Mientras la sociedad inmobiliaria tenga menos de 5 años de existencia, deberá considerarse el factor de concentración igual a 1.

d. En el caso de suscripción de acciones de pago de una nueva emisión de una sociedad anónima inmobiliaria, y siempre que el derecho a suscribir provenga de

la calidad de accionista que tenga el Fondo, el monto máximo de acciones a suscribir por cada serie no podrá exceder a:

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

Donde:

SAI_{ij} : Número de acciones a suscribir de una nueva emisión de la sociedad inmobiliaria j , por el Fondo i Tipo 1.

EAI_j : Número de acciones de pago de una nueva emisión, de la sociedad inmobiliaria j .

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

$$AI_{kij} \times PI_{kj} \leq 0,20 \times AI_{kj} \times PI_{kj}$$

Donde:

AI_{kij} : Número de acciones de la serie k , de la sociedad inmobiliaria j , en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.

AI_{kj} : Número de acciones de la serie k , suscritas por la sociedad inmobiliaria j .

PI_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k , de la sociedad inmobiliaria j .

3. Acciones de sociedades bancarias y financieras Aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

$$a. \sum_{k=1}^n [AB_{kij} \times PB_{kj}] \leq 0,025 \times \sum_{k=1}^n [AB_{kj} \times PB_{kj}]$$

$$b. \sum_{k=1}^n [ABIN_{kij} \times PB_{kj}] \leq 0,025 \times VF_i \times FA_j \times FL_{ij} \times FC_j$$

Donde:

- AB_{kij} : *Número de acciones de la serie k, de la sociedad bancaria o financiera j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.*
- $ABIN_{kij}$: *Número de acciones de la serie k, de la sociedad bancaria o financiera j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.*
- AB_{kj} : *Número de acciones suscritas de la serie k, por la sociedad bancaria o financiera j.*
- PB_{kj} : *Precio de valoración de las acciones serie k, 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 k, series de acciones correspondientes a la sociedad bancaria o financiera j. Esta ponderación deberá efectuarse de acuerdo a la inversión que posea el Fondo i Tipo 1, en cada una de las series de las acciones de la sociedad bancaria o financiera j.*
- FC_j : *Factor de concentración de la sociedad bancaria o financiera j.*
- VF_i : *Valor del Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste como el valor de cierre de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.*

- c. *En el caso de suscripción de acciones de pago de una nueva emisión de una sociedad bancaria o financiera, y siempre que el derecho a suscribir dichas acciones derive de la calidad de accionista que tenga el Fondo Tipo 1, el monto máximo de acciones a suscribir por cada serie no podrá exceder a:*

$$SAP_{kij} \leq 0,20 \times EAB_{kj}$$

Donde:

- SAP_{kij} : *Número de acciones suscritas de una nueva emisión de la sociedad bancaria o financiera j por el Fondo i Tipo 1.*
- EAB_{kj} : *Número de acciones de pago 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 Tipo 1, en cada serie de acciones emitidas por una sociedad anónima bancaria o financiera, estarán sujetas a las siguientes restricciones:*

$$AB_{kij} \times PB_{kj} \leq 0,025 \times AB_{kj} \times PB_{kj}$$

Donde:

AB_{kij} : Número de acciones de la serie k, de la sociedad bancaria o financiera j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.

AB_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k, por la sociedad bancaria o financiera j.

PB_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k, de la sociedad bancaria o financiera j.

4. Acciones de sociedades anónimas nacionales que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

a.
$$\sum_{k=1}^n [A_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,07 \times \sum_{k=1}^n [A_{kj} \times P_{kj}]$$

b.
$$\sum_{k=1}^n [AIN_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,0015 \times VF_i$$

Donde:

A_{kij} : Número de acciones de la serie k, de la empresa j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.

AIN_{kij} : Número de acciones de la serie k, de la empresa j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.

A_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k, de la empresa j.

P_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k, de la empresa j.

VF_i : Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

c. En el caso de suscripción de acciones de pago de una nueva emisión de una sociedad y siempre que el derecho a suscribir dichas acciones derive de la calidad de accionista que tenga el Fondo Tipo 1, el monto máximo de acciones a suscribir por cada serie no podrá exceder a:

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

Donde:

AS_{ij} : Número de acciones suscritas de una nueva emisión de la sociedad j, por el Fondo i Tipo 1.

EA_j : Número de acciones de pago de una nueva emisión de la sociedad j.

d. Sin perjuicio de lo anterior, las inversiones que se realicen en forma directa con recursos de un Fondo Tipo 1, en cada serie de acciones que emita una sociedad anónima, estarán sujetas a la siguiente restricción:

$$A_{kij} \times P_{kj} \leq 0,07 \times A_{kj} \times P_{kj}$$

Donde:

A_{kij} : Número de acciones de la serie k, de la empresa j, en poder del Fondo i, en forma directa.

A_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k, por la empresa j.

P_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k, de la empresa 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) 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.2) Que sean sociedades anónimas abiertas, es decir, cuyas acciones se transen en las Bolsas de Valores.

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

a.
$$\sum_{k=1}^n [AB_{kij} \times PB_{kj}] \leq 0,025 \times \sum_{k=1}^n [AB_{kj} \times PB_{kj}]$$

$$b. \quad \sum_{k=1}^n [ABIN_{kij} \times PB_{kj}] \leq 0,0015 \times VF_i$$

Donde:

AB_{kij} : Número de acciones de la serie k , de la sociedad bancaria o financiera j , en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.

$ABIN_{kij}$: Número de acciones de la serie k , de la sociedad bancaria o financiera j , en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.

AB_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k , de la sociedad bancaria o financiera j .

PB_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k , de la sociedad bancaria o financiera j .

VF_i : Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corriente Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

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 dichas acciones derive de la calidad de accionista que tenga el Fondo Tipo 1, el monto máximo de acciones a suscribir por cada serie no podrá exceder a:

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

Donde:

ABS_{ij} : Número de acciones suscritas de una nueva emisión de la sociedad bancaria o financiera j , por el Fondo i Tipo 1.

EAB_j : Número de acciones de pago 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 Tipo 1, 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:

$$AB_{kij} \times PB_{kj} \leq 0,025 \times AB_{kj} \times PB_{kj}$$

Donde:

AB_{kij} : Número de acciones de la serie k , de la sociedad bancaria o financiera j , en poder el Fondo i Tipo 1, en forma directa.

AB_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k , por la sociedad bancaria o financiera j .

PB_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k , 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 indicados en la letra *e.* del número 4, anterior.

C.5. Inversiones Conjuntas

1. La suma de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 1, en bonos, efectos de comercio, bonos canjeables por acciones emitidos o garantizados por una sociedad y de la inversión directa e indirecta en acciones de una misma sociedad, no podrá exceder a:

$$\sum_{k=1}^n [AIN_{kij} \times P_{kj}] + B_{ij} + E_{ij} + BC_{ij} \leq 0,07 \times VF_i$$

Donde:

AIN_{kij} : Número de acciones de la serie k , de la empresa j , en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.

P_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k , de la empresa j .

B_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 1, en bonos de la empresa j .

E_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 1, en efectos de comercio de la empresa j .

BC_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 1, en bonos canjeables por acciones de la empresa j .

VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

2. *La suma de las inversiones directas e indirectas que se efectúen con recursos del Fondo Tipo 1, en acciones, depósitos en cuentas corrientes y a plazo y otros títulos de deuda emitidos por un mismo banco o institución financiera o garantizados por ellos, no podrá exceder lo siguiente:*

$$\sum_{k=1}^n [ABIN_{kij} \times PB_{kj}] + D_{ij} + T_{ij} + CCN_{ij} \leq 0,07 \times VF_i$$

Donde:

$ABIN_{kij}$: *Número de acciones de la serie k, del banco o institución financiera j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.*

PB_{kj} : *Precio de valoración de las acciones serie k, del banco o institución financiera j.*

D_{ij} : *Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 1, en depósitos a plazo de la institución financiera j.*

T_{ij} : *Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 1, en otros títulos de deuda emitidos o garantizados por la sociedad financiera j.*

CCN_{ij} : *Saldo en las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales del Fondo i Tipo 1,, en la institución financiera j.*

VF_i : *Corresponde al valor del Fondo de Pensiones Tipo 1. El valor corresponde a la suma del valor diario de la cartera de instrumentos financieros, más el saldo de las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.*

3. *La suma de las inversiones con recursos del Fondo Tipo 2, en depósitos en cuentas corrientes y a plazo y otros títulos de deuda emitidos por un mismo banco o institución financiera o garantizados por ellos, no podrá exceder lo siguiente:*

$$D_{ij} + T_{ij} + CCN_{ij} \leq 0,07 \times VF_i$$

Donde:

D_{ij} : *Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 2, en depósitos a plazo de la institución financiera j.*

T_{ij} : *Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 2, en otros títulos de deuda emitidos o garantizados por la sociedad financiera j.*

- CCN_{ij} : Saldo en las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales del Fondo i Tipo 2, en la institución financiera j .
- VF_i : Corresponde al valor del Fondo de Pensiones Tipo 2. El valor corresponde a la suma del valor diario de la cartera de instrumentos financieros, más el saldo de las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

C.6. Inversión en Cuotas de Fondos de Inversión y Cuotas de Fondos Mutuos

1. Las inversiones que se realicen con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas de un fondo de inversión a que se refiere ley N° 18.815, más el monto de los aportes comprometidos para suscribir cuotas del mismo fondo, no podrán exceder el monto menor que resulte de aplicar las siguientes restricciones:

- a. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuota}_j \leq 0,35 \times (N^\circ \text{Cuota}_{sj} + N^\circ \text{Cuota}_{cj}) \times \text{Valor Cuota}_j$
- b. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuota}_j \leq 0,05 \times VF_i \times FD_j$

Donde:

C_{ij} : Número de cuotas invertidas del fondo de inversión j , en poder del Fondo de Pensiones i Tipo 1.

P_{ij} : Número de cuotas comprometidas para suscribir y pagar por el Fondo de Pensiones i Tipo 1, en el fondo de inversión j .

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

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

Valor Cuota_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 Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

- c. En el caso de suscripción de cuotas de una nueva emisión, y siempre que el derecho a suscribir derive de la calidad de aportante que tenga el Fondo Tipo 1, el monto máximo de cuotas a suscribir no podrá exceder a:

$$CS_{ij} \leq 0,35 \times N^{\circ} \text{ Cuot } NE_j$$

Donde:

CS_{ij} : Número de cuotas suscritas de una nueva emisión del fondo de inversión j , por el Fondo de Pensiones i Tipo 1.

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

2. *Las inversiones que se realicen con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas de un fondo mutuo regidos por el D.L. N° 1.328 de 1976, no podrán exceder el monto menor que resulte de aplicar las siguientes restricciones:*

a. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \leq 0,35 \times N^{\circ} \text{Cuot}_{sj} \times \text{Valor Cuot}_j$

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

Donde:

C_{ij} : Número de cuotas del fondo mutuo j , en poder del Fondo de Pensiones i Tipo 1.

$N^{\circ} \text{Cuot}_{sj}$: Número de cuotas en circulación del fondo mutuo j .

Valor Cuot_j : Precio de valoración de las cuotas del fondo mutuo j .

VF_i : Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

C.7. 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 Circulares en base a la información proporcionada a su vez por la Superintendencia de Valores y Seguros.

1. *La inversión directa e indirecta, con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 1, en acciones y la inversión en bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio, emitidos o garantizados por empresas que pertenezcan a un mismo grupo empresarial no podrá exceder a:*

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

Donde:

AIN_{ij} : Monto en pesos invertido directa o indirectamente por el Fondo i Tipo 1, en acciones del grupo empresarial j.

B_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 1, en bonos del grupo empresarial j.

BC_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 1, en bonos canjeables por acciones del grupo empresarial j.

E_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 1, en efectos de comercio del grupo empresarial j.

VF_i : Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

2. La inversión con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 2, en bonos y efectos de comercio, emitidos o garantizados por empresas que pertenezcan a un mismo grupo empresarial no podrá exceder a:

$$\left[B_{ij} + E_{ij} \right] \leq 0,15 \times VF_i$$

Donde:

B_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 2, en bonos del grupo empresarial j.

E_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo i Tipo 2, en efectos de comercio del grupo empresarial j.

VF_i : Valor Fondo i Tipo 2, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

C.8. Inversión en el Extranjero

Las inversiones en el extranjero estarán sujetas a las siguientes restricciones por emisor:

1. *Las inversiones con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 1, en instrumentos extranjeros de un mismo emisor, señalados en las letras b., c., d., e., f., h. e i. del número 15 de la letra A de la presente Circular, más los saldos mantenidos en las cuentas corrientes, Banco Inversiones Extranjeras abiertas con el emisor, no podrán exceder de:*

$$0,005 \times VF_i$$

2. *Las inversiones con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 2, en instrumentos extranjeros de un mismo emisor, señalados en las letras b., c., d., e., f. e i., cuando se trate de certificados negociables representativos de títulos de deuda, del número 15 de la letra A de la presente Circular, más los saldos mantenidos en las cuentas corrientes, Banco Inversiones Extranjeras abiertas con el emisor, no podrán exceder de:*

$$0,005 \times VF_i$$

Para efectos de las restricciones 1. y 2. anteriores, se entenderá por saldos mantenidos en cuentas corrientes Banco Inversiones Extranjeras, el promedio móvil de los saldos mantenidos en estas cuentas durante los últimos 20 días hábiles, contados desde la fecha de cálculo, incluyendo el saldo del día en que se efectúa la medición.

Si en un día determinado la cuenta corriente Banco Inversiones Extranjeras registra un saldo negativo, para efectos del cálculo del promedio, deberá considerarse ese día con saldo cero (0).

3. *La inversión con recursos, tanto del Fondo Tipo 1, como del Fondo Tipo 2, en títulos de crédito emitidos por Estados o bancos centrales extranjeros no podrá exceder de:*

$$0,02 \times VF_i$$

4. *La inversión con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros para un determinado emisor no podrá exceder de:*

$$0,01 \times VF_i$$

Este último límite deberá ser considerado en forma individual respecto de cada fondo emisor, aún cuando, algunos fondos sean administrados por una misma sociedad.

5. *Las inversiones con recursos del Fondo de Pensiones Tipo ,1 en acciones de emisores extranjeros que se transen en un mercado secundario formal nacional y que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo estarán sujetas a las siguientes restricciones:*

$$a. \quad \sum_{k=1}^n [A_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,07 \times \sum_{k=1}^n [A_{kj} \times P_{kj}]$$

$$b. \quad \sum_{k=1}^n [A_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,0015 \times VF_i$$

Donde:

A_{kij} : *Número de acciones de la serie k, de la empresa extranjera j, en poder del Fondo i Tipo 1.*

A_{kj} : *Número de acciones suscritas serie k, de la empresa extranjera j.*

P_{kj} : *Precio de valoración de las acciones serie k, de la empresa extranjera j.*

VF_i : *Valor del Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.*

6. *Los requisitos para la adquisición de acciones de estas sociedades, definidos en el artículo 45 del D.L. N° 3.500, son los siguientes:*

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

5.2) *Que el emisor originario de los títulos se encuentre inscrito en la entidad supervisora o reguladora competente de su país de origen.*

El límite de inversión a aplicar en aquellos títulos de la letra a. del número 15 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 15 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 que éste 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.

7. *Las inversiones con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas de participación emitidas por fondos de inversión extranjeros que se puedan transar en un mercado secundario formal nacional y que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, estarán sujetas a las siguientes restricciones:*

a. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \leq 0,25 \times N^\circ \text{Cuot}_{sj} \times \text{Valor Cuot}_j$

b. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \leq 0,003 \times VF_i$

Donde:

C_{ij} : *Número de cuotas del fondo de inversión extranjero j en poder del Fondo de Pensiones i Tipo 1.*

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

Valor Cuot_j : *Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión extranjero j.*

VF_i : *Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.*

8. *Las inversiones con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas de fondos mutuos extranjeros que se encuentren inscritos en el Registro de Valores Extranjeros de la Superintendencia de Valores y Seguros y que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora, estarán sujetas a las siguientes restricciones:*

a. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \leq 0,25 \times N^\circ \text{Cuot}_{cj} \times \text{Valor Cuot}_j$

b. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \leq 0,003 \times VF_i$

Donde:

C_{ij} : *Número de cuotas del fondo mutuo extranjero en poder del Fondo de Pensiones i Tipo 1.*

$N^{\circ} \text{Cuot}_{cj}$: Número de cuotas en circulación del fondo mutuo j .

Valor Cuot $_j$: Precio de valoración de las cuotas del fondo mutuo j .

VF_i : Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

C.9 Límites Personas Relacionadas

Se entenderá por personas relacionadas a una Administradora aquellas definidas en el Título XV de la Ley N° 18.045.

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 respectivo. Este límite deberá ser calculado considerando sólo las inversiones directas que tenga el Fondo de Pensiones en cada emisor relacionado.

El Fondo de Pensiones Tipo 1, sólo podrá invertir en acciones emitidas por empresas que sean personas relacionadas a la Administradora, cuando éstas cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo, tengan un factor de liquidez igual a uno y siempre que la transacción se efectúe en el mercado secundario formal.

El límite de inversión para emisores relacionados, indicado en el inciso sexto del artículo 47 bis del D.L. 3500, aplicable a las cuotas de fondos de inversión nacionales, debe ser calculado respecto del conjunto de fondos administrados por una misma sociedad administradora relacionada a la AFP.

Asimismo, el límite de inversión para emisores relacionados, indicado en el inciso sexto del artículo 47 bis del D.L. 3500, aplicable a las cuotas de fondos mutuos nacionales, también debe ser calculado respecto del conjunto de fondos administrados por una misma sociedad administradora relacionada a la AFP.

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

Las operaciones de cobertura de riesgo financiero realizadas con sociedades relacionadas a una Administradora, deben considerarse dentro del límite de inversión establecido en el inciso sexto del artículo 47 bis, en función de la prima de las operaciones o del valor de mercado de los contratos forward.

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

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

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

Asimismo, cuando una Administradora encargue a otra sociedad la administración de todo o parte de la cartera del Fondo de Pensiones, se entenderá que los límites señalados en el artículo 47, rigen para la suma de las inversiones efectuadas por la Administradora y por las sociedades administradoras de cartera, por cuenta del Fondo de Pensiones correspondiente.

Para efectos de las inversiones que se efectúen a través de una sociedad administradora de cartera de recursos previsionales, en títulos emitidos o garantizados por ella o por una persona relacionada con dicha sociedad, se aplicarán las mismas restricciones y rebaja de límites que se aplica a los Fondos de Pensiones en el caso de inversiones en títulos emitidos o garantizados por la respectiva Administradora o por personas relacionadas a ésta. Al administrador de cartera de recursos previsionales le estará prohibido invertir los recursos de un Fondo de Pensiones que administre, en acciones emitidas por una sociedad que sea accionista de esa sociedad administradora de cartera de recursos previsionales y que posea más de un cinco por ciento del total de las acciones suscritas, ya sea en forma directa o indirecta.

Los límites de inversión en emisores que sean personas relacionadas a la Administradora son los siguientes:

1. Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas

$$a. \quad \sum_{k=1}^n [A_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,02 \times \sum_{k=1}^n [A_{kj} \times P_{kj}]$$

$$b. \quad \sum_{k=1}^n [AIN_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,05 \times VF_i \times FA_i \times FL_{kij} \times FC_j$$

$$c. \quad \sum_{k=1}^n [A_{kij} \times P_{kj}] \leq 0,01 \times VF_i$$

Donde:

A_{kij} : Número de acciones de la serie k de la empresa j en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.

AIN_{kij} : Número de acciones de la serie k de la empresa j en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.

A_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k de la empresa j.

P_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k de la empresa j.

FA_j : Factor de activo contable depurado de la empresa j.

FL_{ij} : Factor de liquidez promedio ponderado de las k series de acciones correspondientes a la empresa j. Esta ponderación deberá efectuarse de acuerdo a la inversión que posea el Fondo i Tipo 1 en cada una de las series de las acciones de la empresa j. Este factor debe ser igual a 1.

FC_j : Factor de concentración de la empresa j.

VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

2. Acciones de Sociedades Anónimas Inmobiliarias Abiertas

$$a. \quad \sum_{k=1}^n [AI_{kij} \times PI_{kj}] \leq 0,05 \times \sum_{k=1}^n [AI_{kj} \times PI_{kj}]$$

$$b. \quad \sum_{k=1}^n [AIIN_{kij} \times PI_{kj}] \leq 0,05 \times VF_i \times FA_i \times FC_j$$

$$c. \quad \sum_{k=1}^n [AI_{kij} \times PI_{kj}] \leq 0,01 \times VF_i$$

Donde:

AI_{kij} : Número de acciones de la serie k, de la sociedad inmobiliaria j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.

$AIIN_{kij}$: Número de acciones de la serie k, de la sociedad inmobiliaria j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.

AI_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k, de la sociedad inmobiliaria j.

PI_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k, de la sociedad inmobiliaria j.

FA_j : Factor de activo contable depurado de la sociedad inmobiliaria j.

FC_j : Factor de concentración de la sociedad inmobiliaria j.

VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

Para efectos de las restricciones señaladas en el número 2 anterior, se entenderá que las inversiones de un Fondo de Pensiones en acciones de las sociedades inmobiliarias, no crean la condición de persona relacionada con la respectiva Administradora.

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

3. Acciones de Sociedades Bancarias y Financieras

$$a. \quad \sum_{k=1}^n [AB_{kij} \times PB_{kj}] \leq 0,005 \times \sum_{k=1}^n [AB_{kj} \times PB_{kj}]$$

$$b. \quad \sum_{k=1}^n [AIIN_{kij} \times PB_{kj}] \leq 0,025 \times VF_i \times FA_i \times FL_{ij} \times FC_j$$

$$c. \quad \sum_{k=1}^n [AB_{kij} \times PB_{kj}] \leq 0,01 \times VF_i$$

Donde:

AB_{kij} : Número de acciones de la serie k, de la sociedad bancaria o financiera j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa.

$ABIN_{kij}$: Número de acciones de la serie k, de la sociedad bancaria o financiera j, en poder del Fondo i Tipo 1, en forma directa e indirecta.

AB_{kj} : Número de acciones suscritas de la serie k, de la sociedad bancaria o financiera j.

PB_{kj} : Precio de valoración de las acciones serie k, 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 k, series de acciones correspondientes a la sociedad bancaria o financiera j. Esta ponderación deberá efectuarse de acuerdo a la inversión que posea el Fondo i Tipo 1, en cada una de las series de las acciones de la sociedad bancaria o financiera j. Debe ser igual a 1.

FC_j : Factor de concentración de la sociedad bancaria o financiera j.

VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

4. Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos.

4.1 Límite de la inversión en cuotas de participación de un fondo de inversión a que se refiere la ley N° 18.815.

4.1.1. El límite para la inversión con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas emitidas por un fondo de inversión, que haya efectuado inversiones en títulos de un emisor en que la Administradora o sus personas relacionadas sean de aquellas a que se refiere la letra i) del artículo 98 del D.L. N° 3500, es el que resulte menor entre:

a. $(C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \leq 0,10 \times (N^\circ \text{Cuot}_{sj} + N^\circ \text{Cuot}_{cj}) \times \text{Valor Cuot}_j$

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

Donde:

C_{ij} : Número de cuotas del fondo de inversión j , en poder del Fondo de Pensiones i Tipo 1.

P_{ij} : Número de cuotas comprometidas para suscribir y pagar por el Fondo de Pensiones i Tipo 1, en el fondo de inversión j .

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

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

Valor Cuot $_j$: Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión j .

FD_j : Factor de diversificación del fondo de inversión j .

VF_i : Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

4.1.2. El límite para la inversión con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas emitidas por un fondo de inversión en que la Administradora sea persona relacionada con la administradora del fondo de inversión, es el que resulte menor entre:

$$a. \quad (C_{ij} + P_{ij}) \times \text{Valor Cuot}_j \leq 0,05 \times (N^{\circ} Cuot_{sj} + N^{\circ} Cuot_{cj}) \times \text{Valor Cuot}_j$$

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

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

Donde:

C_{ij} : Número de cuotas del fondo de inversión j , en poder del Fondo de Pensiones i Tipo 1.

P_{ij} : Número de cuotas comprometidas para suscribir y pagar por el Fondo de Pensiones i Tipo 1, en el fondo de inversión j .

$N^{\circ} Cuot_{sj}$: 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 Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.*

4.2. *Límite la inversión en cuotas de un fondo mutuo regidos por el D.L. N° 1.328 de 1976.*

4.2.1. *El límite para la inversión con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas emitidas por un fondo mutuo, que haya efectuado inversiones en títulos de un emisor en que la Administradora o sus personas relacionadas sean de aquellas a que se refiere la letra i) del artículo 98 del D.L. 3500, es el que resulte menor entre:*

a. $C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j \leq 0,10 \times N^{\circ} \text{Cuot}_j \times \text{Valor Cuot}_j$

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

Donde:

C_{ij} : *Número de cuotas del fondo mutuo j en poder del Fondo de Pensiones i Tipo 1.*

$N^{\circ} \text{Cuot}_j$: *Número de cuotas en circulación del fondo mutuo j.*

Valor Cuot_j : *Precio de valoración de las cuotas del fondo mutuo j.*

VF_i : *Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.*

4.2.2. *El límite para la inversión con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 1, en cuotas de un fondo mutuo en que la Administradora sea persona relacionada con la administradora del fondo de mutuo, es el que resulte menor entre:*

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

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

Donde:

C_{ij} : Número de cuotas invertidas por el Fondo de Pensiones i Tipo 1, en el fondo mutuo j.

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

Valor Cuot_j: Precio de valoración de las cuotas del fondo mutuo j.

VF_i : Valor Fondo i Tipo 1, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

4.3 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 y fondos mutuos, en que el Fondo de Pensiones mantenga inversión, que posean títulos de un emisor en que la Administradora o sus personas relacionadas sean de aquellas a que se refiere la letra i) del artículo 98 del D.L. 3500. Las Administradoras deberán informar a esta Superintendencia, cualquier modificación a la nómina antes señalada, dentro del plazo de cinco días hábiles en que se tenga conocimiento del cambio.

5. Acciones que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo

Los Fondos de Pensiones no podrán adquirir acciones nacionales o extranjeras que no cuenten con la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo cuando los emisores sean personas relacionadas a la Administradora.

6. Bonos, bonos canjeables por acciones y efectos de comercio

6.1 Las inversiones en bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones (este último caso sólo para el Fondo de Pensiones Tipo 1) con recursos de un Fondo Tipo 1, de un Fondo Tipo 2, así como la suma de las inversiones con recursos de ambos tipos de Fondos no podrá exceder de:

$$a. \quad 0,03 \times ACD_j$$

$$b. \quad 0,05 \times \text{Total de unidades pertenecientes a una serie}$$

$$c. \quad 0,01 \times VF_i$$

Donde:

ACD_j : Activo contable depurado de la empresa j.

VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1 y Tipo 2 o la suma de ambos, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

6.2 *Las inversiones con recursos de un Fondo Tipo 1, de un Fondo Tipo 2, así como la suma de las inversiones con recursos de ambos tipos de Fondos en bonos, efectos de comercio y bonos canjeables por acciones (este último caso sólo para el Fondo de Pensiones Tipo 1), emitidos por una sociedad matriz y sus filiales o garantizados por ellas que sean personas relacionadas a la Administradora, no podrá exceder de:*

a. $0,03 \times ACNC_j$

b. $0,05 \times$ Total de unidades pertenecientes a una serie

c. $0,05 \times VF_i$

Donde:

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

VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1 y Tipo 2 o la suma de ambos, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

Otros Límites para Personas Relacionadas

7. Límite para cada sociedad relacionada.

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

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

Donde:

- D_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo de Pensiones i Tipo 1 o Tipo 2, en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por la empresa j.
- K_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo de Pensiones i Tipo 1, en instrumentos de capital emitidos por la empresa j.
- VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1 o Tipo 2, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo de las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

8. Límite para todas las sociedades que sean personas relacionadas.

La suma de las inversiones efectuadas por un Fondo de Pensiones en forma directa o indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por todas las sociedades que sean personas relacionadas con la Administradora no podrá exceder de:

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

Donde:

- D_{ij} : Monto en pesos invertido por el Fondo de Pensiones i Tipo 1 o Tipo 2, en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por la empresa j.
- K_{ij} : Monto, en pesos invertido por el Fondo de Pensiones i Tipo 1, en instrumentos de capital emitidos por la empresa j, en forma directa e indirecta.
- VF_i : Valor del Fondo i Tipo 1 o Tipo 2, entendiéndose éste, como el valor de la cartera de instrumentos más el saldo en las cuentas corrientes, Banco inversiones nacionales y Banco inversiones extranjeras.

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

C.10 Parámetros para el cálculo de los límites de inversión.

1. Determinación del 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 al Patrimonio Efectivo definido en el artículo 66 de la Ley General de Bancos, más la utilidad o pérdida del ejercicio de la respectiva institución financiera.

Esta Superintendencia, mediante circular, informará periódicamente, el patrimonio de cada institución financiera.

2. Determinación del Activo Contable Neto Consolidado de las Empresas

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, se deberá considerar las siguientes inversiones:

- a. *Inversión en instrumentos clasificados en categorías BB, B, C, D o E, o Niveles N-4 o N-5 de riesgo.*
- b. *Inversión en acciones de sociedades no clasificadas.*
- c. *Inversión en instrumentos no clasificados.*
- d. *60% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría BBB o Nivel N-3 de riesgo.*
- e. *20% de la inversión en instrumentos clasificados en categoría A o Nivel N-2 de riesgo.*
- f. *Toda inversión realizada en instrumentos distintos de acciones, emitidos por una sociedad para la cual la empresa inversionista o la emisora posean directamente, o a través de otra persona natural o jurídica, el cinco por ciento o más del capital con derecho a voto de la empresa emisora o inversionista, respectivamente.*
- g. *Pagarés y otras deudas de terceros con la sociedad objeto de cálculo que no se encuentren debidamente documentadas, siempre 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 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)	<i>Valores negociables</i>	<i>(Cod. 5.11.10.30)</i>
a.2)	<i>Inversiones en empresas relacionadas</i>	<i>(Cod. 5.13.10.10)</i>
a.3)	<i>Inversiones en otras sociedades</i>	<i>(Cod. 5.13.10.20)</i>
a.4)	<i>Menor valor de inversiones</i>	<i>(Cod. 5.13.10.30)</i>
a.5)	<i>Mayor valor de inversiones</i>	<i>(Cod. 5.13.10.40)</i>
a.6)	<i>Otros</i>	<i>(Cod. 5.13.10.90)</i>

ii. *Pagarés y Bonos emitidos por empresas públicas y privadas. Se analizan al menos las siguientes partidas:*

b.1)	<i>Valores negociables</i>	<i>(Cód. 5.11.10.30)</i>
b.2)	<i>Otros activos circulantes</i>	<i>(Cód. 5.11.20.30)</i>
b.3)	<i>Deudores a largo plazo</i>	<i>(Cód. 5.13.10.50)</i>
b.4)	<i>Otros</i>	<i>(Cód. 5.13.10.90)</i>

Si del análisis de las cuentas anteriores se encuentran deudas documentadas de terceros con la sociedad objeto de cálculo, provenientes de transacciones comerciales entre éstas, no se considerarán dentro de 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)*

Se descontará en los porcentajes indicados en las letras d. y e. del inciso tercero de este número.

Sin perjuicio de lo anterior, esta Superintendencia informará periódicamente, mediante circular el valor del activo contable neto consolidado de cada empresa.

3. *Determinación de la Inversión Indirecta en Acciones*

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

No se considerará para la medición de la inversión indirecta en acciones, la realizada a través de los fondos de inversión y los fondos mutuos señalados en la letra i) del inciso segundo del artículo 45 del D.L. 3.500.

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

4. *Determinación de la inversión de los Fondos de Pensiones en el extranjero a través de la inversión en cuotas de participación emitidas por fondos inversión y fondos mutuos señalados en la letra i) del inciso segundo del artículo 45 del D.L. 3.500*

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, cuando éstos tengan más del 50% de sus activos invertidos en el extranjero, se calculará como sigue:

$$IEIM_{ij} = (\% IE_{ij}) \times (C_{ij} \times \text{Valor Cuot}_j)$$

Donde:

IEIM_{ij} : Inversión en pesos en el extranjero del Fondo de Pensiones i Tipo 1, a través del fondo de inversión o fondo mutuo j.

%IE_{ij} : 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.

C_{ij} : Número de cuotas del fondo de inversión o fondo mutuo j, en poder del Fondo de Pensiones i Tipo 1.

Valor Cuot_j: Precio de valoración de las cuotas del fondo de inversión o fondo mutuo j.

5. *Determinación del Activo Contable Depurado*

Para la aplicación de las restricciones de inversión en instrumentos emitidos por empresas y de acuerdo a lo establecido en la letra f) del artículo 98 del D.L. N° 3.500, se define el Activo Contable Depurado como aquel que resulta de sumar la totalidad de los

activos operacionales y una parte del resto de los activos, del balance individual. Esta parte se calculará multiplicando el valor contable del activo respectivo por un porcentaje y coeficiente, que más adelante se consignan.

Para el cálculo del activo contable depurado de una sociedad fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, se consideran como activos operacionales las siguientes partidas de la FECU:

CODIGO	PARTIDA
5.11.10.10	Disponible
5.11.10.40	Deudores por venta (neto)
5.11.10.50	Documentos por cobrar (neto)
5.11.10.60	Deudores varios (neto)
5.11.10.80	Existencias (neto)
5.11.10.90	Impuestos por recuperar
5.11.20.10	Gastos pagados por anticipado
5.11.20.20	Impuestos diferidos
5.11.20.30	Otros activos circulantes
5.12.00.00	Total Activos Fijos
5.13.10.50	Deudores a largo plazo
5.13.10.70	Intangibles
5.13.10.80	Amortización (menos)
5.13.10.90	Otros

Con respecto a los códigos 5.11.20.30 y 5.13.10.90, correspondientes a "Otros Activos Circulantes" y "Otros", respectivamente, éstos son analizados por la Superintendencia de Valores y Seguros en cada caso particular con el objeto de detectar posibles errores en la clasificación de cuentas.

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

5.11.10.20 Depósitos a Plazo

Coeficiente

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

Porcentaje

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

5.11.10.30 Valores Negociables

- a. Si son títulos estatales, el coeficiente y porcentaje será 1*
- b. Si son títulos accionarios o cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos.*

Coeficiente

1 Siempre

Porcentaje

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

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

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

5.11.10.70 y 5.13.10.60 Documentos y Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas

Coeficiente y Porcentaje

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

Coeficiente y Porcentaje

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

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

5.13.10.10 y 5.13.10.20 *Inversiones en Empresas Relacionadas e Inversiones en Otras Sociedades*

Coefficiente

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

1,0 : Para cualquier otro caso.

Donde:

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

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

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

Porcentaje

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

0,2 Inversiones en acciones de sociedades anónimas filiales no registradas en la S.V.S. o en la S.B.I.F.

0,1 Inversiones en filiales que no sean sociedades anónimas.

0,7 Inversiones en acciones de sociedades anónimas coligadas registradas en S.V.S. o en la S.B.I.F., en que se posea más de un tercio del capital.

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

5.13.10.30 ó 5.13.10.40 Menor valor de inversiones y Mayor valor de inversiones

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

Sociedades constituidas de acuerdo a legislación de otros países

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

Para estos efectos se distinguirán los siguientes tipos de países:

1. *Aquellos que poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión reconocida internacionalmente, y en los que las sociedades están fiscalizadas y auditadas de acuerdo a normas que generan adecuada información a los accionistas minoritarios y acreedores, a juicio de la Superintendencia de Valores y Seguros, o que poseen registro de valores y convenios formales de intercambio de información con la S.V.S. o con la S.B.I.F. de Chile, según corresponda, o cuyas empresas se someten a los requisitos de registros en la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. En este caso, el factor variará ente 0,6 y 0,8.*
2. *Aquellos que no poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión, pero que poseen registro de valores y convenios formales de intercambio de información con la Superintendencia de Valores y Seguros o la de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, según corresponda. En este caso el factor variará entre 0,4 y 0,6.*

3. *Aquellos que no poseen clasificación de riesgo país de grado de inversión y cuyas empresas se someten a los requisitos de registros en la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. En este caso el factor variará entre 0,4 y 0,6.*
4. *Otros, cuyas sociedades no cumplen con lo señalado en los números precedentes. En este caso el factor será 0,2.*

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

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

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

I. Inversión en Títulos de Deuda extranjeros

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

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

() Categoría de clasificación de riesgo según el art. 105 del D.L.N° 3.500*

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

(*) *Categoría de clasificación de riesgo según el art. 105 del D.L.N° 3.500*

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

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

b. País con grado de inversión

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

II. Inversión en acciones o derechos de sociedades extranjeras

a. Equivalencia de porcentajes que se deben aplicar en la inversión en sociedades extranjeras.

0,7 Inversión en acciones de sociedades anónimas filiales, registradas en la respectiva Comisión o Superintendencia de Valores de su país.

- 0,6 *Inversión en acciones de sociedades anónimas coligadas, registradas en la respectiva Comisión o Superintendencia de Valores de su país, en que se posea más de un tercio del capital.*
- 0,3 *Inversión en acciones de sociedades anónimas coligadas, registradas en la respectiva Comisión o Superintendencia de Valores de su país en que se posea menos de un tercio del capital.*
- 0,2 *Inversión en acciones de sociedades anónimas filiales no registradas en la respectiva Comisión o Superintendencia de Valores de su país.*
- 0,2 *Inversión en acciones de sociedades anónimas, que no sean filiales ni coligadas, pero que estén aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.*
- 0,1 *Inversión en filiales que no sean sociedades anónimas.*
- 0,1 *Inversión en acciones de sociedades anónimas coligadas no registradas en la respectiva Comisión o Superintendencia de Valores de su país.*
- 0 *Inversión en empresas coligadas que no sean sociedades anónimas.*
- 0 *Inversión de naturaleza distinta a las anteriores.*

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

b. Factor Riesgo - País

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

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

6. Determinación del Factor de Activo Contable Depurado

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

<i>ACD/AT</i>	<i>Factor ACD</i>
$> 0,80$	<i>1</i>
$\leq 0,80$ y $\geq 0,60$	<i>0,8</i>
$< 0,60$ y $\geq 0,40$	<i>0,6</i>
$< 0,40$	<i>0</i>

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

7. Determinación del Índice y Factor de Liquidez

El índice de liquidez se calculará trimestralmente por la Superintendencia de Valores y Seguros, en función del porcentaje de días hábiles bursátiles en que la acción haya sido transada en las Bolsas de Valores del país, en los doce meses anteriores a la fecha de cálculo y los montos transados diariamente del citado instrumento.

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

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

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

8. Determinación del Factor de Concentración

El factor de concentración se determinará en función del grado de concentración máximo de la propiedad permitida por las normas permanentes de los estatutos de la

sociedad de que se trate y de que ésta se encuentre sujeta a lo dispuesto en el Título XII del D.L.N° 3.500.

De esta forma, el factor de concentración será:

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

9. Determinación del Factor de Diversificación

El factor de diversificación, se determina 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. Este factor puede tomar los siguientes valores:

- 1.0 Si la inversión directa o indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, no supera el veinte por ciento, del activo total del fondo de inversión.*

- 0.8 *Si la inversión directa o indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, es superior al veinte por ciento y no supera el veinticinco por ciento, del activo total del fondo de inversión*
- 0.6 *Si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, es superior el veinticinco por ciento y no supera un tercio del activo total del fondo de inversión.*
- 0.2 *Si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, es superior a un tercio y no supera el cuarenta por ciento, del activo total del fondo de inversión.*
- 0 *Si la inversión directa e indirecta en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad es superior al cuarenta por ciento, del activo total del fondo de inversión.*

10. *Holgura relevante para la inversión de los Fondos de Pensiones*

Para efectos de tomar decisiones de inversión con recursos del Fondo, la respectiva Administradora deberá considerar como holgura relevante de inversión por instrumento o emisor, según sea el caso, el monto de holgura, correspondiente al día hábil anterior a aquél en que se efectúa la transacción, independiente de la fecha en que ésta se perfecciona o liquida. Este valor se incrementará por las ventas y se descontará por las compras de instrumentos del respectivo emisor o tipo de instrumento, según corresponda, que aún no hayan sido perfeccionadas a la fecha de cálculo.

D. EXCESOS DE INVERSIÓN

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

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

3. *Cuando se sobrepase un límite de inversión por emisor en más de un veinte por ciento, del límite máximo permitido, el exceso por sobre este porcentaje deberá eliminarse dentro del plazo de tres años contado desde la fecha en que se produjo.*
4. *Si como resultado del ejercicio de una opción de conversión de bonos canjeables por acciones, se excedieran los límites individuales de inversión en el emisor, el Fondo tendrá un plazo de tres años para ajustarse a los límites.*
5. *En el evento que un Fondo de Pensiones se encuentre excedido en el límite establecido respecto de las operaciones de cobertura de riesgos, debido a una disminución en el valor de su posición en el activo objeto del contrato de opción, futuro o forward en el mercado contado, ya sea por una venta o una disminución en su precio. A dicho exceso se le aplicará el siguiente procedimiento:*
 - a) *Si se trata de contratos de futuros o forwards y el exceso fuere provocado por una disminución en el monto invertido por el Fondo de Pensiones en el activo objeto del contrato de futuro o forward, se deberá eliminar tal exceso, ya sea a través de la liquidación o compensación de la posición a futuro o forward, o mediante el aumento del valor de su inversión en la cartera contado, en un plazo máximo de diez días hábiles, a partir de la fecha en que se produjo tal exceso.*
 - b) *Si se trata de contratos de opciones y el exceso fuere provocado por una disminución en el monto de la inversión en la cartera contado de instrumentos financieros de los Fondos de Pensiones en el activo objeto del contrato de opción, no estará obligado a eliminar tal exceso. En todo caso, de producirse la situación antes descrita, el Fondo de Pensiones no podrá adquirir una mayor cantidad de opciones con ese activo objeto, mientras se mantenga dicho exceso.*
6. *En el evento que un Fondo de Pensiones se encuentre excedido en el límite por entidad contraparte correspondiente al 2% del valor de los Fondos de Pensiones, éste no podrá adquirir nuevos contratos de forward con esa contraparte, a menos que realice estas operaciones para cerrar otras posiciones mantenidas con esa entidad.*
7. *En el evento que la inversión en opciones, medida en función de la valoración de la suma de las primas de opciones, sobrepase el límite por instrumento para la inversión en contratos de opciones, equivalente al 5% del límite global de inversión en el extranjero o el 0,4% del valor del Fondo, para el caso de operaciones en el mercado nacional, el exceso deberá ser contabilizado en una cuenta especial en el Fondo afectado y la Administradora no podrá realizar nuevas inversiones en opciones mientras dicha situación se mantenga.*

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

1. Sustitúyense los números 2 y 3, por los siguientes:
2. *Sin perjuicio de lo dispuesto en el número anterior, podrán ser adquiridos en un mercado primario formal nacional, si no se han transado anteriormente, los siguientes instrumentos:*
 - a) *Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.*
 - b) *Bonos y otros títulos seriados representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras.*
 - c) *Títulos seriados garantizados por instituciones financieras.*
 - d) *Bonos de empresas públicas y privadas.*
 - e) *Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por acciones, a que se refiere el artículo 121 de la Ley N° 18.045.*
 - f) *Acciones de sociedades anónimas abiertas.*
 - g) *Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias abiertas, aprobadas previamente por la Comisión Clasificadora de Riesgo.*
 - h) *Cuotas de fondos de inversión a que se refiere la ley N° 18.815.*
 - i) *Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, no renovables, con plazo de vencimiento no superior a un año contado desde su inscripción en el Registro de Valores.*
 - j) *Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile.*
3. *Las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en instrumentos de intermediación financiera, emitidos por instituciones financieras nacionales y extranjeras que no se hubieran transado anteriormente, podrán ser realizadas directamente con la entidad emisora.*

Asimismo, tratándose de inversiones en cuotas de fondos mutuos, nacionales y extranjeros, podrán ser compradas y vendidas directamente en la entidad emisora.

Por otra parte, cuando una sociedad anónima realice una nueva emisión de acciones, o bonos convertibles, o cuando un fondo de inversión emita nuevas cuotas, éstas podrán ser adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones, directamente en la entidad emisora al precio de suscripción de la emisión, siempre que el derecho a suscribir derive de la calidad de accionista, aportante, que tenga el Fondo.

Igualmente, el ejercicio de una opción de conversión de bonos canjeables por acciones por parte de un Fondo de Pensiones, deberá ser efectuada directamente en la entidad emisora.

2. Sustitúyese el número 5, por el siguiente:

La cesión de opciones de suscripción preferente de acciones y cuotas de fondos de inversión, a que se refiere el número 2, de la letra A de la presente Circular, deberá efectuarse en un Mercado Secundario Formal

Por otra parte, las Administradoras de Fondos de Pensiones podrán participar con recursos del Fondo Tipo 1, que administren, en las ofertas públicas de adquisición de acciones que se realicen de acuerdo con lo dispuesto en el Título XXV de la ley N° 18.045.

3. A continuación del título, **Mercado Secundario Formal para las transacciones de instrumentos financieros realizadas con recursos de los Fondos de Pensiones**, sustitúyese el primer párrafo del número 6, por el siguiente:

6. *Para efectos de lo dispuesto en el artículo 45, inciso 2°, letra m), y artículo 48 incisos 11° y 12°, del Decreto Ley N° 3.500, de 1980, habrá dos tipos de mercado secundario formal, uno nacional y otro extranjero. Mercado Secundario Formal, es aquel en que los compradores y vendedores participan simultánea y públicamente en la determinación del precio de los títulos que se transan en él y que informa diariamente el volumen y los precios de las transacciones efectuadas. 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, sin perjuicio de las transacciones de estos instrumentos, que efectúen los Fondos de Pensiones en un Mercado Secundario Formal Nacional, en conformidad al título XXIV de la Ley de Mercado de Valores.*

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

7. *En los Mercados Secundarios Formales, las Administradoras podrán transar instrumentos con recursos de los Fondos de Pensiones exclusivamente, bajo los sistemas de negociación que a continuación se señalan:*

MERCADO SECUNDARIO FORMAL NACIONAL

- a. *Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores.*
- *Pregón accionario y de cuotas de fondos de inversión.*
 - *Remates habituales (instrumentos de renta fija e intermediación financiera).*
 - *Remates electrónicos (instrumentos de renta fija e intermediación financiera).*
 - *Remate holandés (instrumentos de renta fija e intermediación financiera).*
 - *Telerenta de instrumentos de deuda.*
 - *Telepregón accionario y de cuotas de fondos de inversión.*
 - *Remates diarios y semanales.*
- b. *Bolsa de Corredores, Bolsa de Valores.*
- *Pregón accionario*
 - *Remates habituales (instrumentos de renta fija, intermediación financiera y acciones).*
- c. *Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores.*
- *Pregón accionarios y de cuotas de fondos de inversión.*
 - *Remates concurrentes (acciones, cuotas de fondos de inversión, instrumentos de renta fija e intermediación financiera).*
 - *Remates individuales (acciones, cuotas de fondos de inversión, instrumentos de renta fija e intermediación financiera).*
 - *Rueda de renta fija e intermediación financiera.*
 - *Licitaciones (acciones, cuotas de fondos de inversión, instrumentos de renta fija e intermediación financiera).*

5. Intercálase a continuación párrafo primero del N° 7, el siguiente párrafo segundo, pasando los actuales segundo, tercero y cuarto, a ser tercero, cuarto y quinto:

Las Administradoras podrán participar con recursos de los Fondos de Pensiones en los sistemas de negociación denominadas Telerenta, de la Bolsa de Comercio de Santiago y rueda de Renta Fija e Intermediación Financiera de la Bolsa Electrónica de Chile, sólo con aquellos instrumentos previamente autorizados por esta Superintendencia.

6. Sustitúyese el 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 de los Fondos en instrumentos de renta fija nacionales, 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 materiales o electrónicos, se produce el mismo día o el día hábil siguiente. Para el caso de acciones y de cuotas de fondos de inversión nacionales, 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, podrán perfeccionarse el mismo día, el día hábil siguiente, o el subsiguiente. Por su parte, la compra de fondos mutuos nacionales se perfeccionará el mismo día de efectuado el aporte, el cual debe ser realizado al contado, en dinero efectivo o vale vista bancario. Asimismo, el rescate de cuotas de fondos mutuos se deberá perfeccionar a más tardar al día siguiente de efectuada la solicitud de rescate.*

Los contratos de opciones de monedas, se perfeccionarán el día hábil siguiente al de efectuada la transacción. Por otra parte, la liquidación de contratos forwards de monedas en el mercado nacional, podrá efectuarse mediante la modalidad de compensación a través de la entrega material de la moneda extranjera involucrada.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera, las operaciones se perfeccionarán el mismo día de efectuadas las transacciones.

En cuanto a los instrumentos indicados en la letra k. del número 1 de la letra A de la presente Circular, que se transen en un mercado secundario formal externo, la operación se perfeccionará el día en que se materialice la entrega de fondos y documentos, ya sea por medios físicos o electrónicos. La entrega deberá tener lugar conforme a las modalidades imperantes en los mercados internacionales para cada tipo de instrumento. Por su parte, los instrumentos indicados en la letra k. del número 1, de la letra A de la presente Circular, que se transen en un mercado secundario formal nacional, se perfeccionarán de acuerdo a las modalidades fijadas en dicho mercado.

7. Sustitúyese el párrafo cuarto del número 9, por el siguiente:

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, se perfeccionará con la entrega de los títulos definitivos.

8. A continuación del título, **Formalización de transacciones**, sustitúyese el párrafo primero del número 14, por el siguiente:

14. *Las inversiones del Fondo que se encuentran en custodia en una empresa de depósito de valores a las que se refiere la ley N° 18.876 deberán registrarse a nombre del Fondo de Pensiones correspondiente, en el respectivo registro electrónico. Por su parte, los títulos que no se encuentren en dicha custodia, deberán emitirse o transferirse con la cláusula "Para el Fondo de Pensiones "Tipo 1" (o 2)" precedida del nombre de la Administradora correspondiente. Asimismo, deberá quedar consignada la fecha en la cual se realiza la operación. Las cláusulas antes señaladas, podrán estamparse en forma manuscrita o por medios mecánicos y deberán registrarse en el título una vez que se realice la liquidación de la operación.*

9. A continuación del título, **Gastos de Transacción**, sustitúyese el párrafo primero del número 22, por el siguiente:

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

10. Elimínase el título **Efectos de Comercio** que comprende los numerales 24, 25, 26 y 27

III. Modificación a la letra G. Valoración de Instrumentos Financieros

1. Agrégase, a continuación del título, **Instrumentos del Fondo de Pensiones**, el siguiente subtítulo:

G.1 Valoración de Instrumentos financieros en base de mercado

2. A continuación del título, **Valoración de Instrumentos de intermediación financiera con pago de amortización de intereses al vencimiento**, sustitúyese el párrafo primero del número 1, por el siguiente:

1. *Los instrumentos de intermediación financiera, con pago de amortización e intereses al vencimiento, indicados en las letras a, b, c, j, k y l, del número 1, de la letra A de la presente Circular, cuyos plazos de vencimiento sean iguales o*

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

3. Sustitúyese el párrafo primero del número 2, por el siguiente:

Los instrumentos de intermediación financiera indicados en las letras a, b, c, j, k y l, del número 1, de la letra A de la presente Circular, cuyos plazos de vencimiento sean superiores a 30 días, se valorarán diariamente, de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de mercado relevante.

4. A continuación del título, **Valoración de instrumentos de intermediación financiera con pago de intereses con anterioridad a su vencimiento**, sustitúyese el párrafo primero del número 8, por el siguiente:

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

5. A continuación del título, **Valoración de instrumentos seriados con tasa nominal de emisión conocida**, sustitúyese el número 11, por el siguiente:

11. *Los instrumentos indicados en las letras d., e., f. y los de renta fija comprendidos en las letras a., b., c., k. y l. del número 1, de la letra A de la presente Circular, con tasa nominal de emisión conocida, cuyos plazos de vencimiento sean iguales o inferiores a 365 días, se valorarán diariamente, de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento relevante.*

6. Sustitúyese el número 13, por el siguiente:

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

7. Sustitúyese el párrafo tercero del número 21, por el siguiente:

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

8. Sustitúyense los párrafos tercero, cuarto y quinto del número 24, por los siguientes:

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera, a los que se refiere la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, respecto de los cuales no se hayan presentado transacciones en el mercado secundario formal nacional, en el evento que un mismo instrumento sea transado en el extranjero por uno o más Fondos de Pensiones en un día determinado y que el total de dichas transacciones supere el margen mínimo de 500 Unidades de Fomento por instrumento, serán valorados según lo señalado en el número 3 de esta letra, utilizando la TIR promedio ponderada de las transacciones. Por lo tanto, en este caso, la tasa de mercado relevante será el promedio ponderado de las tasas internas de retorno implícitas en las transacciones de un mismo instrumento. Esta ponderación se hará de acuerdo al porcentaje que represente el monto de cada operación, respecto al total transado de un mismo instrumento.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera y de renta fija a los que se refiere la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular transados en los mercados secundarios formales nacionales, su valoración se efectuará según lo señalado en los números 3 y 15 de esta letra, utilizando la TIR promedio ponderada de las transacciones, siempre y cuando el monto transado supere el margen mínimo de 150 Unidades de Fomento. Por lo tanto, en este caso, la tasa de mercado relevante será el promedio ponderado de las tasas internas de retorno implícitas en las transacciones de un mismo instrumento. Esta ponderación se hará de acuerdo al porcentaje que represente el monto de cada operación, respecto al total transado de un mismo instrumento.

Para el caso de los instrumentos de renta fija a los que se refiere la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, transados en el mercado secundario formal externo, que no hayan registrado transacciones en el mercado secundario formal nacional, su valoración se efectuará según lo señalado en el número 15, de esta letra, utilizando la TIR obtenida a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters. En este caso, la tasa de mercado relevante será la obtenida desde dichas bases.

9. Sustitúyense los párrafos segundo, tercer y cuarto del número 25, por los siguientes:

Los instrumentos de intermediación financiera a los que se refiere la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, que no han sido transados en el mercado secundario formal nacional y que no registren transacciones por parte de los Fondos de Pensiones en un día determinado, serán valorados según se señala en el número 3 de esta letra, utilizando la TIR de valoración del día anterior, siendo ésta la tasa de mercado relevante.

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera y renta fija extranjeros de la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, que han sido transados previamente en un mercado secundario formal nacional y que en un día determinado no registren transacciones en dicho mercado, serán valorados según lo señalado en los

números 3 y 15 de esta letra, utilizando la TIR de valoración del día anterior, siendo ésta la tasa de mercado relevante.

En el evento que en un día determinado no se pueda obtener la Tir de valoración a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters, los instrumentos de renta fija, de la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, transados en el extranjero, que no hayan sido transados previamente en el mercado secundario formal nacional, serán valorados, según se señala en el número 15 de esta letra, utilizando la TIR de valoración del día anterior, siendo ésta la tasa de mercado relevante.

10. Sustitúyese el párrafo tercero del número 26, por el siguiente:

Para el caso de los instrumentos de intermediación financiera y renta fija extranjeros de la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, que en un día determinado registren transacciones en un mercado secundario formal nacional, que no superen las 150 UF y que además, no se hayan transados con anterioridad, se utilizará la TIR promedio ponderada de las operaciones registradas en dichos mercados. Por lo tanto, la tasa de mercado relevante será la misma que en el caso indicado en la Valoración 1.

11. Sustitúyese el número 49, por el siguiente:

49. *Los instrumentos indicados en las letras d., e. y f. y los de renta fija comprendidos en las letras a., b., c., y l., todos del número 1, de la letra A de la presente Circular, que tengan tasa de interés variable o flotante, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento referencial.*

12. Sustitúyese el número 51 por el siguiente:

51. *La tasa de descuento referencial relevante para calcular los valores iniciales y finales, a que se refiere el número 17, anterior, será recalculada, en las siguientes situaciones:*

- a. *El primer día hábil de cada mes y cada vez que el promedio de las tasas base referidas en el número anterior, se hayan modificado. 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.*

Los ajustes a aplicar como consecuencia de conocerse los nuevos valores de las tasas bases, se aplicarán en las siguientes fechas de valoración:

- *5 de cada mes, para aquellos instrumentos cuyos flujos futuros de intereses están en función de la tasa LIBOR.*

- 10 de cada mes, para aquellos instrumentos cuyos flujos futuros de intereses estén en función de la TIP mensual o de la segunda quincena.
 - 25 de cada mes, para aquellos instrumentos cuyos flujos futuros de intereses estén en función de la TIP primera quincena.
- b. Toda vez que se verifiquen transacciones del mismo instrumento en los mercados secundarios formales, la TIR asociada a éstas se deberá utilizar para valorar dicho instrumento. Con este fin, el valor presente resultará de ponderar los precios unitarios de cada una de las transacciones por el monto asociado a cada operación, todo lo cual deberá expresarse previamente en términos de unidades indexadas.

Ejemplo de instrumento seriado con tasa de interés variable o flotante:

1. *Identificación del instrumento :* PCDD191286
Plazo de emisión : 15 años
Unidad de reajuste : U.F.
Período de pago de cupones : semestral
Flujos de intereses : TIP mensual menos 0,5%
TIP : Tasa de interés promedio mensual de las captaciones del sistema financiero entre 90 días y un año.

2. *Se adquieren 10.000 U.F. de este instrumento en el mercado secundario formal el 12/01/2001 en \$ 157.637.192, la TIR referencial se determinará considerando lo siguiente:*

<i>TIP mensual octubre 2000</i>	<i>:</i>	<i>4,89</i>
<i>TIP mensual noviembre 2000</i>	<i>:</i>	<i>4,82</i>
<i>TIP mensual diciembre 2000</i>	<i>:</i>	<i>4,80</i>
<i>TIP promedio últimos tres meses</i>	<i>:</i>	<i>4,84</i>
<i>Valor presente al 12/01/2001 para 1 U.F</i>	<i>∴</i>	<i>15.763,7192</i>
<i>Valor presente equivalente a 1 U.F.</i>	<i>:</i>	<i>0,99864</i>
<i>TIR referencial calculada</i>	<i>:</i>	<i>4,92</i>

3. *Valor unitario del instrumento al 20/01/2001:*

<i>Fecha inicial</i>	<i>:</i>	<i>12/01/2001</i>
<i>Fecha final</i>	<i>:</i>	<i>31/01/2001</i>
<i>Valor inicial en U.F.</i>	<i>:</i>	<i>0,99864</i>
<i>Valor final en U.F.</i>	<i>:</i>	<i>1,00109</i>
<i>Días entre fecha inicial y final</i>	<i>:</i>	<i>19 días</i>

$$\begin{aligned}
 \text{Devengamiento diario en U.F} &: 0,00013 \\
 \text{Valor al 20/01/2001} &: 0,99864 + (8 \times 0,00013) \\
 &= 0,99968
 \end{aligned}$$

13. Sustitúyese el párrafo primero del número 53, por el siguiente:

53. *Los instrumentos de renta fija indicados en la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, que tengan tasa de interés variable o flotante, se valorarán diariamente de acuerdo a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento obtenida de acuerdo a lo señalado en los números 24 al 28 anteriores.*

14. A continuación del título, **Valoración de instrumentos de renta fija extranjeros emitidos a tasa fija e indexados a una unidad de reajustabilidad**, sustitúyese el párrafo primero del número 56, por el siguiente:

Los instrumentos de renta fija indicados en la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, que tengan tasa de interés fija y que estén indexados a una unidad de reajustabilidad (índices inflacionarios u otros), se valorarán diariamente a su valor económico, considerando para ello la tasa de descuento obtenida de acuerdo a lo señalado en los números 24 al 28 anteriores.

15. Sustitúyese el número 58, por el siguiente:

58. *En el caso que una Administradora adquiera un instrumento de los señalados en la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular y que no haya sido valorado por esta Superintendencia, la Administradora deberá remitir a requerimiento de este Organismo Fiscalizador, todos los antecedentes financieros necesarios para su valoración.*

16. Sustitúyense los títulos consignados entre los números 58 y 59, por los siguientes:

Valoración de Instrumentos de Renta Variable transados en el Mercado Nacional

I. Valoración de acciones de sociedades anónimas abiertas de las letras g y k del número 1 de la letra A de la presente Circular.

17. Sustitúyese el párrafo segundo del número 79, por el siguiente:

Dicho valor se deberá reajustar diariamente según la variación de la UF, a excepción de las cuotas de aquellos fondos de inversión que establezcan dentro de su política de inversiones, invertir mayoritariamente en activos extranjeros, las cuales se reajustarán en base al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica o en aquella moneda extranjera en la cual están expresados sus Estados Financieros.

18. Agrégase en el número 79, el siguiente párrafo final:

En el plazo de cinco días hábiles, a contar de la fecha en que se tomó conocimiento de una modificación a la política de inversiones de un fondo de inversión, las Administradoras deberán comunicar este hecho, a esta Superintendencia.

19. Sustitúyese el párrafo primero del número 80, por el siguiente:

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, cuando corresponda, 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.

20. Sustitúyense los párrafos segundo y tercero del número 82, por los siguientes:

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

En el caso de aquellos fondos de inversión cuya cartera de inversiones corresponde en un 100% a títulos de oferta pública nacionales, el primer ajuste a valor libros se realizará a partir del primer estado financiero trimestral. Lo anterior, también es válido para aquellos fondos de inversión que contemplen dentro de su política de inversión, sólo la adquisición instrumentos registrados como valores de oferta pública en el extranjero.

21. Sustitúyense los números 83 al 87, por los siguientes:

83. *Con posterioridad al primer ajuste realizado, el valor de la cuota deberá ajustarse periódicamente a su valor libros, cada vez que se emitan estados financieros trimestrales o anuales. Dicho ajuste se hará distribuyendo diariamente, durante el período de un mes calendario, la variación porcentual*

entre el valor libros de la cuota a la fecha del ajuste y el valor libros resultante de los estados financieros trimestrales o anuales inmediatamente anterior, reajustado según la variación de la UF, o de la moneda extranjera, según se trate.

En el caso de cuotas de fondos de inversión que contemplen dentro de su política de inversión sólo la adquisición de instrumentos registrados como valores de oferta pública en el mercado nacional o en el extranjero, el ajuste a su valor libros se podrá realizar con periodicidad de un mes, siempre que alguna Administradora envíe a esta Superintendencia, antes del séptimo día hábil de cada mes, el valor cuota de cierre del mes, del fondo de inversión en que el Fondo de Pensiones posea inversiones, junto con la correspondiente cartera de inversiones y su respectiva valoración. En todo caso, a partir de la primera vez que la Administradora remita la información, quedará obligada a enviarla mensualmente en los plazos aquí establecidos, mientras el Fondo de Pensiones que administra mantenga inversiones en dicho fondo de inversión.

84. *De esta forma, el valor diario de la cuota a partir del primer ajuste a valor libros, quedará determinado por el valor que resulte de prorratear el ajuste trimestral a valor libros, durante el período correspondiente, debidamente reajustado por la variación de la UF, o de la moneda extranjera, según corresponda.*
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 efectuará, tomando en consideración la variación porcentual entre el valor libros del último estado financiero ajustado según la variación de la UF, o la moneda extranjera, según corresponda, neto del dividendo o de la disminución de patrimonio y el precio de valoración de la cuota del día posterior al cierre del registro.*
86. *Sin perjuicio de lo anterior, el monto de los dividendos deberá contabilizarse en la cuenta "Valores por depositar nacionales", definida en la Circular N° 1.110 de esta Superintendencia, o aquella que la modifique o reemplace, a contar del día posterior al cierre del registro de aportantes.*
87. *La valorización de las cuotas de fondos de inversión a valor libros ajustado, estará condicionada al cumplimiento de la exigencia establecida en el artículo 35 del D.L. N° 3.500, en lo que se refiere a la valorización económica de las inversiones de los Fondos de Pensiones. En virtud de esto, sólo podrán ser valoradas las cuotas de aquellos fondos de inversión para los cuales el valor libro de la cuota refleje su valor económico.*

22. Sustitúyese el párrafo primero del número 88, por el siguiente:

88. *En el caso de aquellos fondos que poseen inversiones en instrumentos nacionales no inscritos en el Registro de Valores que al efecto lleva la Superintendencia de Valores y Seguros, las Administradoras serán responsables de realizar todas las gestiones necesarias, tendientes a exigir a dichos fondos, en los cuales el Fondo de Pensiones posea inversiones, una valoración económica de éstas, la que se realizará al menos una vez al año, en base a los criterios aquí definidos.*

23. Sustitúyese el párrafo primero del número 89, por el siguiente:

89. *Asimismo, tratándose de fondos que contemplen dentro de su política de inversión la adquisición de activos en el extranjero, las Administradoras serán responsables de realizar todas las gestiones necesarias tendientes a exigir a dicho Fondo, 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.*

24. Sustitúyese, la letra e), del párrafo tercero del número 89, de la valoración económica de las acciones no inscritas, por la siguiente:

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.*

25. Sustitúyense los números 90 y 91 por los siguientes:

90. *En el caso de aquellos fondos que mantengan inversiones en instrumentos que no estén registrados como valores de oferta pública, 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, ajustado por la diferencia entre dicho valor y la valorización económica presentada en sus notas a los Estados Financieros, utilizando en el caso de las acciones no inscritas, la valorización económica más conservadora.*

91. *Sí un fondo de inversión no ha efectuado una nueva retasación económica de sus activos que no estén registrados como valores de oferta pública, 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 de la moneda extranjera, según corresponda. Lo anterior, sin perjuicio que cada Administradora, deba realizar las gestiones necesarias para lograr una valoración económica de los activos de éstos

26. *A continuación del título, **IV. Valoración de cuotas de fondos de inversión comprometidas mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas**, sustitúyese el número 95 por el siguiente:*

95. *Las cuotas emitidas por un fondo de inversión 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".*

27. *Agrégase el siguiente número 97 nuevo, pasando los antiguos números 97 al 129 a ser números 98 al 130, respectivamente:*

V. Valoración de cuotas de fondos mutuos nacionales.

97. *Para el caso de las cuotas de fondos mutuos nacionales, señaladas en la letra i del número 1, de la letra A de la presente Circular, se valorarán conforme al último precio disponible obtenido a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P., Reuters u otra fuente de información pública, determinada por esta Superintendencia. Dicho precio regirá para la valoración correspondiente al día hábil siguiente.*

En todo caso, las Administradoras serán responsables de enviar semanalmente a esta Superintendencia, los días lunes, o hábil siguiente, el último precio disponible de aquellos fondos mutuos en que el Fondo de Pensiones posea inversión, cuyo precio no se encuentre en las bases de datos mencionadas en el párrafo precedente, o que encontrándose, no se haya actualizado dentro de los últimos 15 días anteriores.

28. *Sustitúyese el antiguo número 97, actual número 98, por el siguiente:*

Valoración de Instrumentos de Renta Variable transados en el extranjero.

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

98. *Las acciones y cuotas de fondos de inversión transados en el extranjero, señaladas en la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, se valorarán diariamente al precio promedio simple de los últimos 10 días de*

transacción anteriores a la fecha de cálculo, obtenido a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P. y Reuters.

29. Sustitúyese el párrafo primero del antiguo número 103, actual número 104, por el siguiente:
- 104. No obstante lo señalado en los números 102 y 103, el monto de los dividendos deberá contabilizarse en la cuenta "Valores por depositar extranjeros", definidos en la circular N° 466 de esta Superintendencia, o aquella que la modifique o reemplace, a contar del día posterior al cierre del registro de accionistas o aportantes.*
30. *A continuación del título, **II. Valoración de Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros**, sustitúyese el antiguo número 104, actual número 105, por el siguiente:*
- 105. Las cuotas de fondos mutuos extranjeros, señaladas en la letra k, del número 1, de la letra A de la presente Circular, se valorarán conforme al último precio disponible en las fuentes de información citadas en el N° 98 precedente. Dicho precio se utilizará para la valoración del instrumento al día hábil siguiente.*
31. Sustitúyese el párrafo primero del antiguo número 107, actual número 108, por el siguiente:
- 108. No obstante lo señalado en los números 106 y 107, el monto de los dividendos deberá contabilizarse en la cuenta "Valores por depositar extranjeros", definida en la circular N° 466 de esta Superintendencia, o aquella que la modifique o reemplace, a contar del día posterior al cierre del registro de aportantes.*
32. Sustitúyese el antiguo número 122, actual número 123, por el siguiente:
- 123. El precio forward de mercado se calculará al menos dos veces en el mes, tomando como base el precio forward existente para el último día hábil de cada mes. De no existir precio forward para el último día hábil de cada mes, se considerará como precio forward relevante para dicho mes, al que se ubique en el día inmediatamente anterior al día final de cada mes. En caso que no exista precio forward para ese día, se considerará el precio del día más cercano.*
33. Sustitúyese el antiguo número 124, actual número 125, por el siguiente:

125. *Los precios forwards anteriormente referidos, serán entregados por esta Superintendencia. Todos los contratos forwards que se hagan exigibles en el mismo mes y año calendario se valorarán con el mismo precio forward*
34. *Elimínase el antiguo número 130, denominado Encaje.*
35. *Agrégase la siguiente letra G.2:*

"G.2 Valoración de instrumentos financieros en base devengada

1. *De acuerdo a lo indicado en el inciso segundo del artículo 35, del D.L. N°3.500, la Superintendencia, sólo para efectos de conocimiento y análisis de los afiliados y el público en general, informará el valor de la cuota de cada uno de los Fondos de Pensiones considerando la tasa de interés efectiva de adquisición de los instrumentos de renta fija que compongan la cartera de los Fondos de Pensiones, es decir, valoración de instrumentos en base devengada.*
2. *Se entenderá por valoración en base devengada, el valor presente de los flujos futuros netos de caja de cada instrumento, descontados a su tasa efectiva de adquisición. Esta valoración comenzará a aplicarse a partir del 1° de marzo de 2001.*
3. *Los instrumentos sujetos a valoración en base devengada son todos los títulos de renta fija e intermediación financiera, tanto nacionales como extranjeros, que posean los Fondos de Pensiones.*
4. *Para calcular la Tir devengada, a partir de la cartera inicial que considera la Tir de valoración de cada instrumento, que corresponde al cierre del 28 de febrero del 2001, se deberá en primer lugar restar las ventas, rescates, sorteos u otros egresos y posteriormente, adicionar las nuevas compras u otro ingreso de instrumentos, de acuerdo al siguiente esquema:*
 - 4.1. *Primeramente, se tomarán las tasas de valoración que cada instrumento tenía al 28 de febrero de 2001, como tasas base, para posteriormente, calcular la tasa devengada. Esto deberá hacerse en forma individual por tipo de Fondo.*
 - 4.2. *Posteriormente, si para un día t, no hay movimientos de cartera, para obtener su valor en base devengado, se recalculará a cada instrumento su precio, para lo cual se valorarán todos los instrumentos al día t, utilizando la Tir del día t-1, de acuerdo a la fórmula de valor presente.*
 - 4.3. *Si para el día t hay movimientos de cartera, para obtener su valor en base devengado, se deberán rebajar las unidades por concepto de ventas, rescates, vencimientos, sorteos, egresos u otra disminución de cartera, al*

stock de instrumentos existentes al día anterior. Posteriormente, se calculará el valor de cada instrumento, para lo cual se valorarán todos los instrumentos al día t, utilizando la Tir del día t-1. Concluido este proceso, podrían generarse las siguientes situaciones:

- i) Compras: *Para calcular la Tir de valoración de un instrumento en base devengado, para el día t, respecto de un Fondo de Pensiones determinado, se deberá obtener para ese día la siguiente información:*

Se debe obtener el número de unidades totales compradas (perfeccionadas el día t) y el valor total de compra, respecto de cada instrumento. A continuación, se debe agregar el número de unidades compradas, a las existentes en la cartera, sumando el valor total del instrumento adquirido en el día t, al valor que éste tenga en la cartera. Cabe destacar, que esto se debe efectuar una vez deducidos los egresos.

Con estos dos resultados y utilizando la siguiente fórmula, se deberá obtener mediante iteración, la nueva Tir de valoración del instrumento, para cada tipo de Fondo.

- a. Instrumentos de intermediación Financiera:

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

Donde:

VT_{kt} = *Valor Total del instrumento k, en el día t de cálculo. Esto es, la suma en pesos de la valoración del instrumento k, en el día t, de la cartera (el cual se obtiene restando los egresos del día t, del total del instrumento a la cartera de los mismos del día t-1, según lo señalado anteriormente y recalculando el precio al día t) y el valor total comprado e ingresado en pesos, de ese instrumento del día t.*

UT = *Equivale a las unidades totales que posee el Fondo de Pensiones al final del día t. Esto es, la suma de las unidades del instrumento k, existentes en el día t, en la cartera (el cual se obtiene restando los egresos del día t del total del instrumento a la cartera de los mismos del día t-1, según lo señalado*

anteriormente) y el número de unidades compradas de ese instrumento del día t .

UI = Valor de la unidad indexada relevante para valorar la cartera al día t .

n = Número de días que medien entre la fecha de cálculo (día t) y la fecha de vencimiento del instrumento k .

Tir_d = Tasa interna de retorno en su equivalente diario. Se deberá obtener mediante iteración.

b. Instrumentos de Renta Fija:

$$VT_k = UT_k UI_x \sum_{t=1}^m \frac{C_t}{\left[1 + \frac{TIR_d}{100}\right]^n}$$

Donde:

VT_k = Valor Total en pesos del instrumento k , en el día t de cálculo, esto es, la suma de la valoración del instrumento k , en el día t , de la cartera (el cual se obtiene restando los egresos del día t , del instrumento a la cartera de los mismos, al día $t-1$, según lo señalado anteriormente) y el valor total en pesos de la compra de ese instrumento, el día t .

UT_k = Equivale a las unidades totales que posee el Fondo de Pensiones al final del día t . Esto es, la suma de las unidades del instrumento k , existentes en el día t , en la cartera (el cual se obtiene restando los egresos del día t , del instrumento a la cartera de los mismos al día $t-1$, según lo señalado anteriormente) y el número de unidades de ese instrumento compradas en el día t .

UI = Valor de la unidad indexada relevante para valorar la cartera al día t .

C_t = Valor del t -avo cupón.

m = Número de cupones que restan por vencer.

$nt =$ Número de días que medien entre la fecha de cálculo y la fecha en que vence el t-avo cupón.

$TIR_d =$ Tasa interna de retorno en su equivalente diario.
Se deberá obtener mediante iteración.

Una vez obtenida la Tir de valoración, de acuerdo a lo señalado precedentemente, ésta se deberá guardar, para repetir el proceso al día siguiente. Adicionalmente, es necesario destacar que el valor total del instrumento k para el día t corresponde a VT_{kt} , por lo tanto, el valor total de la cartera en base devengado corresponde a la suma de los VT_{kt} , de los distintos instrumentos k .

Ejemplo: se quiere valorar en base devengada el siguiente instrumento al 03/07/2000, día en que también se perfecciona una compra:

	Nemotécnico	Unidades	TIR	Valoración \$
<i>Cartera Inicial</i>	<i>BCIN751199</i>	<i>30.000</i>	<i>7,0929</i>	<i>471.042.303</i>
<i>Compras</i>	<i>BCIN751199</i>	<i>10.000</i>	<i>7,5000</i>	<i>153.493.003</i>
Total		40.000	Tir estimada 7,1933	624.535.306

- ii) *En caso que en las carteras de los distintos Fondos de Pensiones existan instrumentos que poseen 1 o más cupones cortados, los cuales se identifican por llevar el signo * o & en su nemotécnico, el día que corresponde pago de cupón, los instrumentos que poseían un cupón cortado regularizan su situación, eliminando los caracteres antes mencionados. Asimismo, los títulos que poseían 2 o más cupones cortados, el día de corte de cupón, pasan a tener un cupón menos cortado.*

En relación con los instrumentos que poseen cupones cortados, se pueden dar 2 situaciones:

- a) *Si en la fecha de corte de cupón, el instrumento resultante de la regularización no existe en la cartera del Fondo de Pensiones, para valorarlo en base devengada se deberá mantener la misma Tir de valoración del título el día anterior a su regularización.*
- b) *Si en la fecha de corte de cupón, el instrumento resultante de la regularización ya existe en la cartera del Fondo de Pensiones, se le deberá dar el mismo tratamiento que una compra. Para lo anterior, se deberán valorar las unidades regularizadas a la Tir*

devengada que poseían el día antes de su regularización, considerándose el resultado de esta operación como el total transado. Luego, al igual que en el caso de las compras, se deberá obtener la nueva Tir devengada mediante iteración.

5. *Esta Superintendencia enviará periódicamente el precio de los instrumentos en base devengado, para que las Administradoras puedan realizar las valorizaciones correspondientes.*
6. *A más tardar, el día diez o hábil siguiente de cada mes, las Administradoras deberán remitir una carta donde se adjunte un listado con el valor diario del patrimonio y de la cuota, en base devengado, para cada tipo de Fondo que administren, correspondiente al mes anterior.*

36. Agrégase al final del número G.2 el siguiente título:

Encaje

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

IV. Disposiciones Transitorias

1. Las modificaciones que la ley N° 19.641, publicada en el Diario Oficial con fecha 21 de octubre de 1999, introduce al D.L. 3500 de 1980, en todo lo que diga relación con la creación del segundo Fondo de Pensiones, entrarán en vigencia el primer día del quinto mes siguiente al de su publicación en el Diario Oficial.
2. Durante los tres primeros años de vigencia de la ley N° 19.641, las Administradoras podrán efectuar transferencias de instrumentos entre Fondos, sólo por los traspasos de las cuotas de los afiliados entre el Fondo Tipo 1 y el Fondo Tipo 2, de la misma Administradora, sin recurrir a los mercados formales. Las transferencias tendrán lugar a los precios que se determinen según lo señalado en el artículo 35 del D.L. 3.500 y en el Oficio N° 14.792 de fecha 18 de Octubre de 2000. Los excesos de inversión que pudieran producirse en el Fondo Tipo 1, como consecuencia de traspasos de cuentas de afiliados hacia el Fondo Tipo 2, no se considerarán de responsabilidad de la Administradora y se regirán por las normas establecidas en el artículo 47 del D.L. 3.500.

3. Asimismo, durante el período señalado en el número 2, anterior, los recursos de los Fondos de Pensiones Tipo 2, podrán invertirse en los instrumentos representativos de capital que el Banco Central autorice y con los límites que establezca, previo informe de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones evacuado en el plazo que señale el Consejo de dicho Banco, el que no podrá ser inferior a cinco días hábiles. Los límites de inversión que se establezcan, no podrán ser superiores a los establecidos para el Fondo de Pensiones Tipo 1. La fijación de estos límites deberá propender a que en forma paulatina se acerque a las normas de inversión permanentes que se establecen en el D.L. 3500.
4. A su vez, el Banco Central de Chile podrá, durante los primeros 36 meses de vigencia de las modificaciones referidas a la creación de un segundo Fondo de Pensiones, establecer mediante una norma de carácter general, para los Fondos Tipo 2, límites máximos de inversión superiores a los permitidos en el D.L. 3500.
5. Conforme a lo anterior, el Banco Central de Chile en su Acuerdo N° 814-04-000113, publicado en el Diario Oficial con fecha 20 de enero del 2000, autorizó los siguientes instrumentos representativos de capital y sus respectivos límites máximos de inversión para ser adquiridos con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 2 durante el período transitorio de tres años:

	INSTRUMENTOS	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3
a.	Acciones de sociedades anónimas abiertas que cuenten con un indicador de liquidez igual a 1 y que estén aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo.	8%	8%	8%
b.	Acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras; Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros;	4%	4%	0%
c.	Bonos de empresas públicas y privadas; acciones de sociedades anónimas abiertas; efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas; e instrumentos señalados en la letra n, del artículo 45 del D.L. 3.500, cuyo emisor tenga menos de tres años de operación.	3%	3%	3%
d.	Acciones emitidas por sociedades bancarias, financieras, de leasing y en general, por todas aquellas cuyo endeudamiento sea superior a cinco veces su patrimonio, a excepción de las sociedades señaladas en la letra k. del artículo 45.	0,4%	0,4%	0,4%

6. Asimismo, en el referido Acuerdo del Banco Central de Chile se determinaron los siguientes límites de inversión por emisor, para el mencionado período transitorio:
- i. Las inversiones directas con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 2, en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g, del artículo 45 del D.L. N° 3.500, no podrán exceder de la cantidad menor entre, el siete por ciento del total de acciones suscritas de dicha sociedad; y el producto del factor de concentración y el cinco por ciento del valor del Fondo Tipo 2, el factor de liquidez y el factor de activo contable depurado.
 - ii. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión con recursos del Fondo Tipo 2, el monto máximo a suscribir no podrá exceder del 20% de la emisión.
 - iii. La suma de la inversión directa e indirecta con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 2, en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g, del artículo 45, no podrá ser superior al producto del factor de concentración, el cinco por ciento del valor del Fondo, el factor de liquidez y el factor de activo contable depurado.
 - iv. La suma de las inversiones directas con recursos de los Fondos de Pensiones Tipo 1 y Tipo 2, en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g, del artículo 45 del D.L. N° 3.500, no podrá exceder del siete por ciento del total de acciones suscritas de dicha sociedad por cada serie.
 - v. Las inversiones directas con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 2, en acciones de una sociedad bancaria o financiera, no podrán exceder de la cantidad menor entre, el dos y medio por ciento, del total de acciones suscritas de dicha sociedad y el producto del factor de concentración, el dos y medio por ciento del valor del Fondo Tipo 2, el factor de liquidez y el factor de activo contable depurado.
 - vi. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión con recursos del Fondo de Pensiones Tipo 2, el monto máximo a suscribir no podrá exceder del 20% de la emisión.
 - vii. La suma de la inversión directa e indirecta con recursos de un Fondo de Pensiones Tipo 2, en acciones de una sociedad bancaria o financiera, no podrá ser superior al producto del factor de concentración, el dos y medio por ciento del valor del Fondo Tipo 2, el factor de liquidez y el factor de activo contable depurado.
 - viii. La suma de las inversiones directas con recursos de los Fondos de Pensiones Tipo 1 y Tipo 2, en acciones de una sociedad bancaria o financiera, no podrá exceder el dos y medio por ciento, del total de acciones suscritas de dicha sociedad.

- ix. Las inversiones que se realicen en acciones y certificados representativos de títulos de capital extranjeros, señalados en la letra k) del artículo 45, de un mismo emisor, no podrán exceder del medio por ciento, del valor del Fondo. Asimismo, en el caso de inversión en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, señalados en la letra k) del artículo 45, el límite por emisor será de un uno por ciento, del valor del Fondo.
7. En conformidad a los Acuerdos N° 814-04-000113 y 878-02-001123, del Consejo del Banco Central de Chile, publicados en el Diario Oficial con fechas 20 de enero y 28 de noviembre de 2000, respectivamente, durante los primeros veinticuatro meses de vigencia de las modificaciones introducidas por la ley N° 19.641, los límites de inversión transitorios, para el Fondo Tipo 2, serán:

	INSTRUMENTO	Límite de inversión
a.	Títulos emitidos por el Banco Central de Chile; Títulos emitidos por la Tesorería General de la República; Letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión; y Otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.	100%
b.	Depósitos a plazo; Bonos y otros títulos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras; y Títulos garantizados por instituciones financieras.	100%

Por su parte, el límite por emisor para los instrumentos emitidos por bancos e instituciones financieras corresponderá a un 30% del valor del Fondo Tipo 2 durante el período transitorio de veinticuatro meses.

V. VIGENCIA

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

ALEJANDRO FERREIRO YAZIGI
Superintendente de A.F.P.

Santiago, 07 de AGOSTO de 2001.