

Libro IV, Título III, Capítulo II Valoración de Instrumentos, Operaciones y Contratos Nacionales y Extranjeros de los Fondos de Pensiones

II.5 Valorización de Activos Alternativos

II.5.1 Valoración de Activos Alternativos Nacionales

1. Valoración de acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas, sociedades por acciones nacionales (SpA) y sociedades en comandita por acciones nacionales.

a) Las acciones de cada una de las sociedades contempladas en este número que sean propiedad de los Fondos de Pensiones, se valorarán diariamente, de acuerdo al menor valor entre:

- Menor valor obtenido de los informes efectuados por valorizadores independientes;

- Valor promedio ponderado de las últimas transacciones válidas, efectuadas en una ventana móvil de 365 días. El valor promedio ponderado de las respectivas transacciones se obtendrá de promediar el precio de cada una de ellas, ponderadas según el porcentaje que represente el número de unidades transadas en cada una de las operaciones respecto del total de acciones transadas en la ventana considerada. Se considerará transacción válida, aquella efectuada por los Fondos de Pensiones y de Cesantía Solidario, que sea por un monto igual o superior a 10.000 U.F. o aquella que se efectúe por un monto igual o superior al 5% de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad. No se considerarán para efectos de valoración, las transacciones efectuadas entre Fondos de Pensiones de una misma Administradora.

Mientras la Superintendencia no informe un precio para la acción de una sociedad nacional, la Administradora deberá considerar para su valoración el menor valor entre los dos informes efectuados por valorizadores independientes y el precio de compra. En caso de la primera inversión, bastará un informe de valoración.

Nota de actualización: Este párrafo fue modificado por la Norma de Carácter General N° 320, de fecha 22 de mayo de 2024.

Con todo, de no existir informes de valoración independientes en el caso de inversiones inmobiliarias y de infraestructura en etapa de construcción, las acciones se valorarán a su valor contable, obtenido de los estados financieros de la sociedad.

b) El precio de valoración obtenido para un determinado día, de acuerdo a lo señalado anteriormente, regirá para el día hábil siguiente al de la fecha de cálculo.

c) En caso que una sociedad acuerde repartir dividendos a sus accionistas, el valor de la acción deberá rebajarse en el monto del dividendo en el día posterior a la fecha límite para tener derecho a dicho dividendo.

d) En caso que la sociedad acuerde entregar acciones liberadas a sus accionistas, el precio de valoración se rebajará proporcionalmente, considerando el número de acciones repartidas por cada acción, utilizando el mismo procedimiento que en el caso de reparto de dividendos. Esto es, si se reparte una acción por cada acción, el precio se rebajará a la mitad, mientras que si se reparten tres acciones por cada acción el precio se rebajará a la cuarta parte. El cambio de precio se efectuará el día hábil posterior a la fecha de cierre respectiva.

e) Sin perjuicio de lo anterior, el monto de los dividendos deberá contabilizarse en la cuenta Valores por Depositar Nacionales a contar del día en que el precio de la acción se informa rebajado con ocasión del dividendo, pero éste aún no ha sido pagado.

f) La Administradora deberá informar oportunamente, mediante carta dirigida a la Superintendencia cualquier evento que pueda afectar significativamente: i) los activos y obligaciones de la sociedad, ii) el rendimiento de los negocios de la entidad, iii) la situación financiera de la entidad. En

este caso la Superintendencia podrá requerir a la Administradora, dos nuevos informes de valorización de la compañía, con el objeto de actualizar el valor de la acción.

g) Los informes de valorización deberán contener la metodología y supuestos utilizados y contar con los antecedentes suficientes de respaldo referidos a valor de los activos relevantes de lasociedad, flujos de caja estimados, tasas de descuento utilizadas y/o las consideraciones que sirvieron de base para determinar el valor económico de la sociedad. Las valoraciones deberán efectuarse con un criterio conservador, sin considerar las oportunidades de crecimiento de la empresa, en la medida que correspondan a nuevas áreas de negocios no implementadas.

h) Los agentes valorizadores deberán ser entidades o profesionales de reconocido prestigio y ser independientes de la sociedad que se está valorando, así como del socio gestor o socio administrador de tales sociedades, según corresponda, y de la Administradora y sus relacionados. Además, deberán acreditar al menos cinco años de experiencia en la valoración de sociedades de la industria respectiva.

i) No se podrá utilizar a un mismo agente valorizador por más de cinco años consecutivos para valorar las acciones de una misma sociedad.

2. Mutuos hipotecarios endosables con fines no habitacionales

a) Los mutuos hipotecarios endosables con fines no habitacionales se valorarán diariamente de acuerdo al valor presente de los dividendos futuros descontados a la tasa relevante.

b) Mientras la Superintendencia no informe un precio para un mutuo hipotecario, la Administradora deberá considerar para su valoración como tasa relevante a la tasa de endoso, devengando intereses diarios a esa tasa.

c) A la fecha de perfeccionamiento de la inversión en un contrato de mutuo hipotecario, se determinará el spread de mercado asociado a dicho contrato, el cual será igual a la diferencia entre la tasa de endoso y la tasa libre de riesgo equivalente (t_{equiv}). Esta última se calculará a partir de la siguiente fórmula, siendo las tasas t_1, t_2, \dots, t_n aquellas tasas libres de riesgo correspondientes a cada uno de los plazos de cada dividendo del mutuo hipotecario:

$$\frac{Div_1}{(1+t_1)^1} + \frac{Div_2}{(1+t_2)^2} + \dots + \frac{Div_n}{(1+t_n)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{Div_i}{(1+t_{equiv})^i}$$

Las tasas libres de riesgo correspondientes al plazo de cada uno de los dividendos (t_1 a t_n), se obtendrán del promedio simple de las tasas estimadas por los proveedores de precios LVA Índices S.A. y RiskAmerica.

d) La tasa relevante para valorar un mutuo corresponderá a la tasa resultante de sumar a la tasa libre de riesgo equivalente, calculada diariamente en la forma descrita en la letra c) anterior, el spread calculado a la fecha de perfeccionamiento de la transacción.

e) El spread considerado en la valoración quedará fijo durante la vigencia del mutuo, salvo que existan nuevas transacciones para el mismo deudor de un mutuo hipotecario con características similares en cuanto a unidad de reajuste y plazo económico (menor o igual a 2 años de diferencia), efectuadas por los Fondos de Pensiones o de Cesantía, en cuyo caso se utilizará el spread actualizado con la última transacción disponible.

Lo anterior, sin perjuicio que la Superintendencia podrá actualizar el spread con otra información de mercado o del deudor.

f) En el caso de mutuos hipotecarios endosables con tasa variable (por ejemplo tasa TAB), la tasa relevante para valorar el mutuo corresponderá al valor diario de la tasa variable definida contractualmente. Por otro lado, las tablas de desarrollo asociadas a este tipo de instrumentos deberán ser ajustadas de acuerdo al valor diario de la tasa variable establecida.

Nota de actualización: Esta letra fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019.

Provisión por deterioro

g) Por cada mutuo hipotecario en cartera de los Fondos de Pensiones, la Administradora deberá calcular una provisión que refleje el deterioro del riesgo de crédito del deudor. Dicha provisión deberá contabilizarse como un pasivo de los Fondos de Pensiones.

h) El valor de tal provisión se determinará en función de la aplicación de modelos para la determinación del deterioro, basados en el análisis individual de los deudores, desarrollados por la propia Administradora o por un tercero.

Los modelos deberán ser aprobados por el Directorio de la Administradora y contar con procedimientos documentados. Con todo, dichos modelos podrán ser rechazados por la Superintendencia.

Los modelos deberán considerar al menos las siguientes variables: información relativa a la capacidad de pago del deudor, carga financiera del deudor, relación deuda/garantía y dividendos morosos. Asimismo, la Administradora deberá considerar evidencia sobre deterioro significativo de la garantía hipotecaria.

i) La Administradora deberá informar oportunamente a la Superintendencia cualquier información relevante respecto de i) deterioro de la situación financiera del deudor hipotecario y ii) deterioro del valor de la garantía hipotecaria.

j) Al momento de adquirir un mutuo hipotecario, la Administradora deberá contar con una tasación de la garantía hipotecaria, de una antigüedad no superior a 12 meses. En cualquier caso, durante la duración del contrato, la Superintendencia podrá requerir a la Administradora la retasación de la garantía hipotecaria, la que deberá ser efectuada por un tasador independiente de la Administradora y sus relacionados, con experiencia de al menos 5 años en la tasación de bienes raíces.

Nota de actualización: La Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019, agrega la letra f) nueva, pasando las letras f) a la i) originales, a ser las actuales letras g) a la j).

3. Convenios de créditos (créditos sindicados)

a) Un crédito sindicado se valorará diariamente de acuerdo al valor presente de las cuotas futuras del crédito descontadas a la tasa relevante, multiplicado por el porcentaje de participación del Fondo de Pensiones en relación al total del crédito.

b) Mientras la Superintendencia no informe un precio para un crédito sindicado, la Administradora deberá considerar para su valoración como tasa relevante a la tasa del crédito, devengando intereses diarios a esa tasa.

c) A la fecha de formalización del contrato de crédito sindicado, se determinará el spread de mercado asociado a dicho contrato, el cual será igual a la diferencia entre la tasa del crédito y la tasa libre de riesgo equivalente (tequiv). Esta última se calculará a partir de la siguiente fórmula, siendo las tasas t_1, t_2, \dots, t_n aquellas tasas libres de riesgo correspondientes a cada uno de los plazos de cada cuota del crédito sindicado:

$$\frac{C_1}{(1+t_1)^1} + \frac{C_2}{(1+t_2)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+t_n)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+t_{equiv})^i}$$

Las tasas libres de riesgo correspondientes al plazo residual de cada una de las cuotas del crédito (t_1 a t_n), se obtendrán del promedio simple de las tasas estimadas por los proveedores de precios LVA Índices S.A. y RiskAmerica.

d) La tasa relevante para valorar un crédito sindicado corresponderá a la tasa resultante de sumar a la tasa libre de riesgo equivalente, calculada diariamente en la forma descrita en la letra c) anterior, el spread calculado a la fecha de formalización del contrato.

e) El spread considerado en la valoración quedará fijo durante la vigencia del crédito sindicado, salvo que existan nuevas operaciones de crédito con el mismo deudor con características similares en cuanto a unidad de reajuste y plazo económico (menor o igual a 2 años de diferencia), con participación

de los Fondos de Pensiones o de Cesantía, en cuyo caso se utilizará el spread actualizado con la última operación disponible.

Lo anterior, sin perjuicio que la Superintendencia podrá actualizar el spread con otra información de mercado o del deudor.

f) En el caso de créditos sindicados con tasa variable (por ejemplo tasa TAB), la tasa relevante para valorar el crédito corresponderá al valor diario de la tasa variable definida contractualmente. Por otro lado, las tablas de desarrollo asociadas a este tipo de instrumentos deberán ser ajustadas de acuerdo al valor diario de la tasa variable establecida.

Nota de actualización: Esta letra fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019.

Provisión por deterioro

g) Por cada crédito sindicado en cartera de los Fondos de Pensiones, la Administradora deberá calcular una provisión que refleje el deterioro del riesgo de crédito del deudor. Dicha provisión deberá contabilizarse como un pasivo de los Fondos de Pensiones.

h) El valor de tal provisión se determinará en función de la aplicación de modelos para la determinación del deterioro, basados en el análisis individual de los deudores, desarrollados por la propia Administradora o por un tercero.

Los modelos deberán ser aprobados por el Directorio de la Administradora y contar con procedimientos documentados. Con todo, dichos modelos podrán ser rechazados por la Superintendencia.

Los modelos deberán considerar al menos las siguientes variables: información relativa a la capacidad de pago del deudor, carga financiera del deudor, relación deuda/garantía, de corresponder, y cuotas morosas. Asimismo, la Administradora deberá considerar evidencia sobre deterioro significativo de la garantía, de corresponder.

i) La Administradora deberá informar oportunamente a la Superintendencia cualquier información relevante respecto de i) deterioro de la situación financiera del deudor y ii) deterioro del valor de la garantía, de corresponder.

j) Al momento de adquirir la participación en un crédito sindicado, de existir garantías involucradas, la Administradora deberá contar con un informe de tasación o valoración de aquéllas. En cualquier caso, durante la duración del crédito, la Superintendencia podrá requerir a la Administradora la retasación o revalorización de la garantía, la que deberá ser efectuada por un valorizador o tasador independiente de la Administradora y sus relacionados, así como del deudor, con experiencia de al menos 5 años en la valoración o tasación del activo representativo de la garantía.

Nota de actualización: La Norma de Carácter General N° 256, de fecha 27 de diciembre de 2019, agrega la letra f) nueva, pasando las letras f) a la i) originales, a ser las actuales letras g) a la j).

4. Bienes raíces nacionales no habitacionales sujetos a contratos de arrendamiento con opción de compra

a) Los bienes raíces entregados en leasing se valorarán diariamente al menor valor entre:

- El valor residual del contrato, y
- El valor de la menor tasación comercial del bien raíz.

b) Para efecto de determinar el valor residual del contrato y mientras la Superintendencia no informe la valoración para una operación de leasing, se deberá descontar cada una de las cuotas futuras a la tasa establecida en el contrato.

c) A la fecha de perfeccionamiento de una operación de leasing, se determinará el spread de mercado asociado a dicho contrato, el cual será equivalente a la diferencia entre la tasa de interés establecida en el contrato y la tasa libre de riesgo equivalente (tequív). Esta última a su vez, se

calculará a partir de la siguiente fórmula, siendo las tasas t_1, t_2, \dots, t_n aquellas tasas libres de riesgo correspondientes a cada uno de los plazos de cada cuota de la operación de leasing.

$$\frac{C_1}{(1+t_1)^1} + \frac{C_2}{(1+t_2)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+t_n)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+t_{equiv})^i}$$

Las tasas libres de riesgo correspondientes al plazo residual de cada una de las cuotas de la operación de leasing (t_1 a t_n), se obtendrán del promedio simple de las tasas estimadas por los proveedores de precios LVA Índices S.A. y RiskAmerica.

d) Para efectos de determinar el valor residual se descontarán las cuotas de la operación de leasing a la tasa relevante, que corresponderá a la tasa resultante de sumar a la tasa libre de riesgo, calculada diariamente de la forma descrita en la letra c) anterior, el spread calculado a la fecha de formalización del contrato.

e) El spread considerado en la valoración, quedará fijo durante la vigencia del contrato, salvo que existan nuevas transacciones para la misma contraparte, con características similares en cuanto a unidad de reajuste y plazo económico (menor o igual a 2 años de diferencia), con participación de los Fondos de Pensiones o de Cesantía, en cuyo caso se utilizará el spread actualizado con la última transacción disponible.

Lo anterior, sin perjuicio que la Superintendencia podrá actualizar el spread con otra información de mercado o del deudor.

f) En relación con las tasaciones comerciales, éstas deberán ser efectuadas cada dos años por entidades o profesionales independientes de la Administradora y sus relacionados, así como del vendedor del bien raíz, y que cuenten con experiencia de al menos 5 años en la tasación de bienes raíces, salvo que la Superintendencia establezca un periodo de retasación superior para un bien raíz específico, previa solicitud de la Administradora.

g) No se podrá utilizar a un mismo tasador por más de tres períodos consecutivos para valorar un mismo bien raíz.

Provisión por deterioro

h) Por cada contrato de leasing en cartera de los Fondos de Pensiones, la Administradora deberá calcular una provisión que refleje el deterioro del riesgo de crédito de la contraparte con la que se pactó el contrato. Dicha provisión deberá contabilizarse como un pasivo del Fondo de Pensiones.

i) El valor de tal provisión se determinará en función de la aplicación de modelos para la determinación del deterioro, basados en el análisis individual de cada contraparte, desarrollados por la propia Administradora o por un tercero.

Los modelos deberán ser aprobados por el Directorio de la Administradora y contar con procedimientos documentados. Con todo, dichos modelos podrán ser rechazados por la Superintendencia.

Los modelos deberán considerar al menos las siguientes variables: información relativa a la capacidad de pago de la contraparte, carga financiera de la contraparte y cuotas morosas.

j) La Administradora deberá informar oportunamente a la Superintendencia cualquier información relevante respecto del deterioro de la situación financiera de la contraparte.

5. Bienes raíces nacionales no habitacionales para renta

a) Los bienes raíces para renta se valorarán diariamente al menor valor entre:

- El valor de la menor tasación comercial del bien raíz.
- El costo corregido por inflación deducida la depreciación acumulada.

b) La renta de arrendamiento deberá reflejarse mensualmente o con la periodicidad de pago establecida en el contrato, en la cuenta Rentabilidad no distribuida.

c) Mientras la Superintendencia no informe la valoración para un bien raíz en renta, la Administradora deberá valorarlo al menor valor entre las dos tasaciones que disponga y el precio de compra.

d) En relación con las tasaciones comerciales, éstas deberán ser efectuadas cada dos años por entidades o profesionales independientes de la Administradora y sus relacionados, así como del vendedor del bien raíz, y que cuenten con experiencia de al menos 5 años en la tasación de bienes raíces, salvo que la Superintendencia para un bien raíz específico establezca un periodo de retasación superior, previa solicitud de la Administradora.

e) No se podrá utilizar a un mismo tasador por más de tres períodos consecutivos para valorar un mismo bien raíz.

II.5.2 Valoración de Activos Alternativos Extranjeros

1. Los vehículos para llevar a cabo inversión en activos de capital y deuda privada extranjeros, así como los activos de capital y deuda privada extranjeros adquiridos en coinversión, se valorarán diariamente de acuerdo a la última información disponible obtenida de los estados de cuenta proporcionados por los gestores.

2. Durante el período que media entre dos estados de cuenta, la Superintendencia podrá ajustar la valoración vigente, considerando para ello índices de mercado que tengan un comportamiento similar, en términos de rentabilidad y riesgo, al del activo alternativo respectivo.

3. La valoración se ajustará por los eventos de capital que reciban los Fondos de Pensiones y por el capital que éstos enteren en el cumplimiento de los compromisos adquiridos, siempre y cuando aquéllos no se encuentren incorporados en el último estado de cuenta disponible.

En caso de estimarlo necesario, la Superintendencia podrá requerir a la Administradora una valoración independiente de aquélla proporcionada por el gestor, para vehículos de inversión o activos adquiridos en coinversión específicos.

4. La inversión en títulos representativos de oro transados en el extranjero, a que se refiere la letra n.9), del numeral II.1 del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, se valorarán diariamente al último precio de cierre disponible a la fecha de cálculo, obtenido a partir de las bases de datos de Bloomberg L.P.

Nota de actualización: Este número fue agregado por la Norma de Carácter General N° 267, de fecha 23 de mayo de 2020.

El numeral II.5 fue incorporado por la Norma de Carácter General N° 205, de fecha 25 de octubre de 2017.