

**Superintendencia de Administradoras
de Fondos de Pensiones**

**Boletín Estadístico Mensual
Nº 66**

IMPRESO EL 31 DE MARZO DE 1987

**SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES**

**SUPERINTENDENTE
JUAN ARIZTIA MATTE**

**PUBLICACION PREPARADA POR LA DIVISION
DE ESTUDIOS DE LA SUPERINTENDENCIA
DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE
PENSIONES**

**JEFE DE LA DIVISION
CECILIA VIANCOS ARREDONDO**

**DIRECCION:
EDIFICIO "LOS TRABAJADORES"
HUERFANOS 1273
2º, 8º, 9º y 10º PISO
CASILLA 3955
SANTIAGO - CHILE**

INDICE

5 - 9	EDITORIAL	42	Diversificación de los Fondos de Pensiones por Categoría de Riesgo y Plazo Promedio de las Inversiones de los Fondos de Pensiones.
11 - 29	REGLAMENTO DE CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE SE PUEDEN ADQUIRIR CON RECURSOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES	43 - 50	ESTADISTICAS DEL NUEVO SISTEMA PREVISIONAL
31	CIRCULARES	45	Número de Cotizantes Totales por A.F.P.
32	SANCIONES APLICADAS A LAS A.F.P.	46	Número de Cotizantes Totales.
33 - 42	INFORMACION BASICA PARA EL AFILIADO	47	Número Mensual de Afiliados Activos y Pensionados de Vejez Fallecidos por A.F.P.
34 - 35	Cotización Adicional para Financiar el Sistema de Pensiones de Invalidez y Sobrevivencia.	48	Número Mensual de Afiliados Inválidos Fallecidos.
34	A. Cobertura de 70% de Ingreso Base.	49	Número Mensual de Afiliados Declarados Inválidos por A.F.P.
35	B. Cobertura Voluntaria Adicional al 70% del Ingreso Base.	50	Número de Afiliados Declarados Inválidos por Edad y Sexo.
36	Estructura de Comisiones.	51 - 62	ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS DE PENSIONES
37	Costo por Comisiones para el mes de junio de 1987, por A.F.P. y para distintos Saldos Acumulados.	53	Resultado de los Fondos de Pensiones en enero de 1987 y Variación Patrimonial Consolidada de los Fondos de Pensiones en enero de 1987.
38	Rentabilidad Promedio Mensual de las Cuentas Individuales por Ingreso Imponible y A.F.P. Período: marzo de 1986-febrero de 1987.	54	Activos del Fondo de Pensiones: Diversificación por Instrumentos Financieros (enero de 1987).
39	Rentabilidad Promedio Mensual Acumulada de las Cuentas Individuales por Ingreso Imponible y A.F.P. Período: junio de 1981-febrero de 1987.	55	Pasivo de los Fondos de Pensiones (enero de 1987).
40	Rentabilidad de la Cuota por A.F.P.	56	Recaudación de los Fondos de Pensiones.
41	Saldos Acumulados en Cuentas Individuales a febrero de 1987.	57 - 58	Cartera de los Fondos de Pensiones: Diversificación por Emisor (enero de 1987).
		59	Cartera de los Fondos de Pensiones: Diversificación de Letras de Crédito (enero de 1987).
		60	Cartera de los Fondos de Pensiones: Diversificación de Bonos y Acciones de Empresas (enero de 1987).
		61	Composición de la Rentabilidad de la Cuota (enero de 1987).
		62	Composición de la Rentabilidad de Instrumentos Seriados (enero de 1987).

“ANTECEDENTES DE LA EFICIENCIA DE LA ADMINISTRACION PREVISIONAL PRIVADA, 1981-1986”

Uno de los aspectos del Nuevo Sistema Previsional que ha suscitado controversia ha sido el costo que impone al sistema de capitalización individual, su administración privada.

Por una parte se argumenta que el esfuerzo de venta que, naturalmente acompaña la expansión de las Administradoras de Fondos de Pensiones, exige destinar, para su financiamiento, una proporción significativa y quizás creciente de la renta imponible de los afiliados. Como contrapartida se sostiene que la competencia que desarrollan los agentes privados al interior del mercado previsional trae consigo reducciones de costos y mejoras de la calidad del servicio, que contrarrestan con creces el gasto del esfuerzo de venta que los acompaña.

Aunque la vida del Nuevo Sistema es aún muy corta para esclarecer definitivamente esta controversia, un análisis de las tendencias observadas en la evolución de los ingresos y gastos operacionales de las AFP, sugiere que la administración privada del Programa de Pensiones del Nuevo Sistema en Chile constituye un estímulo importante más que una traba hacia el máximo aprovechamiento de la eficiencia potencial del Sistema.

En efecto, de la información que entregan los Estados de Resultados de las AFP entre el segundo semestre de 1982 y el primer semestre de 1986 se observa lo siguiente (1):

1. El aporte que cada afiliado y cotizante hace semestralmente a las AFP está disminuyendo sistemáticamente.

Entre junio 1984 y junio 1986, dichos aportes pasaron desde \$ 4.110 semestrales promedio (\$ junio 1986) por cotizante a \$ 3.620, registrando una disminución real de 12% durante estos últimos dos años (2). Explica en buena medida esta disminución, la permanente reducción experimentada por las comisiones cobradas por las AFP durante el período, tendencia que continúa hacia junio de 1987.

Estos antecedentes indican que la eficiencia de la administración previsional se encuentra aumentando sistemáticamente a medida que el Nuevo Sistema incrementa su cobertura poblacional y que parte significativa de estos ahorros está siendo traspasada a los propios afiliados. Lo anterior resulta aún más evidente si se considera que la calidad del servicio que prestan las AFP, lejos de desmejorar, refleja progresivamente los beneficios de la asimilación de técnicas de información y procesamiento adecuadas a los requerimientos del sistema.

2. La reducción del costo de la Administración Previsional con cargo a los afiliados del Nuevo Sistema, se ha acompañado de un aumento de la utilidad operacional de las AFP. Esto ha sido posible gracias a la importante reducción de los Gastos Operacionales per cápita experimentada durante los últimos años.

Entre junio 1984 y junio 1986 los Gastos Operacionales promedio en que incurrieron las AFP por afiliado cayeron desde \$ 4.051 a \$ 3.121 semestrales, registrando una tasa de disminución real de 23% durante estos últimos dos años (3). Explica en buena medida esta disminución, la evolución

(1) Dicha información se incluye en los Cuadros N°s. 1 al 6.

(2) La variación indicada corresponde al promedio. Su magnitud varía según los niveles de renta imponible y AFP, pero su dirección es inambigua.

(3) La magnitud de la tasa de disminución varía entre las AFP, pero la dirección de dicho cambio es inambigua.

de los Gastos de Comercialización, los cuales de representar el 23% de los Gastos Operacionales de las AFP durante el primer semestre de 1982, pasan a ser sólo un 4% de dichos Gastos durante el primer semestre de 1986. Este cambio implica una caída de más de seis veces en términos reales de los Gastos de Comercialización durante estos cinco años.

La importante reducción de los costos medios de operación de las AFP, constituye una señal inequívoca del éxito que ha tenido la administración privada del Nuevo Sistema al reducir los costos de administración sin afectar desfavorablemente la calidad del servicio que prestan.

Sin duda que la distribución de los ahorros de recursos así generados, entre los propios afiliados y la utilidad operacional de las AFP, depende de una serie de factores. Entre ellos, del período de tiempo que toma en completarse la amortización del capital invertido y de los gastos de puesta en marcha, así como del grado de competencia entre las AFP que el mercado sea capaz de incentivar. En este sentido, el hecho de que ya estos últimos años alrededor del 50% de esos beneficios estén en promedio siendo traspasados a los propios trabajadores, constituye también una señal alentadora.

3. El esfuerzo de ventas desplegado por las AFP constituye un porcentaje relativamente alto del total de Gastos Operacionales en que incurren. Sin embargo, el monto real destinado a dicho gasto se ha estabilizado desde 1983 y desde entonces está disminuyendo en términos per cápita.

Si se considera como "Esfuerzo de Ventas" la Remuneración al Personal de Ventas y los Gastos de Comercialización en que incurren las AFP, entonces dicho gasto alcanzó a los \$ 1.043 millones durante el primer semestre de 1986. Ello representa un 20% del Gasto Operacional total de las AFP ese semestre, proporción que puede considerarse alta para una industria de servicios que opera con un mercado virtualmente cautivo. El Esfuerzo de Ventas alcanzó durante el primer semestre de 1982 a representar el 38% de los Gastos Operacionales totales, habiendo caído desde entonces en alrededor de un 50% real como consecuencia de la fuerte disminución de los Gastos de Comercialización. Esto último explica que el Esfuerzo de Ventas per cápita haya disminuido desde \$ 957 semestrales por cotizante durante el segundo semestre de 1984 a \$ 630 durante el segundo semestre de 1986.

Estos antecedentes sugieren que si bien el Esfuerzo de Ventas constituye un egreso operacional importante de la administración privada de los recursos previsionales, su magnitud no presenta una tendencia endémica hacia el crecimiento, sino más bien una tendencia a disminuir significativamente en términos per cápita, con la expansión del sistema.

CUADRO Nº 1

NIVEL Y COMPOSICION INGRESOS OPERACIONALES AFP, 1981-1986
(Miles de \$ de junio 1986)

PERIODO	COMISIONES Y COTIZACION ADICIONAL	ENCAJE	FONDO PRIMAS	TOTAL
II-1981				3.024.675
I -1982	3.736.063	609.574	0	4.345.637
II-1982	4.860.524	745.036	0	5.605.560
I -1983	4.620.517	901.713	0	5.522.230
II-1983	4.889.797	646.614	0	5.536.411
I -1984	5.590.387	282.997	103.892	5.977.276
II-1984	5.367.074	356.896	135.101	5.859.071
I -1985	5.377.377	639.549	220.286	6.237.212
II-1985	5.497.552	569.241	171.361	6.238.154
I -1986	5.785.688	525.787	202.169	6.513.644

Fuente: Fichas "FECU" AFP.
IPC Indice General Banco Central de Chile.

7

CUADRO Nº 2

APORTE SEMESTRAL PER CAPITA A LOS INGRESOS OPERACIONALES DE LAS AFP,
DICIEMBRE 1984 - JUNIO 1986
(Miles de \$ de junio 1986)

PERIODO	NUMERO COTIZANTES	INGRESOS OPERACIONALES*	INGRESOS OPERACIONALES PER CAPITA
JUL.-DIC. 1984	1.338.809	5.502.174	4,11
ENE.-JUN. 1985	1.441.556	5.597.663	3,88
JUL.-DIC. 1985	1.558.194	5.668.912	3,64
ENE.-JUN. 1986	1.655.779	5.987.857	3,62

* Ingresos Operacionales Totales - Retorno del Encaje.

CUADRO Nº 3

NIVEL Y COMPOSICION DE LOS GASTOS OPERACIONALES DE LAS AFP, 1981-1986
(\$ miles de junio de 1986)

PERIODO	REMUNE- RACION PERSONAL	REMUN. PERSON. DE VENTAS	REMUN. DIREC- TORIO	GASTOS DE COMER- CIALIZACION	GASTOS DE COMPU- TACION	GASTOS DE ADMINISTRA- CION	DEPRECIA- CION DEL EJERCICIO	AMORTIZA- CION DEL EJERCICIO	OTROS GAS- TOS OPERA- CIONALES	TOTAL GASTOS DE OPERACION
II-1981										5.974.400
I -1982	1.205.820	879.380	11.617	1.270.476	412.556	856.808	93.009	716.995	154.733	5.601.394
II-1982	1.665.181	811.735	21.574	714.642	412.558	1.005.817	67.350	716.995	187.017	5.602.869
I -1983	1.336.680	824.647	15.981	541.015	414.721	948.262	99.125	694.298	13.196	4.887.924
II-1983	1.853.707	748.205	30.167	299.571	409.673	1.120.178	71.206	696.121	15.949	5.244.776
I -1984	1.622.985	662.128	32.106	433.878	372.414	1.178.428	100.848	688.381	250	5.091.416
II-1984	1.645.324	759.069	37.420	521.858	353.105	1.289.876	123.851	692.808	232	5.423.544
I -1985	1.685.347	788.511	33.240	249.980	374.302	1.325.559	131.765	670.398	3.738	5.202.838
II-1985	1.779.033	888.746	36.094	269.474	450.038	1.483.961	148.895	688.597	3.477	5.748.314
I -1986	1.816.253	838.612	71.105	204.152	335.566	1.440.758	174.005	287.688	241	5.168.380
PROMEDIO	1.616.703	800.115	32.145	500.561	392.770	1.183.294	112.228	650.253	42.092	5.394.586

Fuente: Fichas F.E.C.U. AFP e IPC Gral. Banco Central.

∞

CUADRO Nº 4

EVOLUCION PORCENTUAL DE LOS GASTOS OPERACIONALES DE LAS AFP, 1982-1986
(En porcentajes)

PERIODO	REMUNE- RACION PERSONAL	REMUN. PERSON. DE VENTAS	REMUN. DIREC- TORIO	GASTOS DE COMER- CIALIZACION	GASTOS DE COMPU- TACION	GASTOS DE ADMINISTRA- CION	DEPRECIA- CION DEL EJERCICIO	AMORTIZA- CION DEL EJERCICIO	OTROS GAS- TOS OPERA- CIONALES	TOTAL GASTOS DE OPERACION
II-1981										100,0
I -1982	21,5	15,7	0,2	22,7	7,4	15,3	1,7	12,8	2,8	100,0
II-1982	29,7	14,5	0,4	12,8	7,4	18,0	1,2	12,8	3,3	100,0
I -1983	27,3	16,9	0,3	11,1	8,5	19,4	2,0	14,2	0,3	100,0
II-1983	35,3	14,3	0,6	5,7	7,8	21,4	1,4	13,3	0,3	100,0
I -1984	31,9	13,0	0,6	8,5	7,3	23,1	2,0	13,5	0,0	100,0
II-1984	30,3	14,0	0,7	9,6	6,5	23,8	2,3	12,8	0,0	100,0
I -1985	31,2	15,2	0,6	4,8	7,2	25,5	2,5	12,9	0,1	100,0
II-1985	30,9	15,5	0,6	4,7	7,8	25,8	2,6	12,0	0,1	100,0
I -1986	35,1	16,2	1,4	4,0	6,5	27,9	3,4	5,6	0,0	100,0
PROMEDIO	30,4	15,0	0,6	9,3	7,4	22,2	2,1	12,2	0,8	100,0

CUADRO Nº 5

**MONTOS SEMESTRALES PER CAPITA DE GASTO OPERACIONAL Y ESFUERZO DE VENTAS
INCURRIDOS POR LAS AFP, 1984-1986**
(\$ de junio 1986)

PERIODO	NUMERO COTIZANTES	GASTOS OPERACIONALES TOTALES PER CAPITA	ESFUERZO DE VENTAS PER CAPITA
JUL.-DIC. 1984	1.338.809	4.051	957
ENE.-JUN. 1985	1.441.556	3.609	720
JUL.-DIC. 1985	1.558.194	3.689	743
ENE.-JUN. 1986	1.655.779	3.121	630

Fuente: Cuadro Nº 3 y Boletín Estadístico de la Superintendencia de AFP, varios números.

CUADRO Nº 6

**ESFUERZO DE VENTAS COMO PORCENTAJE DEL GASTO
OPERACIONAL EN TERMINOS REALES**
1982-1986
(En % y en \$ miles de junio 1986)

PERIODO	ESFUERZO DE VENTAS (% TOTAL)	ESFUERZO DE VENTAS (\$M, JUNIO 1986)
II-1981		
I -1982	38,4	2.149.857
II-1982	27,2	1.526.377
I -1983	27,9	1.365.662
II-1983	20,0	1.047.776
I -1984	21,5	1.096.006
II-1984	23,6	1.280.927
I -1985	20,0	1.038.491
II-1985	20,1	1.158.220
I -1986	20,2	1.042.764
PROMEDIO	24,3	1.300.675

Fuente: Cuadro Nº 3.

**Reglamento de Clasificación
de los Instrumentos Financieros
que se puedan adquirir con
recursos de los
Fondos de Pensiones**

**Contiene las modificaciones
introducidas por:**

D.S. N° 63

D. Of. 14 - octubre - 1985

D.S. N° 54

D. Of. 13 - noviembre - 1986

D.S. N° 74

D. Of. 27 - febrero - 1987

**APRUEBA EL REGLAMENTO DE CLASIFICACION
DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE
SE PUEDAN ADQUIRIR CON RECURSOS DE
LOS FONDOS DE PENSIONES**

(Publicado en el Diario Oficial de 24 de Junio de 1985).

Núm. 35.— Santiago, 25 de Abril de 1985.— Vistos: Lo dispuesto en el decreto ley N° 3.500, de 1980, y sus modificaciones, y la facultad que me confiere el artículo 32, N° 8, de la Constitución Política de la República.

Decreto:

Apruébase el siguiente Reglamento para la clasificación de los Instrumentos Financieros que se puedan adquirir con Recursos de los Fondos de Pensiones.

TÍTULO I

De las Categorías de Riesgo

Artículo 1.— Todos los instrumentos de oferta pública y que correspondan a los señalados en las letras b), c), d) y e) del artículo 45 de la Ley, deberán estar clasificados, en consideración a la probabilidad de no pago del capital e intereses pactados, a las características del instrumento, a la solvencia del emisor y a la liquidez en el mercado, en alguna de las siguientes cinco categorías de riesgo: Categoría A, Categoría B, Categoría C, Categoría D y Categoría E. La Categoría A es la de más bajo riesgo, el que aumenta progresivamente hasta la Categoría D, que será la de más alto riesgo. En la Categoría E estarán los instrumentos sin información disponible para clasificar.

Artículo 2.— Las acciones de sociedades anónimas abiertas que puedan ser adquiridas con recursos de los Fondos deberán aprobarse por la Comisión previa solicitud de su emisor, en consideración al riesgo de la rentabilidad esperada, para lo cual se evaluarán los siguientes elementos: solvencia del emisor, características propias del título y liquidez de éste en el mercado.

Artículo 3.— Para los efectos de la clasificación y de la aprobación, según corresponda, se entenderá por:

a) Solvencia del emisor: la capacidad financiera actual y futura del emisor de un instrumento para cumplir sus compromisos en las condiciones pactadas, la cual estará determinada por las características económicas, financieras, administrativas y de propiedad de la empresa y por la estabilidad en el tiempo de estas características.

b) Características del instrumento: el conjunto de atributos de un instrumento, en cuanto a la protección que se otorga al inversionista respecto al pago de los mismos, tales como garantías, obligaciones, modalidades, etcétera.

c) Margen de protección: el nivel de seguridad que se otorga al tenedor de instrumentos representativos de deuda respecto al pago de los mismos, determinado por la solvencia del emisor y por las características del instrumento.

d) Mercado líquido: el mercado caracterizado por la fácil enajenación de instrumentos de oferta pública a los

precios vigentes en plaza, donde existen transacciones periódicas y de volumen significativo que impiden a compradores o vendedores afectar en forma importante las condiciones de transacción.

Artículo 4.— En Categoría A serán clasificados aquellos instrumentos que tengan un alto margen de protección para el pago del capital y de sus intereses, y tengan además un mercado líquido, o aquellos respecto de los cuales exista una garantía del Estado que cubra la totalidad del valor de la obligación contraída por el emisor. Para poder determinar el alto margen de protección, tanto la solvencia del emisor como las características del instrumento deberán dar seguridad de cumplimiento oportuno de la obligación. La garantía del Estado deberá asegurar al acreedor, en términos económicos y financieros, el pago total de la obligación en los vencimientos respectivos, en las mismas condiciones pactadas con el emisor. (1).

Artículo 5.— En Categoría B serán clasificados aquellos instrumentos que tengan un mercado líquido y un buen margen de protección para el pago de capital y de sus intereses, pero presenten cierta incertidumbre de que este último pueda mantenerse en el largo plazo, atendiendo a un eventual cambio en las condiciones generales de la empresa emisora, del sector de la economía donde ésta desarrolla sus actividades o de la economía del país, que puedan afectar el cumplimiento oportuno de la obligación. También estarán en esta categoría los instrumentos que tengan un margen de protección como el señalado en el artículo anterior pero que no tengan un mercado líquido, o aquellos respecto de los cuales exista una garantía del Estado que, aunque cubra la obligación contraída por el emisor, no lo haga en las condiciones señaladas en dicho artículo, a menos que los referidos instrumentos cuenten con un alto margen de protección para el pago de su capital e intereses, y tengan además un mercado líquido, en cuyo evento el instrumento será clasificado en Categoría A. (2).

Artículo 6.— En Categoría C serán clasificados aquellos instrumentos que no tengan un buen margen de protección para el pago del capital y de sus intereses y, por lo tanto, ante eventuales cambios en las condiciones generales de la empresa emisora, del sector de la economía donde ésta desarrolla sus actividades o de la economía del país, estos instrumentos cuenten con probabilidad de retardo en el pago o de pérdida de los intereses. También serán clasificados en esta Categoría de riesgo aquellos instrumentos que no tengan mercado líquido, aun cuando presenten un buen margen de protección.

Artículo 7.— En Categoría D serán clasificados aquellos instrumentos que presenten incertidumbre en el pago del capital y de sus intereses.

1 Este artículo fue sustituido por el que aparece en el texto por el N° 1, del Artículo 1° del D.S. N° 54, del 13.11.86.

2 Este artículo fue sustituido por el que aparece en el texto por el N° 2, del Artículo N° 1° del D.S. N° 54, del 13.11.86.

Artículo 8.— En Categoría E serán clasificados aquellos instrumentos cuyos emisores no posean información disponible para clasificar en las Categorías antes señaladas, en conformidad a lo dispuesto en los artículos 93 al 99. (3).

Artículo 9.— La clasificación en alguna de las categorías señaladas precedentemente será indicativa de riesgo y será considerada para el sólo efecto de determinar la diversificación de las inversiones que realicen con los recursos de los Fondos de Pensiones. Para ello, cada una de las Categorías tendrá asignado el factor que en cada caso se indica:

1. Categoría A con factor 1,0 (uno);
2. Categoría B con factor 0,8 (cero coma ocho);
3. Categoría C con factor 0,4 (cero coma cuatro);
4. Categoría D con factor 0,0 (cero) y
5. Categoría E con factor 0,0 (cero).

TÍTULO II

De la Clasificación de los Instrumentos Representativos de Deuda Emitidos por Instituciones Financieras

Artículo 10.— Todos los instrumentos de oferta pública y que correspondan a los señalados en las letras b) y d) del artículo 45 de la Ley, deberán clasificarse en alguna de las categorías de riesgo señaladas en el artículo 1, en consideración a los siguientes elementos: solvencia del emisor, características del instrumento y liquidez en el mercado de éste.

1. Solvencia del Emisor

Artículo 11.— La solvencia del emisor se determinará para los efectos de la clasificación, a través de indicadores fundamentales e indicadores complementarios, y se clasificará en Categorías A, B, C o D. La Categoría A será la de mayor solvencia, la que disminuirá progresivamente hasta la Categoría D, que será la de menor solvencia.

Artículo 12.— Los indicadores fundamentales darán la clasificación base de solvencia y los indicadores complementarios sólo podrán modificarla, bajándola a lo más en una categoría. Los indicadores fundamentales no serán, por sí solos, suficientes para determinar la clasificación de solvencia del emisor y requerirán de la evaluación de los indicadores complementarios, o clasificación complementaria, la que en definitiva será determinante en la clasificación final de solvencia.

Artículo 13.— Los indicadores fundamentales serán el endeudamiento, el calce y la rentabilidad. Estos indicadores se medirán en forma absoluta respecto de cada empresa, independientemente de lo que esté sucediendo en las distintas empresas del medio.

³ Este artículo fue sustituido por el que aparece en el texto, por el N° 1, del Artículo 1° del D.S. N° 74, del 27.02.87.

Artículo 14.— La razón de endeudamiento de una institución financiera corresponderá al valor de la deuda dividido por el patrimonio de ésta. Este indicador deberá clasificarse según el valor del endeudamiento económico y del legal.

Artículo 15.— Para los efectos de este reglamento se entenderá por:

a) Endeudamiento económico de una institución financiera: el valor de su pasivo exigible dividido por su patrimonio económico;

b) Patrimonio económico: el patrimonio de la institución menos la pérdida potencial y más las provisiones contables, correspondiendo éstas a aquella parte de dicha pérdida que ya se descontó del patrimonio, y

c) Pérdida potencial: la sobreestimación del valor del activo de una institución financiera, la cual se calculará por la suma de las diferencias entre el valor contable de los activos, incluido los intereses por cobrar y la corrección monetaria, y el valor económico de los mismos.

El endeudamiento económico deberá reflejar el verdadero respaldo que tiene la empresa para responder ante eventuales pérdidas en el valor de sus activos. Mientras mayor sea el indicador, ante un determinado porcentaje de pérdida en los activos, mayor será el porcentaje de pérdida del patrimonio, por lo cual menor será el nivel de seguridad para los acreedores. El giro de las instituciones financieras permite un alto nivel de endeudamiento, razón por la cual este indicador comenzará a reflejar un mayor riesgo de que la empresa se vea impedida de absorber las pérdidas con capital propio y de cancelar sus obligaciones cuando éste exceda el límite máximo establecido en la Categoría A de endeudamiento, según lo establecido en el artículo 17.

Artículo 16.— Se entenderá por endeudamiento legal de una institución financiera el establecido en los artículos 81 y 115 de la Ley General de Bancos, según corresponda, calculado de conformidad a las normas dictadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

El endeudamiento legal indica el margen de crecimiento que tiene una institución financiera, en relación a su nivel de endeudamiento, por cuanto si ésta se encuentra en el límite establecido por la Ley, y presenta una pérdida patrimonial, quedará excedida en su deuda debiendo reducir su nivel de actividad o aumentar su patrimonio.

Artículo 17.— El indicador de endeudamiento se clasificará en Categoría A, B, C o D, y corresponderá a una combinación de endeudamiento económico y legal. El endeudamiento económico tendrá una mayor significación que el legal, para los efectos de la clasificación de endeudamiento, toda vez que éste tiene implícito uno de los elementos determinantes del riesgo de una institución financiera, cual es la pérdida potencial.

El endeudamiento económico se clasificará en cuatro niveles. Para el caso de bancos, el nivel 1 será el que tenga endeudamiento económico menor que 20; el nivel 2, igual o mayor que 20 y menor que 25; el nivel 3, igual o mayor que 25 y menor que 30, y el nivel 4, igual o mayor que 30 o menor que cero.

Para las sociedades financieras, el nivel 1 será el de endeudamiento económico menor que 15; el nivel 2, igual o mayor que 15 y menor que 20; el nivel 3, igual o mayor que 20 y menor que 25, y el nivel 4, igual o mayor que 25 o menor que cero.

El endeudamiento legal se clasificará en tres niveles. Para el caso de bancos, el nivel 1 será el de endeudamiento legal menor que 17; el nivel 2, igual o mayor que 17 y menor que 20, y el nivel 3, igual o mayor que 20.

Para las sociedades financieras, el nivel 1 será el de endeudamiento legal menor que 13; el nivel 2, igual o mayor que 13 y menor que 15, y el nivel 3, igual o mayor que 15.

Deberán clasificarse en Categoría A de endeudamiento las instituciones financieras que tengan endeudamiento económico y legal en el nivel 1; en Categoría B, las que tengan endeudamiento económico y legal en nivel 1 y 2 ó 2 y 1, respectivamente; en Categoría C, las que tengan endeudamiento económico y legal en nivel 2 y 2, 1 y 3 ó 3 y 1, respectivamente. Las instituciones financieras que no sean clasificadas en alguna de las categorías anteriores, deberán serlo en Categoría D de endeudamiento.

Artículo 18.— El calce se medirá a través de la diferencia entre pasivos y activos de un mismo tipo, dividida por el patrimonio económico.

Este indicador deberá reflejar si la empresa cuenta con recursos suficientes de características similares, para cubrir obligaciones de la misma naturaleza. El giro de una institución financiera contempla la intermediación de plazos y monedas, razón por la cual, mientras mayor sea la diferencia entre pasivo y activos de un mismo tipo, mayor será también el riesgo en que se incurra de no contar con los recursos necesarios en un determinado momento para cumplir las obligaciones contraídas. La capacidad de una institución para enfrentar dicha diferencia dependerá de los recursos propios de que disponga, razón por la cual los calces se medirán en relación al patrimonio económico.

Artículo 19.— El indicador de calce se clasificará en Categoría A, B, C o D, atendiendo al calce de plazos y calce de monedas, en la forma que se indica en el artículo 22. En la determinación de la categoría se dará mayor relevancia a los calces de plazos y dentro de éstos al de corto plazo.

En el evento de que una institución financiera presente descalce en el corto plazo, se considerará que ello agrava negativamente su solvencia.

Artículo 20.— El calce de plazo se clasificará en tres niveles: riesgo bajo, riesgo mediano y riesgo alto. Para determinar dichos niveles se establecerán los siguientes rangos de calce de plazo, los que se medirán tanto para el total de un determinado plazo como para las diferentes monedas dentro de ese plazo:

a) Para el corto plazo: se deberá ubicar en rango 1, si el calce es menor que 100%; en rango 2, si es igual o mayor a 100% y menor que 150%, y en rango 3, si es igual o mayor que 150%.

b) Para el mediano plazo: se deberá ubicar en rango 1, si el calce es inferior a 150%; en rango 2, si es igual o

mayor a 150% y menor que 200%, y en rango 3, si es igual o superior a 200%.

c) Para el largo plazo: se deberá ubicar en rango 1, si el calce es menor que 200%; en rango 2, si es igual o mayor que 200% e inferior a 250%, y en rango 3, si es igual o mayor que 250%.

Para clasificar un determinado plazo en el nivel de riesgo bajo de calce, se deberá haber clasificado en el rango uno, tanto el calce total de ese plazo como al menos el calce de un 60% del número de monedas dentro de ese plazo, aceptándose que el resto de las monedas esté clasificado, como máximo, en el rango dos.

Para clasificar un determinado plazo en el nivel de riesgo mediano de calce, se deberá haber clasificado en rango uno o dos el calce total de ese plazo, pudiendo haber a lo más un calce de moneda, dentro de ese plazo, clasificado en rango tres.

Se clasificará un determinado plazo en el nivel de riesgo alto de calce, cuando éste no se haya clasificado en el nivel de riesgo bajo o mediano.

Para establecer el nivel final de calce de plazo, se deberá considerar el nivel determinado para cada plazo, según lo señalado en los incisos anteriores, de acuerdo al siguiente criterio:

a) Riesgo Bajo: cuando el calce de corto plazo haya sido clasificado en riesgo bajo, aceptándose como máximo que una de las otras categorías de plazo haya sido clasificado en riesgo mediano.

b) Riesgo Mediano: cuando ninguna de las categorías de plazo haya sido clasificada en riesgo alto, a menos que el calce de corto y mediano plazo hayan sido clasificados en riesgo bajo y el de largo plazo en riesgo alto.

c) Riesgo Alto: cuando alguna de las categorías de plazo haya sido clasificada en riesgo alto, con la excepción del caso mencionado en la letra b) anterior.

Artículo 21.— El calce de moneda se clasificará en algunos de los siguientes niveles: riesgo bajo, riesgo mediano o riesgo alto. Para determinar dichos niveles se establecerán los siguientes rangos de calce por moneda:

a) Rango 1: si el calce es menor que 150%;

b) Rango 2: si el calce es igual o mayor que 150% y menor que 200%, y

c) Rango 3: si el calce es igual o mayor que 200%.

El nivel de riesgo del calce por moneda se determinará según el siguiente criterio:

a) Riesgo Bajo: si existe a lo más un 40% de las monedas clasificadas en rango dos en el calce de moneda y el resto en rango uno.

b) Riesgo Mediano: cualquier combinación no incluida en la categoría anterior, siempre que no exista algún calce de moneda clasificado en rango tres, a menos que el 60% de las monedas esté en rango uno en el calce de moneda y el resto en rango tres.

c) Riesgo Alto: cualquier combinación no incluida en las categorías de riesgo anteriores.

Artículo 22.— La clasificación del calce en las categorías señaladas en el artículo 19 se realizará según el siguiente criterio:

a) Categoría A: cuando el calce de plazo sea de riesgo bajo y el de moneda de riesgo bajo o mediano.

b) Categoría B: cuando el calce de plazo sea de riesgo mediano y el de moneda de riesgo bajo o mediano.

c) Categoría C: cuando el calce de moneda sea de riesgo alto y el de plazo de riesgo bajo o mediano.

d) Categoría D: cuando el calce de plazo sea de riesgo alto, cualquiera sea el riesgo del calce de moneda.

Artículo 23.— El indicador de rentabilidad se clasificará atendiendo a la rentabilidad promedio de los últimos cinco años de la respectiva institución financiera, para lo cual se sumará la rentabilidad de cada uno de los años y se dividirá por cinco, cálculo que deberá ajustarse por la pérdida potencial no reconocida en el patrimonio.

La rentabilidad anual se determinará dividiendo el resultado operacional antes de impuesto por el total de activos.

La rentabilidad deberá reflejar la eficiencia de la administración de una institución financiera para generar utilidades para la empresa como un todo. Este indicador será un estimador del riesgo, por cuanto la ineficiencia en la administración financiera puede generar pérdidas que disminuyan el patrimonio y que provoquen una situación de insolvencia.

La rentabilidad se calculará en relación a los activos, independizándola del nivel de endeudamiento, el cual ha sido considerado como uno de los indicadores fundamentales de la clasificación de riesgo. Para instituciones con endeudamiento inferior a uno y mayor que cero, en el cálculo de la rentabilidad no se deberán considerar los gastos financieros, utilizando el mismo criterio aplicado a las empresas emisoras de bonos, ya que en estas circunstancias la institución no está actuando como tal al no hacer uso de su capacidad de endeudamiento.

En el cálculo de esta razón se deberán tomar los activos promedio anual, considerando sólo aquellos que generan o permiten generar flujos a la empresa. Para estos efectos, se deberán deducir partidas del activo, tales como, pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, pérdidas diferidas, etc. El cálculo de esta razón deberá basarse en los estados financieros auditados.

En el evento de que no existan cinco años para determinar la rentabilidad promedio, se tomarán los existentes, considerando como mínimo los últimos tres. Del mismo modo, cuando en una institución se hubieren producido cambios significativos en su administración o en su propiedad, debidamente acreditados, que hagan presumir que el promedio de cinco años no es un buen indicador para estimar la solvencia, se podrán tomar menos años, con un mínimo de tres, debiendo fundamentarse tal medida. En caso que el emisor no disponga del mínimo de años representativos requerido, el indicador de rentabilidad se clasificará en categoría D de riesgo y la clasificación base de solvencia disminuirá una categoría respecto a la que le corresponda según el procedimiento de clasificación general.

Asimismo, cuando en una institución se hubieren producido cambios significativos en su administración o en su propiedad, debidamente acreditados, que hagan presumir que algunos eventos, que afectaron la rentabilidad de los últimos años no se repetirán en el futuro, éstos podrán desestimarse en el cálculo de la rentabilidad promedio, debiendo fundamentarse tal acuerdo. (4).

4 Los incisos 5º y 6º fueron reemplazados por los que aparecen en el texto por el N° 2 del Artículo 1º del D.S. N° 74 del 27.02.87.

Artículo 24.— El indicador de rentabilidad se clasificará en Categoría A, B, C o D, según el nivel de endeudamiento económico. Cuando el endeudamiento económico sea menor que uno y mayor que cero, la clasificación en las categorías antes señaladas se hará según el siguiente criterio:

a) Categoría A: cuando la rentabilidad sea igual o mayor que 10%;

b) Categoría B: cuando la rentabilidad sea igual o mayor que 6% y menor que 10%;

c) Categoría C: cuando la rentabilidad sea igual o mayor que 3% y menor que 6%, y

d) Categoría D: cuando la rentabilidad sea inferior a 3%.

Cuando el endeudamiento económico sea igual o mayor que uno y menor que cinco, la clasificación en las categorías señaladas en el inciso primero, se hará según el siguiente criterio:

a) Categoría A: cuando la rentabilidad sea igual o superior a 8,5% menos el producto entre 1,5 y el endeudamiento económico;

b) Categoría B: cuando la rentabilidad sea igual o mayor que 3,6% menos el producto entre 0,6 y el endeudamiento económico y menor que el valor señalado en la letra a) anterior;

c) Categoría C: cuando la rentabilidad sea igual o superior a cero y menor que el valor señalado en la letra b) anterior, y

d) Categoría D: cuando la rentabilidad sea negativa.

Cuando el endeudamiento económico sea igual o mayor a cinco, la rentabilidad se clasificará en las categorías mencionadas en el inciso primero, según el siguiente criterio:

a) Categoría A: cuando la rentabilidad sea igual o mayor a 1%;

b) Categoría B: cuando la rentabilidad sea igual o mayor que 0,6% y menor que 1%;

c) Categoría C: cuando la rentabilidad sea igual o mayor que cero y menor que 0,6%, y

d) Categoría D: cuando la rentabilidad sea negativa.

Artículo 25.— La clasificación base de solvencia, referida en el artículo 12, y que se determina atendiendo a los indicadores fundamentales, se realizará combinando la clasificación de endeudamiento, calce y rentabilidad, dando una mayor importancia en la clasificación a la primera de éstas e igual ponderación a la de calce y rentabilidad, en la forma que se señala a continuación.

Se clasificará en Categoría A de solvencia a la institución financiera que haya sido clasificada en Categoría A de endeudamiento y que se encuentre en alguna de las siguientes alternativas:

a) Haber sido clasificada en Categoría A de calce o de rentabilidad;

b) Haber sido clasificada en Categoría B de calce y en B o C de rentabilidad, o viceversa;

Se clasificará en Categoría B de solvencia a la institución financiera que se encuentre en alguna de las siguientes alternativas:

a) Haber sido clasificada en Categoría A de endeudamiento y en C de calce y rentabilidad o en B y D de calce y de rentabilidad, respectivamente, o viceversa.

b) Haber sido clasificada en Categoría B de endeudamiento y encontrarse en alguna de las situaciones señaladas en las letras a) o b) del inciso anterior.

Se clasificará en Categoría C de solvencia a la institución financiera que se encuentre en algunas de las siguientes alternativas:

a) Haber sido clasificada en Categoría A de endeudamiento y en C y D de calce y de rentabilidad, respectivamente, o viceversa.

b) Haber sido clasificada en Categoría B o C de endeudamiento y en C de calce y rentabilidad o en B y D de calce y rentabilidad, respectivamente, o viceversa.

c) Haber sido clasificada en Categoría C de endeudamiento y encontrarse en alguna de las situaciones señaladas en las letras a) o b) del inciso anteprecedente.

Se clasificará en Categoría D de solvencia si la institución no se encuentra clasificada en alguna de las categorías anteriores.

Artículo 26.— Los indicadores complementarios se agruparán en dos tipos: indicadores dependientes e indicadores de administración y propiedad. La combinación de la clasificación de ambos tipos de indicadores dará la clasificación complementaria, que tendrá como resultado mantener o bajar en una categoría la clasificación base de solvencia, obtenida de los indicadores fundamentales.

Artículo 27.— Los indicadores dependientes serán aquellos que contribuyan a determinar la solvencia, proporcionando información financiera cuantitativa adicional y complementaria a la contenida en los indicadores fundamentales y adquieren importancia al ser comparados con lo que ocurre en el sector de las empresas financieras o según su evolución en el tiempo.

Artículo 28.— Los indicadores dependientes se dividirán en tres grupos:

a) Primer grupo: aquellos que se refieren a la diversificación de activos;

b) Segundo grupo: aquellos que se refieren a la composición de pasivos y liquidez, y

c) Tercer grupo: aquellos que se refieren a la eficiencia y generación de utilidades.

Los indicadores dependientes del primer grupo serán aquellos que midan si la institución financiera tiene sus activos adecuadamente diversificados. Estos indicadores deberán considerar al menos, la diversificación por tipo de crédito, para lo cual se deberán considerar los créditos relacionados, los hipotecarios y de consumo; por tipo de moneda, sector de actividad económica, y región; por número de deudores, y entre éstos la concentración en los principales deudores; y la diversificación de los otros activos que no correspondan a créditos.

Los indicadores dependientes del segundo grupo serán aquellos que reflejen las fuentes de financiamiento y la liquidez de la institución financiera.

Los indicadores dependientes del tercer grupo serán aquellos que muestren la composición de ingresos y costos de la institución financiera a objeto de medir la eficiencia de las diferentes áreas en que opera la empresa.

Artículo 29.— El objeto del análisis de los indicadores dependientes será el de detectar si existen in-

dicadores dependientes calificados. Se entenderá por indicadores dependientes calificados aquellos que proporcionan información adicional y complementaria a la contenida en los indicadores fundamentales y que puedan reflejar problemas en la solvencia de una institución financiera.

El procedimiento de análisis de estos indicadores deberá hacerse en conformidad a lo siguiente:

a) No podrá haber más de diez indicadores en cada grupo.

b) Para la diversificación por tipo de crédito, se deberá definir el porcentaje máximo que se aceptará, según el tipo de que se trate, para que el indicador no esté calificado.

c) Para el resto de los indicadores, se deberá explicitar en qué casos éste es indicativo de riesgo, esto es, si el indicador se encuentra sobre o bajo el promedio de las instituciones, o en ambos casos.

d) Se deberá determinar si la distribución de cada indicador, considerando a todas las instituciones financieras, se aproxima a una distribución estadísticamente normal u otra conocida.

e) De cumplirse con lo anterior, se deberá determinar el nivel de confianza con que se trabajará y, en consideración a lo obtenido en la letra c) precedente, se deberá realizar la prueba estadística correspondiente, que dé como resultado los indicadores significativamente distintos del promedio.

f) En el evento de que no se pueda realizar una prueba estadística por las características de los datos de que se dispone, se deberá establecer un porcentaje, dependiendo del indicador de que se trate, por sobre o bajo el cual, según corresponda, se obtengan aquellos indicadores significativamente distintos del promedio.

g) Se deberá analizar la evolución en el tiempo de cada uno de los indicadores dependientes a objeto de detectar variaciones significativas.

h) Serán indicadores calificados en una institución financiera los que se señalan en la letra b) anterior y, además, aquellos que sean significativamente distintos del promedio de las instituciones o que hayan tenido variaciones significativas en el tiempo y que después de un análisis fundamentado se haya determinado que efectivamente el valor de estos indicadores refleja un problema de solvencia del emisor.

Artículo 30.— Cada uno de los grupos definidos en el artículo 28 se clasificarán en tres niveles:

a) Nivel uno: corresponderá a aquél que no tiene indicadores calificados.

b) Nivel dos: corresponderá a aquél que tiene uno o dos indicadores calificados.

c) Nivel tres: corresponderá a aquél que tiene tres o más indicadores calificados.

Artículo 31.— Los indicadores complementarios dependientes se clasificarán en categoría A, B o C, según el nivel en que se hayan clasificado los tres grupos a que se refiere el artículo anterior.

Se clasificarán en Categoría A las instituciones que cumplan con el requisito de que a lo más uno de los grupos esté en nivel dos y el resto en nivel uno.

Se clasificarán en Categoría B aquellas instituciones que no estén en Categoría A y que se encuentren en alguna de las siguientes alternativas:

a) Ninguno de los grupos esté clasificado en nivel tres.

b) El primer grupo esté clasificado en nivel uno y el segundo y tercer grupo estén clasificados en nivel uno y tres, respectivamente, o viceversa.

Se clasificarán en Categoría C aquellas instituciones que no cumplan los requisitos para estar en Categoría A o en Categoría B.

Artículo 32.— Los indicadores complementarios de administración y propiedad serán aquellos que proporcionan información cualitativa, adicional y complementaria a la contenida en los indicadores fundamentales y complementarios dependientes que determinan la solvencia, a través de la gestión de la institución y de las directrices generales en la cual ésta se desenvuelve.

El análisis de estos indicadores consistirá en una evaluación cualitativa de los administradores y propietarios. Sin perjuicio de ello, los antecedentes e información en los cuales ésta se fundamente deberán ser objetivos, comprobables e independientes del juicio que le merezca a quien los evalúe. En atención al carácter cualitativo de la evaluación se deberá señalar expresamente los fundamentos que amparen la clasificación de estos indicadores.

Artículo 33.— Los indicadores a que se refiere el artículo anterior se dividirán en dos grupos:

a) Primer grupo: corresponderá a los indicadores de administración, y

b) Segundo grupo: corresponderá a los indicadores de propiedad.

Los indicadores del primer grupo serán aquellos que midan la competencia de la administración en relación a su influencia en la solvencia de la institución financiera. Mientras más coherente y formalmente estructurada sea la organización y más técnicamente se administre, mayor deberá ser su solvencia. Dicha medición se realizará en base a la preparación, experiencia, trayectoria comercial y permanencia de sus administradores en la institución; a la estructura organizacional de la institución; y a las políticas de planificación y control de la administración.

Los indicadores del segundo grupo serán aquellos que reflejen cómo los propietarios ejercen el control sobre las decisiones de la administración y cómo influyen en la forma como se dirige la institución, en sus posibilidades futuras y en general en su solvencia. La evaluación de estos indicadores se realizará en base a la dispersión de la propiedad y al mercado de la acción; a la relación con el Directorio; y, cuando exista concentración en la propiedad accionaria, a la estabilidad patrimonial, experiencia, preparación y trayectoria comercial del o los accionistas mayoritarios y a la política crediticia de la institución hacia los accionistas y personas relacionadas directa o indirectamente con éstos.

Artículo 34.— Los indicadores señalados en el artículo anterior deberán calificarse toda vez que los antecedentes e información tenida en cuenta lleven a concluir que los indicadores fundamentales y complementarios

dependientes no reflejan en toda su magnitud la influencia negativa que tiene el indicador analizado en la solvencia de la institución financiera.

Cada uno de los grupos referidos en el artículo anterior deberá clasificarse en tres niveles, en consideración al siguiente criterio general:

a) Nivel uno: corresponderá a aquél que no tiene indicadores calificados.

b) Nivel dos: corresponderá a aquél que tiene indicadores calificados, pero éstos no son suficientes para concluir que el grupo como un todo deberá estar calificado, según el concepto definido en el inciso anterior.

c) Nivel tres: corresponderá a aquél que tiene indicadores calificados y éstos llevan a concluir que el grupo como un todo deberá estar calificado.

Artículo 35.— Los indicadores complementarios de administración y propiedad se clasificarán en categoría, A, B o C según el nivel en que se hayan clasificado los dos grupos.

Se clasificará en Categoría A a los indicadores complementarios de administración y propiedad, cuando ambos grupos estén en nivel 1.

Se clasificará en Categoría B a los indicadores complementarios de administración y propiedad, cuando la institución tenga uno de los grupos en nivel 1 y el otro en nivel 2, o ambos en nivel 2.

Se clasificará en Categoría C a los indicadores complementarios de administración y propiedad, cuando la institución no haya sido clasificada en categorías A o B.

Artículo 36.— La clasificación complementaria será el resultado de la combinación de la clasificación de los indicadores complementarios dependientes y los indicadores complementarios de administración y propiedad, para lo cual existirán tres categorías: Categoría A, Categoría B y Categoría C.

La clasificación complementaria deberá estar en Categoría A, cuando los indicadores complementarios dependientes y los indicadores complementarios de administración y propiedad hayan sido clasificados en Categoría A.

La clasificación complementaria deberá estar en Categoría B cuando ésta no se haya clasificado en Categoría A, ni en Categoría C los indicadores complementarios dependientes o de administración y propiedad.

La clasificación complementaria deberá estar en Categoría C, cuando ésta no se haya clasificado en categorías A ni B.

Artículo 37.— La solvencia del emisor se clasificará en cuatro categorías de riesgo, según lo establecido en el artículo 11, combinando la clasificación base de solvencia con la complementaria, de manera tal que aquella se mantenga cuando la clasificación complementaria sea clasificada en categoría A o B y baje una categoría cuando ésta sea clasificada en Categoría C.

2. Características del Instrumento

Artículo 38.— Las características del instrumento se clasificarán en tres niveles: nivel 0, nivel 1 y nivel 2. Dicha clasificación se hará en consideración a la ma-

yor o menor protección que otorga al inversionista el conjunto de atributos del instrumento respecto a su pago.

Se clasificará en nivel 0 cuando el instrumento no posea atributos especiales o, que de existir, éstos no otorguen al inversionista una protección adicional a la solvencia del emisor, respecto a su pago.

Se clasificará en nivel 1 cuando el instrumento posea atributos especiales que otorguen al inversionista una mayor protección, adicional a la solvencia del emisor, respecto a su pago.

Se clasificará en nivel 2 cuando el instrumento posea atributos especiales que otorguen una protección al inversionista, respecto a su pago, que lo hagan ser prácticamente independiente de la solvencia del emisor.

Artículo 39.— Las características de los depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones se clasificarán en nivel 0 cuando éstos no tengan garantías adicionales a la solvencia del emisor.

Las características de los depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones se clasificarán en nivel 1, cuando tengan algún sistema de seguro o cuenten con garantías especiales, que otorguen una mayor protección al inversionista respecto al pago del instrumento, adicional a la solvencia del emisor. (5).

Artículo 40.— Las letras de crédito emitidas por instituciones financieras tienen características especiales, definidas en el artículo 55 de la ley de Bancos y su valor, en cuanto a la mayor protección que otorga el instrumento al inversionista respecto al pago de éstas, depende de la calidad de la cartera de créditos hipotecarios. En atención a lo anterior, las características de estos instrumentos se clasificarán en los tres niveles definidos en el artículo 38.

3. Margen de Protección

Artículo 41.— El margen de protección de un instrumento emitido por una determinada institución financiera, se clasificará en categoría A, B, C o D, dependiendo del nivel de seguridad que se otorga al tenedor del mismo, determinado por la solvencia del emisor y por las características del instrumento.

El criterio que se deberá utilizar será el de mantener la clasificación de solvencia de la institución emisora, cuando las características del instrumento por ella emitido se hayan clasificado en nivel 0, subirla una categoría cuando el nivel sea 1; y subirla dos categorías cuando el nivel sea 2.

4. Liquidez en el Mercado

Artículo 42.— La liquidez en el mercado de los instrumentos emitidos por instituciones financieras se clasificará en dos niveles: el primero mantendrá la clasificación del margen de protección y el segundo bajará una categoría dicha clasificación.

5 Este artículo fue modificado por el N° 3 del Artículo 1° del D.S. N° 54, del 13.11.86.

Los instrumentos cuyo plazo sea inferior o igual a un año y aquellos de mayor plazo que tengan un mercado líquido, mantendrán la clasificación del margen de protección, y si no presentan estas características, bajarán la clasificación en una categoría.

Artículo 43.— Se entenderá que existe un mercado líquido cuando el instrumento tenga efectivamente indicadores de rotación y presencia en el mercado superiores a los límites que se determinen, en consideración a los indicadores promedio de los instrumentos que se transan en el mercado.

El indicador de rotación se calculará dividiendo el monto efectivamente transado en los últimos doce meses de un tipo de instrumento emitido por una misma institución, por el monto total de dichos instrumentos emitidos por una misma institución, valorado a precios de mercado que en promedio hayan existido en dicho período.

El indicador de presencia se calculará dividiendo el número de días que efectivamente se ha transado un tipo de instrumento de un mismo emisor en los últimos doce meses por el número de días hábiles de transacción en dicho período.

Para los efectos del cálculo de los indicadores antes señalados se entenderá por transacciones efectivas, todas aquellas que no se encuentren en las situaciones previstas en los artículos 52 y 53 de la Ley 18.045, sobre mercado de valores.

No obstante lo anterior, podrá medirse la liquidez del instrumento en base a la dispersión de la propiedad de éstos.

Para los efectos del cálculo de los indicadores antes señalados se considerarán los siguientes tres tipos de instrumentos a nivel de cada institución financiera:

- a) Depósitos a plazo y otros títulos únicos representativos de captaciones.
- b) Bonos y otros títulos seriados representativos de captaciones.
- c) Letras de crédito.

Cuando algún tipo de instrumento sea emitido por primera vez o no existan otros del mismo tipo en el mercado de un mismo emisor, se entenderá que existe un mercado líquido en los primeros doce meses, cuando su emisión contemple mecanismos de colocación que tiendan a formar un mercado líquido para el instrumento.

TITULO III

De la Clasificación de los Bonos de Empresas Públicas y Privadas

Artículo 44.— Los instrumentos de oferta pública señalados en la letra e) del artículo 45 de la ley, deberán clasificarse en alguna de las categorías de riesgo señaladas en el artículo 1, en consideración a los siguientes elementos: solvencia del emisor, características del instrumento, y liquidez de éste en el mercado.

1. Solvencia del Emisor

Artículo 45.— La solvencia del emisor se determinará, para los efectos de la clasificación, a través de los

indicadores señalados en el artículo 11, y se clasificará en las categorías allí establecidas.

No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, la solvencia del emisor se clasificará en Categoría D de riesgo, cuando éste no tenga estados financieros anuales representativos durante el período mínimo exigido para determinar la rentabilidad promedio de los activos, según lo establecido en el artículo 48^o. (6).

Artículo 46.— Los indicadores fundamentales darán la clasificación base de solvencia y los indicadores complementarios podrán modificarla, bajándola a lo más dos categorías. Se deberá entender que los indicadores fundamentales no son por sí solos, suficientes para determinar la clasificación de solvencia del emisor y se requerirá de la clasificación complementaria para establecer la clasificación final de solvencia.

Los indicadores fundamentales se medirán en forma absoluta respecto de cada empresa, independientemente de lo que esté sucediendo en el sector de actividad económica donde ésta se desenvuelve, y serán el indicador de la cobertura de gastos financieros de la empresa emisora, el indicador de la estabilidad de ésta y el indicador de endeudamiento económico.

Artículo 47.— El indicador de la cobertura de gastos financieros de una empresa emisora de bonos, en adelante cobertura, se medirá dividiendo su flujo esperado de utilidades por su nivel actual de gastos financieros.

Este indicador deberá reflejar la capacidad de una empresa para cubrir los gastos financieros comprometidos, con los flujos de utilidades generados por sus activos, los cuales son la principal fuente de recursos de que dispone la empresa para cumplir con sus obligaciones. Mientras mayor sea el indicador, ante una determinada disminución del flujo de utilidades, menor será la probabilidad de no pago de sus deudas.

El cálculo de este indicador se hará sobre la base del flujo de utilidades operacionales y del flujo de utilidades totales. En el primer caso se denominará cobertura operacional y en el segundo, cobertura total.

Artículo 48.— El flujo esperado de utilidades se determinará multiplicando la rentabilidad promedio de los activos por el valor de los activos totales, el cual deberá obtenerse del último balance disponible para el público. Dicha rentabilidad deberá calcularse sobre la base de la rentabilidad operacional o de la rentabilidad total, según se trate de la cobertura operacional o cobertura total, respectivamente.

Se entenderá por activos operacionales los que generan los recursos provenientes de la operación y por activos totales a la suma de aquellos que generan beneficio futuro para la empresa o que tienen un valor residual.

La rentabilidad operacional anual se determinará dividiendo el resultado operacional por los activos operacionales promedio del ejercicio.

La rentabilidad total anual se calculará dividiendo el resultado antes de impuestos, intereses y corrección monetaria, por el total de activos promedio del ejercicio.

La rentabilidad promedio de los activos corresponderá a la suma de las rentabilidades anuales, operacionales o totales según se trate, dividida por el número de años que se considere.

Deberán considerarse los estados financieros auditados de al menos los últimos cinco años para lo señalado en el inciso anterior, debiendo aumentarse a un máximo de diez años, toda vez que existan estados financieros anuales auditados e ininterrumpidos, según base de confección y presentación homogéneas.

Cuando haya empresas que tengan cinco o más años, pero que en el período se hubieren producido cambios significativos, debidamente acreditados, en el giro, la administración, la propiedad o en los procesos productivos, que hagan presumir que el promedio de rentabilidad calculado en base a dichos ejercicios no es un buen estimador de la rentabilidad futura, se podrán tomar menos años, considerando como mínimo los tres últimos, lo que deberá fundamentarse. Asimismo, cuando se hubieren producido dichos cambios, la rentabilidad se podrá modificar en conformidad a lo dispuesto en el último inciso del artículo 23.

También se podrán tomar los tres últimos años, cuando se trate de empresas que no tengan más años de existencia.

Para el cálculo de la cobertura se deberá utilizar la rentabilidad promedio histórica, debido a que se ha considerado que éste es el mejor indicador de la capacidad generadora de utilidades de los activos de una empresa en el largo plazo. Lo anterior se ha hecho considerando que los estados financieros deben proveer una indicación razonable del resultado futuro de la empresa. En caso contrario, la clasificación base de solvencia del emisor deberá clasificarse en Categoría D o los bonos en Categoría E, según corresponda, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 45 ó 93, respectivamente. (7).

Artículo 49.— El nivel actual de gastos financieros se determinará multiplicando la tasa de interés real anual promedio ponderado de la deuda vigente, por el valor total de ésta, ambos según el último balance disponible.

Artículo 50.— El indicador de la estabilidad de la cobertura de una empresa emisora de bonos, en adelante estabilidad de la cobertura, corresponderá a una combinación de la estabilidad de la rentabilidad y de la estabilidad de los gastos financieros de dicha empresa y se clasificará en nivel 1, 2 ó 3.

Dicha estabilidad deberá clasificarse sobre la base de la rentabilidad operacional y de la rentabilidad total. En el primer caso se denominará estabilidad operacional y en el segundo, estabilidad total.

El nivel 1 será aquél en que la cobertura es considerada estable, porque la estabilidad de la rentabilidad y de los gastos financieros se clasificaron en nivel 1 o estables. Esto significará que el indicador de cobertura calculado será representativo y poco probable que se vea afectado en el futuro.

El nivel 2 será aquél en que la cobertura es considerada medianamente estable, como consecuencia de que

6 Este inciso fue agregado por el N° 3 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

7 Este artículo fue sustituido por el que aparece en el texto por el N° 4 del Artículo 1° del D.S. N° 74, del 27.02.87.

la estabilidad de la rentabilidad o de los gastos financieros o ambas, se clasificaron a lo más en nivel 2 o medianamente estables. Esto significará que existe una mayor probabilidad que en el caso anterior, de que el nivel de cobertura calculado pueda tener variaciones en el largo plazo.

El nivel 3 será aquél en que la cobertura es considerada inestable, debido a que la estabilidad de la rentabilidad o de los gastos financieros o ambas, se clasificaron en nivel 3 o inestables y por lo tanto, significará que el indicador de cobertura calculado será poco representativo y será probable que se vea afectado significativamente en el futuro.

Artículo 51.— La estabilidad de la rentabilidad corresponderá a una combinación del coeficiente de variación y de la tendencia de la rentabilidad, y se clasificará en nivel 1, 2 ó 3.

El coeficiente de variación dará la clasificación base de la estabilidad de la rentabilidad y podrá modificarse en el evento de existir una tendencia significativa y persistente, creciente o decreciente, en el comportamiento histórico de la rentabilidad.

Artículo 52.— El coeficiente de variación corresponderá a la desviación estándar de la rentabilidad dividido por la rentabilidad promedio, operacional o total, según corresponda.

La desviación estándar de la rentabilidad se obtendrá de la raíz cuadrada de la suma de las diferencias al cuadrado entre la rentabilidad de cada uno de los años y la rentabilidad promedio anual, dividido por el número de años menos uno.

El cálculo de la rentabilidad promedio y el número de años a considerar se hará en conformidad a lo señalado en el artículo 48.

El coeficiente de variación deberá reflejar la variabilidad de la rentabilidad como proporción de la rentabilidad promedio.

El coeficiente de variación se clasificará en tres niveles:

- a) Nivel 1: cuando éste sea igual o mayor que cero y menor o igual que 0,3;
- b) Nivel 2: cuando éste sea mayor que 0,3 y menor o igual que 0,70, y
- c) Nivel 3: cuando éste sea mayor que 0,70 o menor que cero.

Artículo 53.— La tendencia de la rentabilidad corresponderá a un análisis secuencial de la rentabilidad durante el período en que se basa la rentabilidad promedio, tendiente a detectar si existe un crecimiento o disminución significativo y persistente de ésta y, que después de un análisis fundado de las causas de dicha tendencia, se pueda concluir fehacientemente que, dado su existencia, el cálculo del coeficiente de variación se encuentra sobre o subestimado.

La tendencia de la rentabilidad se clasificará en tres niveles:

- a) Nivel 1: cuando ésta sea significativa y persistentemente positiva.
- b) Nivel 2: cuando ésta no sea significativa ni persistentemente positiva o negativa.

c) Nivel 3: cuando ésta sea significativa y persistentemente negativa.

Artículo 54.— La estabilidad de la rentabilidad se clasificará en los niveles señalados en el artículo 51, de acuerdo al siguiente criterio:

a) Nivel 1: cuando el coeficiente de variación esté en nivel 1 y la tendencia en nivel 1 ó 2, o cuando el coeficiente de variación esté en nivel 2 y la tendencia en nivel 1;

b) Nivel 2: cuando el coeficiente de variación esté en nivel 1 y la tendencia en nivel 3, o viceversa, o cuando el coeficiente de variación y la tendencia estén en nivel 2, y

c) Nivel 3: cuando el coeficiente de variación esté en nivel 2 y la tendencia en nivel 3, o viceversa, o cuando el coeficiente de variación y la tendencia estén en nivel 3.

El criterio implícito en la clasificación anterior es el de subir la clasificación base de estabilidad de la rentabilidad un nivel, toda vez que se concluya que existe una tendencia positiva de ésta, por cuanto se estará sobreestimando el coeficiente de variación y, por lo tanto, subestimando la estabilidad. Se mantendrá la clasificación base, toda vez que la tendencia sea neutra, ya que ello significa que el indicador del coeficiente de variación es un indicador adecuado de la estabilidad. Se bajará la clasificación base, cuando se concluya que la tendencia es negativa, debido a que este hecho indica que se deberá esperar un deterioro permanente de la rentabilidad promedio histórica y, en consecuencia, el indicador de cobertura de gastos financieros estará sobreestimado.

Artículo 55.— La estabilidad de los gastos financieros corresponderá a una combinación de los indicadores de calce de plazos, liquidez de la empresa y disponibilidad de garantías y se clasificará en tres niveles, al igual que la estabilidad de la rentabilidad.

Artículo 56.— El calce de plazos se medirá dividiendo el plazo al vencimiento del 75% de la deuda a más de un año, expresado en términos anuales, por el número de años en que el total de ésta sea posible amortizar con la utilidad neta.

Este indicador medirá el grado de adecuación entre los plazos pactados de la deuda y el plazo en que la utilidad neta permite pagar la deuda, contraída. Mientras menor sea el plazo al cual está pactada la deuda, menor será este indicador, dado un determinado plazo en que la utilidad neta permite pagarla y, por lo tanto, mayor será el grado de exposición de la empresa a un cambio en las tasas de interés y de que la cobertura se vea afectada.

El plazo del 75% de la deuda a más de un año, se determinará sumando las amortizaciones más próximas a la fecha de los últimos estados financieros, hasta completar el 75% de la deuda a más de un año. El número de años que medie entre la fecha de los últimos estados financieros disponibles, y la fecha de vencimiento de aquella amortización que complete el mencionado 75%, será el plazo que deberá utilizarse en el cálculo del indicador.

El número de años en que sea posible amortizar la deuda a más de un año con la utilidad neta se obtendrá de dividir el total de la deuda a más de un año, por la utilidad neta.

La utilidad neta será la diferencia entre el flujo esperado de utilidades, calculado según lo dispuesto en el artículo 48, y el nivel actual de gastos financieros, estimado en conformidad a lo señalado en el artículo 49, menos los impuestos a la renta de la empresa de que se trate. (8).

Artículo 57.— El calce de plazo se clasificará en tres niveles, según el siguiente criterio:

- a) Nivel 1: cuando este indicador sea superior o igual a 0,8;
- b) Nivel 2: cuando este indicador sea menor que 0,8 y mayor o igual que 0,5, y
- c) Nivel 3: cuando este indicador sea inferior a 0,5.

Artículo 58.— La liquidez corresponderá a una combinación de la liquidez ácida y la liquidez proyectada.

La liquidez ácida se determinará dividiendo el activo circulante menos el exceso de inventarios y menos el exceso de cuentas por cobrar, por el pasivo circulante.

El exceso de inventarios se calculará restando al valor total del inventario, el equivalente a un determinado período de costo de venta.

El exceso de cuentas por cobrar se determinará restando al valor total de las cuentas por cobrar, el equivalente a un determinado período de ventas.

En el evento de que el valor de algunos de los excesos definidos en los incisos anteriores resultare negativo, se considerará que éste no existe.

El indicador de liquidez ácida medirá si la empresa cuenta con recursos fácilmente liquidables para cumplir con sus obligaciones a menos de un año. Mientras menor sea la liquidez ácida, mayor será la probabilidad de que la empresa tenga dificultades de acceso al crédito y, por lo tanto, que el costo del mismo suba, provocando un deterioro en la cobertura y, en consecuencia, ésta será inestable.

La liquidez ácida se clasificará en tres niveles, según el siguiente criterio:

- a) Nivel 1: cuando este indicador sea igual o mayor que 1;
- b) Nivel 2: cuando este indicador sea menor que uno e igual o mayor a 0,5, y
- c) Nivel 3: cuando este indicador sea menor que 0,5.

Artículo 59.— La liquidez proyectada será la menor entre la calculada a un año y aquella calculada a dos años.

La liquidez proyectada a un año se calculará dividiendo el activo circulante más una vez la utilidad neta, según lo dispuesto en el artículo 56, por la deuda a menos de dos años.

La liquidez proyectada a dos años se calculará dividiendo el activo circulante más dos veces la utilidad neta,

según lo dispuesto en el artículo 56, por la deuda a menos de tres años.

El indicador de liquidez proyectada medirá si la empresa contará con recursos suficientes, considerando los del activo circulante y los generados por las utilidades netas durante uno o dos años, según corresponda, para cumplir con sus obligaciones que tengan vencimiento en el transcurso del mismo período. Mientras menor sea la liquidez proyectada, mayor será la probabilidad de que la cobertura se deteriore en el futuro y, por lo tanto, ésta será inestable.

La liquidez proyectada se clasificará en dos niveles según el siguiente criterio:

- a) Nivel 0: cuando ésta sea igual o mayor a 0,9; y
- b) Nivel 1: cuando ésta sea menor que 0,9. (9).

Artículo 60.— La liquidez se clasificará en tres niveles utilizando para ello el criterio de mantener el nivel en que se clasifique la liquidez ácida, si la liquidez proyectada es clasificada en nivel 0, y bajarla en un nivel, si la liquidez proyectada es clasificada en nivel 1.

Artículo 61.— La disponibilidad de garantías se medirá dividiendo el valor de los activos susceptibles de constituirse en garantías, que estén libres de todo gravamen, por el pasivo exigible. El cálculo anterior se realizará según la situación existente al último estado financiero disponible y según aquella que agrega al valor de los activos disponibles a dicha fecha, el excedente de garantías que se liberen en el transcurso de los tres años siguientes. Se entenderá por excedente de garantías liberadas, la diferencia entre el valor de los bienes entregados en garantía, a la fecha del último estado financiero disponible, y un porcentaje del saldo de la deuda a la cual se encuentran garantizando a esa misma fecha.

Dicho porcentaje deberá ser determinado, atendiendo el monto de garantías habitualmente exigido para amparar las obligaciones crediticias, no pudiendo ser inferior al 100%.

Este indicador reflejará el grado de flexibilidad financiera de que dispone la empresa para acceder a nuevos recursos en el evento de requerirlos. Mientras mayor sea el indicador, mayor será la flexibilidad financiera y por lo tanto, la estabilidad de los gastos financieros.

La disponibilidad de garantías se clasificará en dos niveles, según el siguiente criterio:

- a) Nivel 1: cuando el indicador calculado a la fecha del último estado financiero sea mayor que quince por ciento y el indicador calculado considerando la liberación de excedentes de garantías, sea superior al treinta por ciento.
- b) Nivel 2: cuando no se cumplan simultáneamente los requisitos para estar en nivel 1.

Artículo 62.— La estabilidad de los gastos financieros se clasificará en los niveles señalados en el artículo 55, de acuerdo al siguiente criterio:

- a) Nivel 1: cuando la liquidez y la disponibilidad de garantías estén en nivel 1 y el calce de plazos en nivel 1 ó 2;

8 Este inciso fue reemplazado por el que aparece en el texto por el N° 5 del Artículo 1° del D.S. N° 76, del 27.02.87.

9 Este artículo fue sustituido por el que aparece en el texto por el N° 6 del D.S. N° 74 del 27.02.87.

b) Nivel 2: cuando la liquidez y la disponibilidad de garantías estén en nivel 1 y el calce de plazos en nivel 3, o cuando la liquidez esté en nivel 2, la disponibilidad de garantías en nivel 1 y el calce de plazos en nivel 1 ó 2, y

c) Nivel 3: cuando no se esté en nivel 1 ó 2.

El criterio implícito en la clasificación anterior es que la liquidez sea el indicador que determina la clasificación de la estabilidad de gastos financieros, por ser éste el indicador que mejor refleja el concepto de variabilidad en el tiempo más próximo de los gastos financieros que representa esta estabilidad. Lo anterior, siempre y cuando el calce de plazos no alcance valores críticos, como lo sería una clasificación en nivel 3, en cuyo caso la clasificación de estabilidad debe bajar un nivel, por considerarse que el problema de largo plazo que enfrenta la empresa es más significativo que el de corto plazo, representado por la liquidez. Todo lo anterior, siempre y cuando la disponibilidad de garantías sea adecuada, ya que en caso contrario, la estabilidad de los gastos financieros se considerará de nivel 3.

Artículo 63.— El endeudamiento económico de una empresa emisora de bonos para estos efectos se medirá dividiendo el valor de mercado de sus activos por su pasivo exigible.

Se entenderá por valor de mercado de los activos, aquél que resulte de valorarlos económicamente en función de sus usos alternativos fuera del contexto de la empresa o, si fuere posible, atendiendo al precio a que corrientemente son transados en los mercados respectivos a la fecha de la evaluación. Con todo, cuando no exista un mercado para un determinado activo, en ningún caso se considerarán valores de mercado aquellos que resulten de aplicar criterios basados en el costo histórico o en el valor de reposición.

Artículo 64.— La clasificación base de solvencia, a que se refieren los artículos 12 y 46, se realizará combinando el indicador de cobertura y la clasificación de su estabilidad, utilizando para ello el criterio de exigir una mayor cobertura, para estar en una determinada categoría de solvencia, mientras menor sea la estabilidad.

La clasificación base de solvencia, en las categorías señaladas en el artículo 45, se hará según el siguiente criterio:

a) Categoría A: cuando la cobertura sea mayor o igual que 4, 6 y 8, si su estabilidad fue clasificada en nivel 1, 2 y 3, respectivamente.

b) Categoría B: cuando la cobertura sea menor que 4 y mayor o igual que 2,5, menor que 6 y mayor o igual que 3,25 y menor que 8 y mayor o igual que 4, si su estabilidad fue clasificada en nivel 1, 2 y 3, respectivamente,

c) Categoría C: cuando la cobertura sea menor que 2,5 y mayor o igual que 1,5, menor que 3,25 o mayor o igual que 2 y menor que 4 y mayor o igual que 2,5, si su estabilidad fue clasificada en nivel 1, 2 y 3, respectivamente;

d) Categoría D: cuando la cobertura sea menor que 1,5, 2 y 2,5 si su estabilidad fue clasificada en nivel 1, 2 y 3, respectivamente.

La Categoría de clasificación base de solvencia será la más baja entre las siguientes:

a) La obtenida de sus estados financieros individuales, en base a la cobertura y estabilidad total.

b) La obtenida de sus estados financieros individuales, en base a la cobertura y estabilidad operacional. (10).

c) La obtenida de sus estados financieros consolidados, en base a la cobertura y estabilidad operacional.

d) La obtenida de sus estados financieros consolidados, en base a la cobertura y estabilidad total.

Artículo 65.— Cuando la empresa emisora de bonos sea una sociedad matriz, para los efectos de la clasificación base de solvencia, no se considerará la señalada en la letra b) del último inciso del artículo anterior.

Artículo 66.— Cuando la empresa emisora de bonos sea una sociedad filial, la clasificación base de solvencia se determinará combinando la correspondiente clasificación de la filial con la de la matriz, según el siguiente criterio:

a) Si la clasificación base de solvencia de la sociedad matriz es igual o superior a la de la filial por sí sola, esta última se mantendrá como clasificación base de solvencia de la sociedad filial.

b) Si la clasificación base de solvencia de la sociedad matriz es inferior a la de la filial por sí sola, la clasificación base de solvencia de la sociedad filial bajará una categoría.

Para los efectos de determinar la Categoría de la clasificación base de solvencia de la sociedad filial por sí sola, se deberá aplicar el procedimiento establecido en el artículo 64, y para determinar la correspondiente Categoría de la sociedad matriz, se deberá tomar la Categoría de menor solvencia establecida por las letras c) o d) del mismo artículo. (11).

Artículo 67.— La clasificación base de solvencia subirá una categoría toda vez que, a petición del emisor, se proceda a evaluar el indicador de endeudamiento económico y éste resulte superior a 5.

El emisor que solicitare dicho cálculo, deberá proporcionar toda la información necesaria para determinar el valor de mercado de sus activos.

Artículo 68.— Los indicadores complementarios se agruparán en tres tipos: indicadores dependientes, indicadores de administración y propiedad e indicadores calificadores de la cobertura. La combinación de la clasificación de estos indicadores dará la clasificación complementaria, que tendrá como resultado mantener o bajar en una o dos categorías la clasificación base de solvencia, obtenida de los indicadores fundamentales. El análisis de estos indicadores deberá aplicarse a la sociedad matriz o a la filial y en el contexto individual o consolidado, según sea el origen de la cobertura utilizada en la clasificación base de solvencia. En el evento de que dicha clasificación para la matriz haya sido la misma en ambos contextos, el análisis de los indicadores

10 La letra b de este inciso fue reemplazada por la que aparece en el texto por el N° 7 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

11 Este artículo fue sustituido por el que aparece en el texto por el N° 8 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

complementarios se deberá aplicar al contexto que tuviere la menor cobertura.

Artículo 69.— Los indicadores complementarios dependientes tendrán por objeto los señalados en los artículos 27 y 29 y se dividirán en dos grupos, que serán los señalados en las letras b y c del artículo 28, correspondiendo al primer y segundo grupo, respectivamente.

Los indicadores a utilizar en cada grupo y el procedimiento de análisis para determinar los indicadores calificados se establecerán, atendiendo a lo dispuesto en las letras a, c, d, e, f, g y h del inciso segundo del artículo 29.

Cada uno de los grupos se clasificará en tres niveles, de acuerdo a lo señalado en el artículo 30.

Artículo 70.— Los indicadores complementarios dependientes se clasificarán en Categoría A, B o C, según el nivel en que se hayan clasificado los dos grupos.

Se clasificarán en Categoría A de dependientes las empresas emisoras de bonos que cumplan con el requisito de que a lo más uno de los grupos esté en nivel dos y el otro en nivel uno.

Se clasificarán en Categoría B de dependientes las empresas emisoras de bonos que no estén clasificadas en Categoría A y que se encuentren en alguna de las siguientes alternativas:

a) El primer y segundo grupo clasificados en el nivel dos.

b) El primer grupo clasificado en nivel uno y el segundo en nivel tres, o viceversa.

Se clasificarán en Categoría C de dependientes las empresas emisoras de bonos que no estén clasificados en categorías A o B.

Artículo 71.— Los indicadores complementarios de administración y propiedad, que se evaluarán para determinar la clasificación de solvencia de una empresa emisora de bonos, tendrán el objeto, se analizarán y se clasificarán, de manera análoga a los determinados para instituciones financieras, en conformidad a lo dispuesto en los artículos 32, 33, 34 y 35, de este Reglamento.

Artículo 72.— Los indicadores complementarios calificados de la cobertura serán aquellos que proporcionen información adicional y complementaria a la contenida en los indicadores fundamentales, en particular, en relación a la estabilidad de la cobertura, que determinen la solvencia de la empresa emisora de bonos.

Artículo 73.— Estos indicadores serán los siguientes:

- a) Calce de monedas;
- b) Protección arancelaria;
- c) Representatividad de los gastos financieros;
- d) Flexibilidad operacional, y
- e) Factores adversos.

Artículo 74.— Los indicadores de calce de monedas, protección arancelaria, representatividad de los gastos financieros y flexibilidad operacional se medirán a través de recalculación, para cada caso, la cobertura de gastos financieros utilizada para determinar la clasificación base de solvencia, suponiendo determinadas variaciones

en el tipo de cambio, aranceles de los insumos y productos finales, tasas de interés y ventas, respectivamente.

Si la clasificación base de solvencia no se ve modificada por dicho recálculo, al modificar el tipo de cambio, los aranceles, las tasas de interés o las ventas, según corresponda, se podrá concluir que dicha clasificación está correctamente determinada, pues si bien la cobertura se podrá ver modificada por los señalados cambios, ello no afectará la categoría de clasificación.

El recálculo de la cobertura, considerando separadamente determinadas variaciones del tipo de cambio y determinado porcentaje de aumento de los aranceles de los insumos y disminución de los aranceles del producto final, deberá hacerse modificando el flujo esperado de utilidades y el nivel actual de gastos financieros, por la proporción en que éstos se vean afectados por dichas variaciones. La cobertura recalculada a tomar en cuenta será la menor entre la obtenida de una disminución del tipo de cambio y un aumento de éste y de un aumento de los aranceles de los insumos y una disminución de los correspondientes al producto final, según corresponda.

El recálculo de la cobertura, a objeto de medir la representatividad de los gastos financieros, deberá hacerse modificando el nivel actual de gastos financieros, al considerar tasas de interés promedio del mercado, cuando para el cálculo de dicho nivel se hayan utilizado tasas no representativas. Se considerará que las tasas de interés son representativas cuando éstas provengan de deudas con vencimiento a más de tres años contados desde la fecha de los estados financieros, siempre que no se trate de deudas con empresas relacionadas.

El recálculo de la cobertura, a objeto de medir la flexibilidad operacional, deberá hacerse modificando el flujo esperado de utilidades, al considerar un determinado porcentaje de disminución de las ventas, para lo cual se deberá distinguir los costos fijos de los variables.

Las variaciones correspondientes a cada caso no podrán ser inferiores al 10% ni superiores a 30%.

Cada uno de estos indicadores se clasificará en nivel 1, 2 ó 3, dependiendo si la clasificación base de solvencia se mantiene, baja una, dos o más categorías al recalcularse la cobertura de gastos financieros considerando las variaciones correspondientes a cada caso, en la siguiente forma:

a) Nivel 1: Cuando la clasificación base de solvencia se mantiene;

b) Nivel 2: Cuando la clasificación base de solvencia baja una Categoría, y

c) Nivel 3: Cuando la clasificación base de solvencia baja dos categorías o cuando, al recalcularse la cobertura, ésta sea clasificada en Categoría D de riesgo. (12).

Artículo 75.— El indicador de factores adversos será una combinación de elementos cualitativos, que proporcionen información adicional y complementaria a la contenida en los indicadores fundamentales, complementarios dependientes, de administración y propiedad

12 La letra c de este artículo fue reemplazada por la que aparece en el texto por el N° 9 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

y a los que se refiere el artículo anterior, que amenacen la estabilidad de la empresa y, en consecuencia, afecten la solvencia.

Si bien la evaluación de estos factores es esencialmente cualitativa, los antecedentes e información en los cuales ésta se fundamente deberán ser objetivos, comprobables e independientes del juicio que le merezca a quien los evalúe. En atención al carácter cualitativo de la evaluación se deberá señalar expresamente los fundamentos que amparen la clasificación de estos indicadores.

Se deberán tomar diez factores, eligiendo los más relevantes que determinen la solvencia del emisor.

Entre los factores a evaluar, podrán considerarse los siguientes:

- a) Participación de mercado;
- b) Poder de negociación con proveedores;
- c) Poder de negociación con clientes;
- d) Exposición a la entrada de nuevos productores;
- e) Existencia de barreras al crecimiento;
- f) Rivalidad entre competidores;
- g) Exposición a contingencias derivadas de juicios pendientes, avales y garantías otorgados a terceros;
- h) Exposición a eventuales insolvencias de empresas relacionadas;
- i) Exposición a las situaciones contempladas en el inciso segundo del artículo 106 de la Ley;
- j) Exposición a conflictos laborales.

A cada uno de estos factores deberá asignársele una calificación entre uno y tres. Una calificación igual a uno reflejará que el factor no es adverso para la solvencia de la empresa, una calificación igual a dos reflejará que el factor es medianamente adverso y, una calificación igual a tres reflejará que el factor es adverso.

El indicador de factores adversos se clasificará en tres niveles:

- a) Nivel 1: Cuando la suma de las calificaciones sea menor o igual que 14, siempre que ningún factor sea adverso;
- b) Nivel 2: Cuando no se esté en Nivel 1 y la suma de las calificaciones sea menor o igual que 20, siempre que no haya más de un factor adverso y que éste no sea suficiente para concluir que el indicador como un todo es adverso,
- c) Nivel 3: Cuando no se esté en nivel 1 o nivel 2. (13).

Artículo 76.— Los indicadores complementarios calificadores de la cobertura se clasificarán en Categorías A, B o C, según el nivel en que se hayan clasificado los distintos indicadores.

Se clasificarán en Categoría A, las empresas emisoras de bonos cuya suma de los niveles de cada uno de estos indicadores sea menor o igual que ocho y que ninguno de los indicadores haya sido clasificado en nivel tres.

Se clasificarán en categoría B, las empresas emisoras de bonos cuya suma de los niveles de cada uno de estos indicadores sea mayor que ocho y menor o igual que diez y que ninguno de los indicadores haya sido clasificado en nivel tres.

13 Este artículo fue modificado como aparece en el texto por el N° 10 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

Se clasificará en categoría C de indicadores complementarios calificadores de la cobertura a las empresas que no estén clasificadas en Categoría A o B. (14).

Artículo 77.— La clasificación complementaria será el resultado de la combinación de la clasificación de los tres tipos de indicadores complementarios, para lo cual existirán tres categorías: Categoría A, Categoría B y Categoría C.

La clasificación complementaria deberá estar en Categoría A, cuando los indicadores calificadores de la cobertura hayan sido clasificados en Categoría A y los indicadores complementarios dependientes y de administración y propiedad hayan sido clasificados en Categoría A o B.

La clasificación complementaria deberá estar en Categoría B, cuando ésta no se haya clasificado en Categoría A y la empresa se encuentre en alguna de las siguientes alternativas:

- a) Los indicadores calificadores de la cobertura hayan sido clasificados en Categoría A y los indicadores dependientes o los de administración y propiedad, o ambos, hayan sido clasificados en Categoría C;
- b) Los indicadores calificadores de la cobertura hayan sido clasificados en Categoría B y los indicadores complementarios dependientes y de administración y propiedad hayan sido clasificados en Categoría A o B.

La clasificación complementaria deberá estar en Categoría C, cuando ésta no se haya clasificado en Categoría A ni B.

Artículo 78.— En el evento de que en la clasificación base de solvencia se haya considerado el endeudamiento económico, en la forma establecida en el artículo 67, la clasificación complementaria se determinará combinando la correspondiente a los indicadores complementarios de administración y propiedad y la del indicador de factores adversos, según el siguiente criterio:

- a) Categoría A: cuando el indicador de factores adversos haya sido clasificado en nivel 1 y el de administración y propiedad en Categoría A o B.
- b) Categoría B: cuando el indicador de factores adversos haya sido clasificado en nivel 1 y el de administración y propiedad en Categoría C o el primero en nivel 2 y el segundo en Categoría A o B.
- c) Categoría C: cuando ésta no se haya clasificado en Categoría A o B.

Artículo 79.— La solvencia del emisor se clasificará en cuatro categorías de riesgo, según lo establecido en el artículo 45, combinando la clasificación base de solvencia con la complementaria, de manera tal que aquélla se mantenga cuando la clasificación complementaria sea clasificada en Categoría A, baje una categoría cuando ésta sea clasificada en Categoría B y, baje dos categorías cuando ésta sea clasificada en Categoría C.

Artículo 80.— En el evento de que la clasificación de solvencia de un emisor se efectúe como consecuencia de una nueva emisión de bonos, ésta deberá hacerse

14 Este artículo fue modificado como aparece en el texto por el N° 11 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

considerando, para todos los efectos, el monto y los términos de la nueva deuda.

Sin perjuicio de lo anterior, cualquiera sea el uso de los recursos de la nueva emisión, no se considerarán, para los efectos de la clasificación de solvencia, las variaciones en la tasa de rentabilidad histórica ni los aumentos en el nivel y composición de activos.

2. Características del Instrumento

Artículo 81.— Las características del instrumento se clasificarán en nivel -1, 0, 1 ó 2. Dicha clasificación se hará en consideración a si el bono tiene atributos especiales respecto a su pago que den al inversionista una protección adicional a la solvencia del emisor.

Los atributos especiales podrán ser garantías o resguardos y la clasificación de las características del instrumento dependerá de la clasificación de estos atributos.

Se entenderá por garantías para los efectos de este reglamento, las hipotecas, las prendas constituidas sobre determinados bienes y las fianzas de terceros que aseguren el cumplimiento de la obligación de pago contraída en un contrato de emisión de bonos.

Se entenderá por resguardos todas aquellas cláusulas, contenidas en el contrato de emisión de bonos, a través de las cuales el emisor se obliga a cumplir ciertos compromisos que protegen al inversionista respecto al pago del bono, y que no constituyan garantías.

Las garantías se evaluarán en relación al capital adeudado de los instrumentos, determinando si éstas otorgan al inversionista una protección adicional a la solvencia del emisor. Dicha evaluación deberá considerar el valor de liquidación de los bienes entregados en garantía, en consideración a su uso o valor alternativo fuera del contexto de la empresa, y en el caso de la existencia de avaluos se deberá evaluar su solvencia.

Los resguardos deberán evaluarse en consideración a si proporciona estabilidad a la solvencia del emisor, comprobando si éstos son controlables por los representantes de los tenedores de bonos, si son mayores a los otorgados a otros acreedores y si éstos, evaluados en el límite de su cumplimiento, garantizan que la clasificación de solvencia no disminuya a Categoría D.

Las características del bono se clasificarán en nivel -1 cuando sus garantías o resguardos, o ambos, no proporcionen una mayor estabilidad a la solvencia del emisor; en nivel 0 cuando se otorguen garantías o resguardos que tiendan a mantener la solvencia del emisor; en nivel 1 cuando existan garantías o una combinación de garantías y resguardos que den una protección al inversionista adicional a la solvencia del emisor, y en nivel 2 toda vez que existan garantías o una combinación de garantías y resguardos que otorguen una protección al inversionista respecto al pago del instrumento, que lo hagan ser prácticamente independiente de la solvencia del emisor. (15).

3. Margen de Protección

Artículo 82.— El margen de protección de un bono será una combinación de su clasificación de solvencia y

15 Este artículo fue modificado como aparece en el texto por el N° 12 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

de las características del instrumento y se clasificará en cuatro categorías: A, B, C o D.

El criterio que se deberá utilizar será el bajar una categoría la clasificación de solvencia del emisor cuando las características del instrumento se hayan clasificado en nivel -1; mantener la clasificación cuando el nivel sea 0; subirla una categoría cuando el nivel sea 1, y dos categorías cuando el nivel sea 2. (16).

4. Liquidez en el Mercado

Artículo 83.— La liquidez en el mercado de bonos emitidos por un determinado emisor se clasificará en forma análoga a lo dispuesto en los artículos 42 y 43 de este Reglamento.

TITULO IV

De la Clasificación de Títulos Garantizados por Instituciones Financieras

Artículo 84.— Los instrumentos de oferta pública, señalados en la letra c) del artículo 45 de la ley, deberán clasificarse en alguna de las categorías de riesgo señaladas en el artículo 1, en consideración a los siguientes elementos: margen de protección del título y liquidez de éste en el mercado.

1. Margen de Protección

Artículo 85.— El margen de protección de un título garantizado por una o más instituciones financieras será una combinación de las clasificaciones de margen de protección otorgado por el emisor y por las instituciones garantes y de las características propias del instrumento de que se trate y se clasificará en Categoría A, B, C o D.

Artículo 86.— El margen de protección otorgado por el emisor de dichos títulos garantizados se determinará, para los efectos de la clasificación, a través del procedimiento establecido para los bonos, en conformidad a lo dispuesto en los artículos 44 al 82.

Artículo 87.— El margen de protección otorgado por la institución financiera garante se determinará, para los efectos de la clasificación, a través del procedimiento establecido en los artículos 11 al 41.

Artículo 88.— En el evento de que el título haya sido garantizado por más de una institución financiera se deberá determinar el margen de protección otorgado por cada una de ellas, según lo dispuesto en el artículo anterior.

Artículo 89.— Se entenderá por características propias del título a la garantía propiamente tal otorgada por una o más instituciones financieras. Dicha garantía deberá ser evaluada a objeto de determinar el porcentaje total garantizado de la deuda contraída, como asimismo, en el evento de que el título esté garantizado por más

16 Este inciso fue sustituido por el que aparece en el texto por el N° 13 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

de una institución financiera, los porcentajes de dicha deuda que garantiza cada una de ellas.

Artículo 90.— En el evento de que el título esté garantizado por una sola institución financiera y por el 100% o más de la deuda, la Categoría en que se clasificará el margen de protección del título será la mejor entre la correspondiente al margen de protección otorgado por el emisor y por la institución garante.

Artículo 91.— En el evento de que el título esté garantizado por más de una institución financiera o por menos del 100% de la deuda, o ambas, la Categoría en que se clasificará el margen de protección del título será el promedio ponderado de las Categorías en que se clasifique el margen de protección otorgado por el emisor y por las instituciones garantes.

2. Liquidez en el Mercado

Artículo 92.— La liquidez en el mercado de títulos garantizados por instituciones financieras se clasificará en forma análoga a lo dispuesto en los artículos 42 y 43 de este Reglamento.

TÍTULO V

De la Clasificación de los Instrumentos en Categoría E

Artículo 93.— Los instrumentos de oferta pública señalados en las letras b), c), d) y e) del artículo 45 de la ley, serán clasificados en Categoría E cuando el emisor, o el garante en su caso, no cuente con la información disponible para clasificar. Se entenderá que no se cuenta con dicha información en cualquiera de las siguientes situaciones:

a) Cuando los estados financieros anuales del emisor o garante, según corresponda, no sean aceptados como confiables;

b) Cuando el emisor o el garante, teniéndola, no proporcione la información requerida para clasificar en las Categorías A, B, C o D de riesgo;

c) Cuando el emisor o el garante provea información falsa o tendenciosa. (17).

1. Sin Información Confiable (18)

Artículo 94.— Derogado (19).

Artículo 95.— Se considerará que los estados financieros anuales no son aceptados como confiables cuando se encuentren en alguna de las siguientes situaciones:

a) Cuando no hayan sido auditados por auditores externos, conforme a lo establecido en el artículo siguiente.

17 Este artículo fue reemplazado por el que aparece en el texto por el N° 14 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

18 Este subtítulo fue reemplazado por el que aparece en el texto por los N°s 15 y 16 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

19 El Artículo 94 fue derogado por el N° 15 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

b) Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsistan a la fecha de la clasificación.

c) Cuando presenten un alto grado de manipulación.

Artículo 96.— Los estados financieros anuales que no se encuentren auditados externamente y aquellos examinados por auditores externos que al momento de la evaluación no estuvieren inscritos en el Registro de Auditores que lleva la Superintendencia de Valores y Seguros y que no haya sido suspendida o cancelada su inscripción, habida consideración a la falta de idoneidad o incumplimiento de sus funciones, se considerarán estados financieros no confiables desde el punto de vista de auditoría externa. Respecto a los estados financieros anteriores al ejercicio 1983, se deberá verificar además si los auditores externos eran personas relacionadas a los propietarios y de serlo también se considerarán no confiables.

Artículo 97.— Se considerará que los estados financieros tienen un alto grado de manipulación cuando ésta sea significativa o periódica.

Se entenderá por manipulación aquellas contabilizaciones que hayan afectado los estados financieros sin una justificación económica y que distorsionen la situación financiera real de la empresa.

Para evaluar la significancia y periodicidad de las manipulaciones se deberá proceder de la siguiente forma:

a) Se extraerá de los estados financieros del período a analizar, todos los eventos susceptibles de considerarse como manipulación.

b) Se establecerá la periodicidad de las manipulaciones, en base al número de éstas detectadas en el período.

c) Se recalculará la rentabilidad promedio, a que se refiere el artículo 48, considerando el efecto de las manipulaciones.

d) Se establecerá la significancia relativa, dividiendo la rentabilidad señalada en la letra c), por la rentabilidad promedio total de los activos, establecida en el artículo 48.

2. Discontinuidad en la Entrega de la Información

Artículo 98.— Se clasificará en Categoría E de riesgo todo instrumento cuyo emisor no proporcione a la Secretaría Técnica, en forma completa y oportuna, la información contable y financiera mínima exigida por ésta, con el objeto de realizar el proceso de clasificación de instrumentos.

Artículo 99.— Se entenderá por información periódica requerida, toda la información pública que se precise para efectuar las clasificaciones a que se refieren los Títulos II, III y IV y aquella que establezcan las normas referentes al funcionamiento del mercado primario formal.

3. Entrega de Información Falsa o Tendenciosa

Artículo 100.— Se clasificará en Categoría E aquellos instrumentos cuyo emisor hubiere hecho llegar

información que resultare falsa o tendenciosa, en el sentido de que ésta indujere a conclusiones erróneas respecto a una clasificación.

TÍTULO VI

De la Aprobación de Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas

Artículo 101.— Las acciones de sociedades anónimas abiertas que puedan ser adquiridas con los recursos de los Fondos de Pensiones deberán aprobarse por la Comisión, previa solicitud de su emisor, en consideración a la disponibilidad de información para clasificar la solvencia del emisor y al riesgo de la rentabilidad esperada. Para la determinación del riesgo de la rentabilidad esperada se evaluarán los siguientes elementos: solvencia del emisor, características propias del título y liquidez de éste en el mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, las acciones de sociedades anónimas abiertas se desaprobarán cuando el emisor no posea información disponible para clasificar la solvencia, según lo señalado en el artículo 93 de este Reglamento, o cuando se encuentre en etapa de desarrollo. Se considerará que una empresa se encuentra en etapa de desarrollo cuando está destinando sustancialmente sus recursos a establecer una nueva actividad industrial o comercial, ya sea que no haya iniciado sus operaciones productivas o que, habiéndolas iniciado, no haya efectuado ventas por un monto significativo. (20).

1. Solvencia del Emisor

Artículo 102.— La solvencia del emisor se determinará del mismo modo que el utilizado para la clasificación de instrumentos financieros representativos de deuda emitidos por instituciones financieras o bonos, según se trate de acciones de instituciones financieras o empresas distintas a éstas, respectivamente, y se clasificarán en Categoría A, B, C o D, según corresponda. (21).

2. Características del Instrumento (22)

Artículo 103.— Las características de las acciones se clasificarán en nivel -1, 0 ó 1. Dicha clasificación se hará en consideración a si las acciones sometidas a aprobación tienen características que den al inversionista una protección adicional a la solvencia del emisor. Estas últimas características podrán ser especiales o generales.

La clasificación de las características del instrumento dependerá de la combinación de la clasificación de las características especiales y generales. (23).

20 Este artículo fue reemplazado por el que aparece en el texto por el número 17 del Artículo 1º del D.S. N° 74 del 27.02.87.

21 Este artículo fue sustituido por el que aparece en el texto por el número 18 del Artículo 1º del D.S. N° 74 del 27.02.87.

22 Este subtítulo fue reemplazado por el que aparece en el texto por el N° 20 del Artículo 1º del D.S. N° 74 del 27.02.87.

23 Este artículo fue derogado y reemplazado por el que aparece en el texto, por los números 19 y 20, respectivamente, del Artículo 1º del D.S. N° 74 del 27.02.87.

Artículo 104.— Se entenderá que las acciones sometidas a trámite de aprobación tienen características especiales cuando los estatutos del emisor contengan una política de administración de la sociedad, permanente o transitoria.

La política de administración a que se refiere el inciso anterior, cuyo cumplimiento será en todo momento verificable por las Administradoras, deberá referirse, al menos: a las políticas de financiamiento e inversiones, de entrega de garantías y fianzas, y de liquidez; y a la forma y plazos parciales, al menos anuales, en que el emisor dará cumplimiento a la política de administración.

Los estatutos del emisor deberán establecer que la reforma de ellos en lo referente a la política de administración sólo podrá ser efectuada en la forma señalada en el artículo 121 del Decreto Ley N° 3.500, de 1980.

El emisor, al solicitar la aprobación de sus acciones, deberá presentar a la Comisión Clasificadora de Riesgo las garantías que haya constituido para asegurar el fiel cumplimiento de la política de administración. Las referidas garantías formarán parte de las características especiales a que se refiere este artículo. (23).

Artículo 105.— Las características especiales se clasificarán en dos niveles: 1 y 0.

Se clasificarán en nivel 1 cuando existan características especiales de las acciones que proporcionen una protección adicional a la solvencia del emisor, y en nivel 0 en caso contrario.

Se entenderá que las características especiales proporcionan una protección adicional a la solvencia del emisor, cuando la política de administración establecida en los estatutos de la sociedad, evaluada en el límite máximo de su cumplimiento, no permita inferir que la clasificación de solvencia del emisor será categoría D de riesgo al final de la vigencia de la garantía señalada en el último inciso del artículo 104. Adicionalmente, la garantía constituida en favor de las Administradoras de Fondos de Pensiones, deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Su vigencia no podrá ser superior a 5 años;
- b) Deberá asegurar a las Administradoras que, frente a cualquier incumplimiento de la política de administración establecida en los estatutos del emisor, éstas podrán recuperar, al menos, un 75% de lo invertido en acciones de la sociedad emisora;
- c) No afectar al patrimonio del emisor, debiendo ser completamente independiente y adicional a la solvencia de éste. (23).

Artículo 106.— Se entenderá por características generales las establecidas en los estatutos y que se refieran a privilegios de series de acciones, si los hubiere; a la organización y modalidades de la administración social y de su fiscalización por los accionistas; a la forma de distribución de las utilidades; a la naturaleza del arbitraje a que deberán ser sometidas las diferencias entre accionistas o entre éstos y la sociedad; a la designación del directorio y demás pactos que acordaren los accionistas.

Las características generales se clasificarán en nivel -1 y 0.

Se clasificarán en nivel -1 cuando se dé una mayor protección a determinadas acciones, sin una adecuada compensación para las acciones sometidas a aprobación,

o bien, cuando las características generales afecten negativamente la protección que representa la solvencia del emisor; en caso contrario se clasificarán en nivel 0. (23).

Artículo 107.— Las características de las acciones se clasificarán en nivel 1, 0 ó -1, según el siguiente criterio:

- a) Nivel 1: Cuando las características especiales estén en nivel 1 y las características generales estén en nivel 0.
- b) Nivel 0: Cuando las características especiales y generales estén en nivel 0.
- c) Nivel -1: Cuando no se esté en nivel 1 ó 0.

3. Margen de Protección (22)

Artículo 108.— El margen de protección de una acción será una combinación de su clasificación de solvencia y de las características propias del instrumento.

El margen de protección se aprobará toda vez que las características se hayan clasificado en nivel 1 y la solvencia haya sido clasificada en Categoría A, B, C o D de riesgo, o cuando la solvencia del emisor se haya clasificado en Categoría A, B o C de riesgo y las características en nivel 0.

El margen de protección se desaprobará cuando no se cumpla con lo dispuesto en el inciso anterior. (23).

4. Liquidez en el Mercado (22)

Artículo 109. La liquidez de una acción en el mercado se determinará en forma análoga a la dispuesta en el

artículo 43. En el caso que la acción no disponga de un mercado líquido, ésta sólo podrá ser aprobada si en el respectivo acuerdo se establece la obligación para la sociedad emisora de celebrar un compromiso de desconcentración de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 123 y siguientes del Decreto Ley N° 3.500, de 1980. (24).

5. Retiro de Solicitud de Aprobación (22)

Artículo 110.— Los emisores que hubieren presentado acciones para ser aprobadas por primera vez, sin que éstas lo hubieren sido, podrán retirar su presentación, la que no será publicada por la Comisión. (24).

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Artículo transitorio.— No obstante lo dispuesto en los artículos 4 y 5 de este Reglamento, los títulos de depósitos a plazo y otros instrumentos representativos de captaciones emitidos por instituciones financieras que a la fecha de publicación de este Decreto Supremo tengan un seguro estatal que cubra la totalidad de su valor, mantendrán su clasificación en Categoría A de riesgo, siempre y cuando su vencimiento sea anterior al 1° de enero de 1987. (25).

24 Este artículo fue agregado por el número 20 del Artículo 1° del D.S. N° 74 del 27.02.87.

25 Este artículo fue agregado por el N° 4 del Artículo 1° del D.S. N° 54, del 13.11.86.

CIRCULARES

CIRCULAR Nº 422

Santiago, 11 de febrero de 1987

Estadística de Afiliados y Cotizantes: Modifica Circular Nº 368.

CIRCULAR Nº 423

Santiago, 17 de febrero de 1987

Determina Tabla de Reajustes e intereses para el período comprendido entre el 1º y el 31 de marzo de 1987.

CIRCULAR Nº 424

Santiago, 27 de febrero de 1987

Desafiliación: Modifica Circular Nº 398.

CIRCULAR Nº 425

Santiago, 11 de marzo de 1987

Determina Tabla de Reajustes e intereses para el período comprendido entre el 1º y el 30 de abril de 1987.

SANCIONES APLICADAS A LAS A.F.P.

Sanciones ejecutoriadas en marzo de 1987

RESOLUCION	FECHA	SANCION	PERSONA NATURAL O JURIDICA	CAUSAL
Nº 002	12.2.87	50 U.F.	A.F.P. SUMMA S.A.	Atraso en pago de pensión de vejez.
Nº 003	12.2.87	50 U.F.	A.F.P. SANTA MARIA S.A.	Atraso en pago de pensión de vejez.
Nº 005	24.2.87	100 U.F.	A.F.P. INVIERTA S.A.	Infracción Artículo 45 bis D.L. 3.500. Adquirir para sí acciones que podrían ser compradas por el Fondo de Pen- siones.
Ord. Nº 01663	11.3.87	Censura	A.F.P. PLANVITAL S.A.	Infracción al punto Nº 1 de la Circular Nº 190. (Notif. de invalidez antes que dicta- minen quedara ejecutoriado).

**Información Básica
para el Afiliado**

**COTIZACION ADICIONAL PARA FINANCIAR EL SISTEMA DE
PENSIONES DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA (1)**

A. Cobertura del 70% del Ingreso Base

Porcentajes aplicables al ingreso imponible de cada mes
y que deberán ser pagados entre el 1º y el 10 del mes siguiente:

A.F.P.	MARZO/87	ABRIL/87	MAYO/87	JUNIO/87
CONCORDIA S.A.	3,40	3,40	3,40	3,40
CUPRUM S.A.	3,25	3,25	3,25	3,25
EL LIBERTADOR S.A.	3,40	3,40	3,40	3,40
HABITAT S.A.	3,30	3,30	3,30	3,30
INVIERTA S.A.	3,60	3,60	3,60	3,60
MAGISTER S.A.	3,50	3,50	3,50	3,50
PLANVITAL S.A.	3,60	3,60	3,60	3,60
PROTECCION S.A.	3,44	3,44	3,44	3,44
PROVIDA S.A.	3,42	3,42	3,42	3,42
SANTA MARIA S.A.	3,30	3,30	3,30	3,30
SUMMA S.A.	3,40	3,40	3,40	3,40
UNION S.A.	3,45	3,45	3,45	3,45

NOTAS: Actualizado al 9 de marzo de 1987.

(1) Quedan exentos de pago de cotización adicional los siguientes afiliados:

- Afiliados hombres mayores de 65 años y mujeres de 60 años, de acuerdo a lo establecido en la Ley No 18.208, de enero de 1983.
- Afiliados pensionados por vejez o invalidez en el nuevo sistema previsional que continúen trabajando, de acuerdo a lo establecido en el Art. 70 del D.L. No 3.500 de 1980.
- Afiliados al nuevo sistema previsional que obtengan una pensión de invalidez parcial o total proveniente de la Ley No 16.744, de acuerdo a lo establecido en el Art. 86 del D.L. No 3.500, de 1980.

B. Cobertura Voluntaria Adicional al 70% del Ingreso Base
Porcentajes aplicables al ingreso imponible de cada mes y que
deberán ser pagados entre el 1º y el 10 del mes siguiente:

A.F.P.	MARZO/87 I	ABRIL/87 I	MAYO/87 I	JUNIO/87 I
CONCORDIA S.A.	0,100	0,100	0,100	0,100
CUPRUM S.A.	0,060	0,060	0,060	0,060
EL LIBERTADOR S.A.	8,000(1)	8,000(1)	8,000(1)	8,000(1)
HABITAT S.A.	0,060	0,060	0,060	0,060
INVIERTA S.A.	0,500	0,500	0,500	0,500
MAGISTER S.A.	0,061	0,061	0,061	0,061
PLANVITAL S.A.	0,500	0,500	0,500	0,500
PROTECCION S.A.	0,050	0,050	0,050	0,050
PROVIDA S.A.	0,150	0,150	0,150	0,150
SANTA MARIA S.A.	0,250	0,250	0,250	0,250
SUMMA S.A.	0,100	0,100	0,100	0,100
UNION S.A.	0,150	0,150	0,150	0,150

NOTAS: I = Recargo a la tasa base (Cuadro A) por cada 1% adicional del ingreso cubierto por el seguro, sobre 70% y hasta 100% del ingreso base. En virtud de la Ley No 18.225 del 28 de junio de 1983, el ingreso cubierto por el seguro no podrá exceder del monto del ingreso base. La pensión de invalidez no podrá ser superior al 80% del ingreso base.
(1) Esta tasa otorga una cobertura sobre el 70% y hasta el 100% del ingreso base.

ESTRUCTURA DE COMISIONES (incluye IVA)

A.F.P.	Desde 1º Marzo/87			Desde 1º Abril/87			Desde 1º Mayo/87			Desde 1º Junio/87		
	I	II	III	I	II	III	I	II	III	I	II	III
CONCORDIA	-	180	0,70	-	180	0,70	-	180	0,70	-	180	0,70
CUPRUM	-	168	0,60	-	168	0,60	-	168	0,60	-	168	0,60
EL LIBERTADOR	-	178	0,50	-	178	0,50	-	178	0,50	-	178	0,50
HABITAT	-	139	0,40	-	139	0,40	-	139	0,40	(*)	131	0,35
INVIERTA	-	207	0,70	-	207	0,70	-	207	0,70	-	207	0,70
MAGISTER	-	160	0,95	-	160	0,95	-	160	0,95	-	160	0,95
PLANVITAL	275	-	-	275	-	-	275	-	-	275	-	-
PROTECCION	139	-	-	139	-	-	139	-	-	139	-	-
PROVIDA	-	180	0,40	-	180	0,40	-	180	0,40	-	180	0,40
SANTA MARIA	-	180	0,50	-	180	0,50	-	180	0,50	-	180	0,50
SUMMA	180	-	0,60	180	-	0,60	180	-	0,60	180	-	0,60
UNION	-	195	0,65	-	195	0,65	-	195	0,65	-	195	0,65

NOTAS: I : Comisión fija por cotización en pesos.
II : Comisión fija mensual por mantención de saldo en pesos.
III : Comisión porcentual anual por mantención de saldo.
- : No cobra comisión.
(*) : Cambio en la estructura de comisiones respecto del mes anterior.

**COSTO POR COMISIONES PARA EL MES DE JUNIO DE 1987, POR A.F.P. Y
PARA DISTINTOS SALDOS ACUMULADOS (1)**
(En Pesos)

A.F.P.	Costo en pesos para un saldo de \$ 20.000	A.F.P.	Costo en pesos para un saldo de \$ 50.000	A.F.P.	Costo en pesos para un saldo de \$ 100.000	A.F.P.	Costo en pesos para un saldo de \$ 500.000
HABITAT	137	PROTECCION	139	PROTECCION	139	PROTECCION	139
PROTECCION	139	HABITAT	146	HABITAT	160	PLANVITAL	275
MAGISTER	176	CUPRUM	193	PROVIDA	213	HABITAT	277
CUPRUM	178	PROVIDA	197	CUPRUM	218	PROVIDA	347
EL LIBERTADOR	186	EL LIBERTADOR	199	EL LIBERTADOR	220	EL LIBERTADOR	386
PROVIDA	187	MAGISTER	200	SANTA MARIA	222	SANTA MARIA	388
SANTA MARIA	188	SANTA MARIA	201	SUMMA	230	CUPRUM	418
SUMMA	190	SUMMA	205	CONCORDIA	238	SUMMA	430
CONCORDIA	192	CONCORDIA	209	MAGISTER	239	UNION	466
UNION	206	UNION	222	UNION	249	CONCORDIA	472
INVIERTA	219	INVIERTA	236	INVIERTA	265	INVIERTA	499
PLANVITAL	275	PLANVITAL	275	PLANVITAL	275	MAGISTER	556

NOTA: (1) El costo corresponde a la comisión fija, por cotización o por mantención de saldo, más el equivalente mensual de la comisión porcentual anual aplicado sobre el saldo acumulado.

**RENTABILIDAD PROMEDIO MENSUAL ULTIMOS 12 MESES DE LAS
CUENTAS INDIVIDUALES POR INGRESO IMPONIBLE Y A.F.P.
PERIODO: MARZO 1986 – FEBRERO 1987**

I.I. = \$ 10.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 20.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 30.000 A.F.P.	%
CUPRUM	2,480	CUPRUM	2,545	CUPRUM	2,564
PROTECCION (1)	2,311	PROTECCION (1)	2,365	PROTECCION (1)	2,381
EL LIBERTADOR	2,222	EL LIBERTADOR	2,291	EL LIBERTADOR	2,312
UNION	2,196	UNION	2,272	UNION	2,295
CONCORDIA	2,137	CONCORDIA	2,212	CONCORDIA	2,235
HABITAT	2,114	HABITAT	2,170	HABITAT	2,186
INVIERTA	2,030	INVIERTA	2,111	INVIERTA	2,135
SUMMA	2,006	PLANVITAL	2,099	PLANVITAL	2,131
SANTA MARIA	2,005	SUMMA	2,077	SUMMA	2,098
PROVIDA	2,000	SANTA MARIA	2,075	SANTA MARIA	2,097
PLANVITAL	1,994	PROVIDA	2,074	PROVIDA	2,096
MAGISTER	1,970	MAGISTER	2,043	MAGISTER	2,065
SISTEMA	2,122	SISTEMA	2,195	SISTEMA	2,216

I.I. = \$ 40.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 60.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 120.000 A.F.P.	%
CUPRUM	2,574	CUPRUM	2,583	CUPRUM	2,592
PROTECCION (1)	2,388	PROTECCION (1)	2,396	PROTECCION (1)	2,403
EL LIBERTADOR	2,322	EL LIBERTADOR	2,332	EL LIBERTADOR	2,341
UNION	2,306	UNION	2,316	UNION	2,327
CONCORDIA	2,245	CONCORDIA	2,256	CONCORDIA	2,266
HABITAT	2,194	HABITAT	2,202	HABITAT	2,209
INVIERTA	2,147	PLANVITAL	2,160	PLANVITAL	2,175
PLANVITAL	2,146	INVIERTA	2,158	INVIERTA	2,169
SUMMA	2,108	SUMMA	2,118	SUMMA	2,128
PROVIDA	2,107	PROVIDA	2,117	PROVIDA	2,127
SANTA MARIA	2,107	SANTA MARIA	2,117	SANTA MARIA	2,126
MAGISTER	2,076	MAGISTER	2,086	MAGISTER	2,096
SISTEMA	2,227	SISTEMA	2,237	SISTEMA	2,247

NOTA: (1) La variación del valor de la cuota se inicia el 11 de marzo de 1986.

Supuestos: – Los saldos iniciales corresponden al promedio acumulado del sistema desde su inicio y son los siguientes según ingreso imponible:

INGRESO IMPONIBLE (\$)	SALDO INICIAL (\$)
10.000	120.147
20.000	260.918
30.000	401.689
40.000	542.460
60.000	824.002
120.000	1.668.629

– Las cotizaciones fueron pagadas entre el 1º y el 10 de cada mes.
I.I. = Ingreso Imponible.

**RENTABILIDAD PROMEDIO MENSUAL ACUMULADA DE LAS CUENTAS
INDIVIDUALES POR INGRESO IMPONIBLE Y A.F.P. (1)
PERIODO: JUNIO 1981 – FEBRERO 1987**

I.I. = \$ 10.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 15.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 20.000 A.F.P.	%
HABITAT	2,521	HABITAT	2,576	HABITAT	2,602
CONCORDIA	2,430	CONCORDIA	2,521	CONCORDIA	2,565
CUPRUM	2,400	CUPRUM	2,508	CUPRUM	2,560
SUMMA	2,257	UNION (2)	2,415	UNION (2)	2,491
UNION (2)	2,255	SUMMA	2,398	SUMMA	2,464
PROVIDA	2,245	PROVIDA	2,388	PROVIDA	2,456
SANTA MARIA	2,238	SANTA MARIA	2,376	SANTA MARIA	2,442
EL LIBERTADOR	2,203	EL LIBERTADOR	2,353	EL LIBERTADOR	2,425
MAGISTER	2,180	MAGISTER	2,327	PLANVITAL	2,401
PLANVITAL	2,161	PLANVITAL	2,324	MAGISTER	2,398
INVIERTA	2,145	INVIERTA	2,311	INVIERTA	2,388
SISTEMA	2,276	SISTEMA	2,409	SISTEMA	2,472

I.I. = \$ 30.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 40.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 60.000 A.F.P.	%
HABITAT	2,629	HABITAT	2,642	CUPRUM	2,659
CUPRUM	2,610	CUPRUM	2,635	HABITAT	2,655
CONCORDIA	2,608	CONCORDIA	2,629	CONCORDIA	2,650
UNION (2)	2,564	UNION (2)	2,599	UNION (2)	2,633
SUMMA	2,529	SUMMA	2,560	SUMMA	2,591
PROVIDA	2,522	PROVIDA	2,555	PROVIDA	2,586
SANTA MARIA	2,506	SANTA MARIA	2,537	SANTA MARIA	2,568
EL LIBERTADOR	2,493	EL LIBERTADOR	2,527	EL LIBERTADOR	2,560
PLANVITAL	2,475	PLANVITAL	2,511	PLANVITAL	2,546
MAGISTER	2,466	INVIERTA	2,500	INVIERTA	2,536
INVIERTA	2,464	MAGISTER	2,499	MAGISTER	2,532
SISTEMA	2,533	SISTEMA	2,563	SISTEMA	2,592

NOTAS: (1) Se excluye A.F.P. PROTECCION S.A., por comenzar a operar el 20 de enero de 1986.

(2) Corresponde al promedio de las rentabilidades obtenidas por los afiliados provenientes de A.F.P. Alameda y A.F.P. San Cristóbal y que son, para los ingresos imponibles anteriores, las siguientes respectivamente:

Alameda	2,308	2,461	2,533	2,603	2,637	2,670
San Cristóbal	2,203	2,370	2,448	2,524	2,560	2,596

Supuestos: – Los afiliados se han mantenido en una misma A.F.P. desde el inicio del sistema.

– Las cotizaciones fueron pagadas entre el 1º y el 10 de cada mes.

I.I. = Ingreso Imponible.

RENTABILIDAD DE LA CUOTA POR A.F.P.
(Febrero de 1987) — (En Porcentaje)

A.F.P.	PROMEDIO MENSUAL						PROMEDIO MENSUAL	
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	ULTIMOS 12 MESES (3)	ACUMULADA DESDE JUNIO DE 1981 A FEBRERO DE 1987
ALAMEDA	3,21	3,67	3,50	2,06	—	—	—	—
CONCORDIA	3,05	3,69	3,74	1,86	3,01	2,34	2,35	2,90
CUPRUM	2,41	3,38	3,29	1,96	3,07	2,55	2,67	2,80
EL LIBERTADOR	2,13	3,22	3,42	1,97	3,03	2,39	2,43	2,71
HABITAT	2,26	3,40	3,72	2,00	3,03	2,32	2,27	2,79
INVIERTA	2,89	3,35	3,46	1,98	3,04	2,27	2,26	2,78
MAGISTER	2,97	3,54	3,44	2,10	3,05	2,31	2,21	2,82
PLANVITAL	2,98	3,32	3,56	1,98	3,02	2,24	2,21	2,79
PROTECCION (1)	—	—	—	—	—	2,33	2,55	—
PROVIDA	2,87	3,65	3,43	2,03	3,05	2,27	2,20	2,83
SAN CRISTOBAL	2,66	3,53	3,45	2,02	—	—	—	—
SANTA MARIA	2,41	3,70	3,47	1,94	3,02	2,27	2,20	2,78
SUMMA	2,52	3,56	3,58	1,93	3,11	2,31	2,21	2,81
UNION	—	—	—	—	3,06 (2)	2,39	2,41	2,88 (2)
PROMEDIO	2,64 (4)	3,59 (4)	3,49 (4)	1,99 (4)	3,05 (4)	2,29 (4)	2,24 (4)	2,85 (5)

NOTAS: (1) Considera rentabilidad a partir de abril de 1986.

(2) Corresponde al promedio de las rentabilidades promedio mensual obtenidas por los afiliados provenientes de A.F.P. ALAMEDA y A.F.P. SAN CRISTOBAL y que son, para 1985 y acumulada a febrero de 1987, las siguientes, respectivamente:

ALAMEDA	3,10
SAN CRISTOBAL	3,02

(3) Corresponde a la rentabilidad efectiva obtenida por las A.F.P. y no a la rentabilidad legal definida en el artículo 36 del D.L. N° 3.500.

(4) Promedio ponderado por el valor del Fondo de Pensiones de cada A.F.P.

(5) Promedio mensual del sistema.

**SALDOS ACUMULADOS EN CUENTAS INDIVIDUALES A
FEBRERO DE 1987 DE AFILIADOS QUE HAN COTIZADO
REGULARMENTE DESDE JUNIO DE 1981 (1)**

(En Pesos)

A.F.P.	INGRESO IMPONIBLE					
	\$ 10.000	\$ 15.000	\$ 20.000	\$ 30.000	\$ 40.000	\$ 60.000
CONCORDIA	180.957	282.306	383.655	586.352	789.050	1.194.445
CUPRUM	179.288	281.731	384.175	589.061	793.947	1.203.720
EL LIBERTADOR	164.328	262.818	361.308	558.288	755.268	1.149.227
HABITAT	188.254	289.139	390.024	591.795	793.565	1.197.106
INVIERTA	160.222	257.840	355.458	550.694	745.929	1.136.400
MAGISTER (2)	167.879	265.950	364.015	560.151	756.287	1.148.558
PLANVITAL	161.274	259.257	357.240	553.206	749.172	1.141.104
PROVIDA	167.036	266.424	365.812	564.588	763.365	1.160.917
SANTA MARIA	166.630	265.183	363.736	560.843	757.949	1.152.162
SUMMA	167.794	267.239	366.684	565.574	764.464	1.162.244
UNIÓN (3)	168.158	270.067	371.977	575.796	779.615	1.187.254
PROMEDIO	170.166	269.814	369.462	568.759	768.056	1.166.649
NOTAS: (1) Se excluye A.F.P. PROTECCION S.A., por comenzar a operar el 20 de enero de 1986.						
(2) Considera MAGISTER desde junio de 1981, asumiendo para los meses entre junio de 1981 y septiembre de 1981 los saldos promedios de las demás A.F.P.						
(3) Corresponde al promedio de los saldos obtenidos por afiliados provenientes de A.F.P. ALAMEDA y A.F.P. SAN CRISTOBAL y que son para los ingresos imponibles anteriores, los siguientes, respectivamente:						
ALAMEDA	171.891	275.341	378.790	585.690	792.589	1.206.388
SAN CRISTOBAL	164.424	264.794	365.163	565.902	766.642	1.168.120

**DIVERSIFICACION DE LOS FONDOS DE PENSIONES POR CATEGORIA DE RIESGO
Y PLAZO PROMEDIO DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES**
(Al 27 de febrero de 1987) — (Porcentaje respecto al total de cada Fondo)

Nombre del Fondo	Categoría "A" (%)	Categoría "B" (%)	Categoría "C" (%)	Categorías "D" y "E" (*) (%)	Inversión en instrumentos del Estado (%)	Inversión en acciones (%)	Total Fondos (%)	Plazo promedio de las inversiones, (días) (**)
CONCORDIA	44,43	—	—	0,77	47,62	7,18	100,00	1.259
CUPRUM	49,29	2,10	—	1,25	34,11	13,25	100,00	1.140
EL LIBERTADOR	46,27	2,28	—	1,54	41,85	8,06	100,00	1.204
HABITAT	47,83	0,72	—	0,76	45,54	5,15	100,00	872
INVIERTA	47,33	1,52	—	1,39	43,77	5,99	100,00	956
MAGISTER	48,50	1,03	—	1,79	46,03	2,65	100,00	1.252
PLANVITAL	47,04	1,85	—	1,07	45,04	5,00	100,00	944
PROTECCION	50,80	—	—	—	38,69	10,51	100,00	1.093
PROVIDA	46,42	1,23	—	0,95	47,84	3,56	100,00	1.007
SANTA MARIA	48,35	0,10	—	0,38	47,23	3,94	100,00	904
SUMMA	46,62	0,54	—	0,35	48,68	3,81	100,00	925
UNION	47,20	—	—	1,68	43,14	7,98	100,00	1.193
SISTEMA	47,31	0,74	—	0,84	46,30	4,81	100,00	984

(*) Incluye monto invertido en instrumentos no clasificados o en proceso de clasificación.
(**) Corresponde al plazo de los instrumentos de renta fija, que se calcula de acuerdo a lo dispuesto en la Circular Nº 412 de esta Superintendencia.

Estadísticas del Nuevo Sistema Previsional

Por una corrección a las cifras de cotizantes realizadas por una A.F.P., se incluyen los cuadros “Número de Cotizantes Totales por A.F.P.” y “Número de cotizantes Totales” a diciembre de 1986, que reemplazan los publicados en las páginas Nº 26 y 27 respectivamente, en el Boletín Estadístico Mensual Nº 65.

NUMERO DE COTIZANTES TOTALES POR A.F.P. (1)

A.F.P.	1986											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
CONCORDIA	36.365	36.483	36.184	38.947	38.693	37.136	36.305	37.593	38.361	39.270	39.876	41.665
CUPRUM	20.331	20.182	20.436	20.386	20.395	20.316	20.161	19.866	19.564	19.682	19.580	19.606
EL LIBERTADOR	32.324	30.674	30.868	31.757	32.288	31.089	31.261	30.478	29.551	31.735	31.588	32.268
HABITAT	207.145	197.444	204.803	206.959	215.040	214.363	217.495	215.818	218.339	230.041	237.659	240.408
INVIERTA	89.698	87.189	89.775	89.611	92.395	86.887	79.959	88.457	82.858	85.448	86.523	87.424
MAGISTER	39.805	36.306	35.531	37.792	37.118	38.463	41.131	39.860	38.087	39.344	37.836	39.380
PLANVITAL	39.719	37.812	40.085	40.513	43.311	41.468	42.798	39.280	40.449	37.868	39.586	41.918
PROTECCION	-	1	3.186	3.869	4.194	4.542	5.110	5.357	5.536	5.946	6.103	6.364
PROVIDA	491.965	475.841	482.538	489.676	507.766	502.908	511.268	506.668	503.752	523.334	517.107	539.193
SANTA MARIA	319.234	310.179	319.892	331.104	343.079	324.760	325.237	325.357	329.296	337.794	339.078	355.426
SUMMA	148.661	147.645	151.579	156.108	161.165	156.006	157.690	159.899	160.412	163.746	166.048	170.825
UNION	205.362	194.153	201.017	193.933	206.882	197.841	197.290	199.932	196.154	190.164	203.106	199.580
TOTAL	1.630.609	1.573.909	1.615.894	1.640.655	1.702.326	1.655.779	1.665.705	1.668.365	1.662.359	1.704.372	1.724.090	1.774.057

FUENTE: Informe Estadístico Mensual de las A.F.P.

NOTA: (1) Corresponde al número de afiliados que cotizaron en cada uno de los meses indicados por remuneraciones devengadas en meses anteriores. Incluye afiliados activos (VAL, PRV, categorías y rezagos) y afiliados pasivos.

NUMERO DE COTIZANTES TOTALES (1)
(Diciembre de 1986)

MES EN QUE SE DEVENGARON LAS REMUNERACIONES	ACTIVOS				PASIVOS	TOTAL
	VAL	PRV	Categorías	Rezagos		
NOVIEMBRE 1986	1.349.879	143.689	9.568	141.581	1.950	1.646.667
OCTUBRE 1986	28.215	3.710	329	4.417	43	36.714
SEPTIEMBRE 1986	11.151	1.820	158	1.908	28	15.065
OTROS MESES	51.795	4.118	833	18.647	218	75.611
TOTAL	1.441.040	153.337	10.888	166.553	2.239	1.774.057

FUENTE: Informe Estadístico Mensual de las A.F.P.
NOTA: (1) Corresponde al número de afiliados que cotizaron en diciembre de 1986 por remuneraciones devengadas en los meses que se indica.

NUMERO MENSUAL DE AFILIADOS ACTIVOS Y PENSIONADOS DE VEJEZ FALLECIDOS POR A.F.P. (1) (2)

A.F.P.	1986												Total Acumulado últimos 12 meses	Total Acumulado desde mayo/81
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.		
CONCORDIA S.A.	8	12	9	11	9	7	5	7	6	3	7	0	84	282
CUPRUM S.A.	5	2	4	2	4	2	2	1	1	1	3	1	28	147
EL LIBERTADOR S.A.	9	4	3	5	6	1	2	8	3	2	5	1	49	255
HABITAT S.A.	36	22	24	41	30	19	20	36	25	28	19	16	316	1.344
INVIERTA S.A.	27	18	23	13	31	17	19	23	16	14	15	2	218	1.318
MAGISTER S.A.	1	1	1	1	5	3	1	4	6	4	1	2	30	138
PLANVITAL S.A.	13	8	11	13	11	4	11	10	7	10	8	1	107	552
PROTECCION S.A.	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	1	0	6	6
PROVIDA S.A.	102	83	94	91	64	91	77	89	84	61	55	19	910	4.504
SANTA MARIA S.A.	58	40	52	52	42	41	35	43	50	41	31	11	496	2.538
SUMMA S.A.	38	26	19	24	20	22	23	25	23	23	22	8	273	1.084
UNION S.A.	48	31	40	41	32	41	43	42	30	44	27	10	429	2.539
TOTAL	345	247	281	295	254	248	239	289	251	232	194	71	2.946	14.707

FUENTE: Información enviada por las A.F.P. al 31 de diciembre de 1986.
NOTAS: (1) La información que históricamente se ha publicado en el cuadro "Número de Afiliados Activos Fallecidos por A.F.P.", incluye los Pensionados por Vejez Fallecidos.
(2) Número mensual según fecha de fallecimiento.

NUMERO MENSUAL DE AFILIADOS INVALIDOS FALLECIDOS (1)

A.F.P.	1986												Total Acumulado últimos 12 meses	Total Acumulado desde mayo/81
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.		
CONCORDIA S.A.	1	1	1	1	3	2	0	0	1	1	0	1	12	30
CUPRUM S.A.	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	2	0	5	10
EL LIBERTADOR S.A.	0	0	1	0	1	0	2	1	0	0	0	0	5	19
HABITAT S.A.	4	1	2	2	4	4	6	9	5	3	4	2	46	159
INVIERTA S.A.	6	5	3	3	4	5	5	3	4	5	1	2	46	128
MAGISTER S.A.	0	1	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	4	12
PLANVITAL S.A.	0	0	0	2	1	1	0	0	2	0	1	0	7	52
PROTECCION S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PROVIDA S.A.	12	10	24	8	18	13	14	7	16	9	9	3	143	501
SANTA MARIA S.A.	6	8	6	7	9	7	10	11	7	7	7	6	91	287
SUMMA S.A.	1	3	2	3	1	5	2	5	1	1	4	0	28	110
UNION S.A.	6	6	5	4	5	6	7	9	5	4	4	1	62	236
TOTAL	36	35	44	31	47	46	47	45	41	30	32	15	449	1.544

FUENTES:

- Información enviada por las A.F.P. al 31 de diciembre de 1986.
 - Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central al 12 de diciembre de 1986.
 - Dictámenes emitidos por las Comisiones Médicas Regionales al 31 de diciembre de 1986.
- NOTA: (1) Número mensual de afiliados declarados inválidos fallecidos posteriormente, según fecha de fallecimiento.

NUMERO MENSUAL DE AFILIADOS DECLARADOS INVALIDOS POR A.F.P. (1)

A.F.P.	1986												Total Acumulado últimos 12 meses	Total Acumulado desde mayo/81
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ag.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.		
CONCORDIA S.A.	3	6	7	8	6	4	2	6	2	5	4	0	53	189
CUPRUM S.A.	2	3	2	3	2	4	2	1	4	4	1	0	28	98
EL LIBERTADOR S.A.	1	2	7	8	2	3	3	2	5	0	0	0	33	149
HABITAT S.A.	26	27	30	34	26	37	29	33	23	24	18	4	311	1.183
INVIERTA S.A.	15	11	26	19	16	18	27	21	20	16	10	2	201	969
MAGISTER S.A.	1	1	7	4	3	3	7	5	3	3	1	1	39	110
PLANVITAL S.A.	6	6	9	9	6	9	8	5	8	6	10	1	83	422
PROTECCION S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PROVIDA S.A.	79	60	68	91	75	89	87	83	56	68	33	6	795	3.563
SANTA MARIA S.A.	32	33	45	42	47	38	58	65	35	37	29	10	471	2.010
SUMMA S.A.	20	20	23	28	20	23	16	17	20	24	16	4	231	904
UNION S.A.	23	34	32	40	46	48	56	42	33	50	36	9	449	1.875
TOTAL	208	203	256	286	249	276	295	280	209	237	158	37	2.694 (2)	11.472 (3)

FUENTES:

- Dictámenes emitidos por las Comisiones Médicas Regionales al 31 de diciembre de 1986.
- Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central al 12 de diciembre de 1986.

NOTAS:

- (1) Número mensual según fecha de invalidez.
- (2) En virtud de la Ley No 18.225, los dictámenes son reclamables ante la Comisión Médica Central, dentro del plazo de 15 días hábiles contados desde la fecha de notificación del dictamen, razón por la cual, esta cifra debe considerarse provisoria.
- (3) Incluye 415 declarados inválidos según Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central o Sentencia Judicial.
Excluye 254 afiliados cuya invalidez fue rechazada según Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central.
Incluye 1.544 afiliados declarados inválidos fallecidos posteriormente según fecha de declaración de invalidez.

NUMERO DE AFILIADOS DECLARADOS INVALIDOS POR EDAD Y SEXO

EDAD (Años)	S E X O		TOTAL
	Masculino	Femenino	
Menores de 20 años	5	1	6
+ 20 —25	100	27	127
+ 25 —30	321	91	412
+ 30 —35	531	222	753
+ 35 —40	825	288	1.113
+ 40 —45	1.201	358	1.559
+ 45 —50	1.565	417	1.982
+ 50 —55	1.840	487	2.327
+ 55 —60	1.774	318	2.092
+ 60 —65	1.057	9	1.066
+ de 65	30	5	35
TOTAL	9.249	2.223	11.472

FUENTES:

Información enviada por las Comisiones Médicas Regionales al 31 de diciembre de 1986.

Información enviada por la Comisión Médica Central al 12 de diciembre de 1986.

**Estados Financieros
de los Fondos de Pensiones**

RESULTADO DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ENERO DE 1987
(En Pesos)

A.F.P.	Ingresos Revalorización	Egresos Comisiones	Resultado Ingresos - Egresos
CONCORDIA	203.512.712	10.528.489	192.984.223
CUPRUM	486.259.418	8.092.394	478.167.024
EL LIBERTADOR	236.788.817	8.403.480	228.385.337
HABITAT	1.869.945.187	52.179.292	1.817.765.895
INVIERTA	428.035.472	21.942.802	406.092.670
MAGISTER	231.692.538	11.959.228	219.733.310
PLANVITAL	203.156.823	10.700.717	192.456.106
PROTECCION	61.733.563	879.036	60.854.527
PROVIDA	3.354.170.673	110.833.005	3.243.337.668
SANTA MARIA	2.630.937.571	98.654.039	2.532.283.532
SUMMA	1.326.984.598	50.753.506	1.276.231.092
UNION	1.510.676.651	53.440.955	1.457.235.696
TOTAL	12.543.894.023	438.366.943	12.105.527.080

**VARIACION PATRIMONIAL CONSOLIDADA DE LOS
FONDOS DE PENSIONES EN ENERO DE 1987**
(En Miles de Pesos)

PATRIMONIO INICIAL (31/12/86)	433.377.286
Aumentos	20.400.618
Abono de cotizaciones	6.543.137
Bonos de Reconocimiento	1.300.668
Revalorización	12.543.894
Otros Aumentos	12.919
Disminuciones	1.755.288
Comisiones Devengadas	438.367
Pensiones Pagadas	192.102
Trasp. a Cías. de Seguros	931.652
Otras Prestaciones	12.440
Otras Disminuciones	180.727
PATRIMONIO FINAL (30/01/87)	452.022.616

ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES
DIVERSIFICACION POR INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(Al 31 de enero de 1987) — (En Porcentaje (1) y Millones de Pesos)

A.F.P.	INSTITUCIONES ESTATALES										INSTIT. FINANCIERAS				EMPRESAS		ACTIVO DISPO- NIBLE (2)		TOTAL ACTIVOS			
	BANCO CENTRAL DE CHILE					TESORERIA GENERAL					MINVIU		DFP		LHF %	BEF %	Total %	ACC %		BONOS %	CC2 %	Otros %
	PDC %	PPS %	PRC %	CAR %	PTG %	BCO %	PDT %	MVU %	Total %	PEF %												
CONCORDIA	-	0,52	15,61	1,74	11,89	18,58	-	-	48,34	20,05	24,15	0,12	44,32	6,45	0,80	0,05	0,04	6.427				
CUPRUM	-	-	18,43	0,14	14,55	1,73	-	-	34,85	21,84	28,08	0,16	50,08	12,58	2,47	0,02	-	11.566				
EL LIBERTADOR	4,52	0,13	20,38	0,59	16,02	1,52	-	-	43,16	18,85	28,03	-	46,88	7,80	2,14	-	0,02	7.365				
HABITAT	8,83	-	18,64	0,09	17,63	0,43	-	0,33	45,95	25,74	22,13	-	47,87	4,82	1,32	0,01	0,03	69.285				
INVIERTA	7,03	-	17,86	0,34	19,40	0,38	-	0,08	45,09	20,83	26,34	-	47,17	5,54	2,19	-	0,01	13.660				
MAGISTER	-	-	27,18	0,03	13,46	5,58	-	0,36	46,61	19,33	28,25	0,76	48,34	2,60	2,41	-	0,04	10.056				
PLANVITAL	1,93	-	22,37	0,01	19,95	0,50	-	-	44,76	22,99	25,22	-	48,21	4,49	2,53	-	0,01	6.837				
PROTECCION	6,22	-	17,83	-	13,48	-	-	2,42	39,95	13,98	35,19	-	49,17	10,88	-	-	-	1.591				
PROVIDA	6,10	-	20,52	0,37	21,56	-	-	0,04	48,59	24,50	22,65	-	47,15	3,31	0,93	-	0,02	130.526				
SANTA MARIA	9,45	0,01	18,14	0,15	16,70	0,25	1,10	0,30	46,10	26,04	22,96	0,80	49,80	3,67	0,40	-	0,03	101.286				
SUMMA	11,26	-	23,37	0,92	13,38	0,65	0,07	0,06	49,71	22,97	22,84	-	45,81	3,70	0,75	0,01	0,02	50.383				
UNION	1,49	0,01	21,27	0,35	15,36	3,49	-	-	41,97	16,89	32,34	0,04	49,27	7,51	1,24	-	0,01	44.141				
PORCENTAJE	6,95	0,01	20,05	0,35	17,66	1,01	0,25	0,16	46,44	23,62	24,17	0,20	47,99	4,52	1,03	-	0,02	100,00				
TOTAL																						
MONTO	31.498	57	90.858	1.559	80.001	4.571	1.145	710	210.399	107.015	109.513	925	217.453	20.494	4.666	13	98	453.123				

NOTAS (1): Porcentaje respecto al total de activos.

(2): Incluye Cuentas Corrientes Tipo 1 y Valores por Depositar en Cuentas Corrientes Tipo 1 y Tipo 2.

PDC = Pagars Descontables del Banco Central.

PPS = Pagars para Instituciones de Previsi3n Social.

PRC = Pagars Reajustables del Banco Central de Chile (PDP, PPBC, PCD y PEP)

CAR = Certificados de Ahorro Reajustables.

PTG = Pagars Reajustables de la Tesorería General de la Rep3blica.

BCO = Bonos de la Reforma Agraria.

PDT = Pagars Descontables de la Tesorería General de la Rep3blica.

MVU = Letras de Cr3dito Emitidas por el Ministerio de la Vivienda y Urbanismo.

DPP = Dep3sitos a Plazo Emitidos por Instituciones Financieras.

PEF = Pagars Emitidos por Instituciones Financieras.

LHF = Letras de Cr3dito Emitidas por Instituciones Financieras.

BEF = Bonos Bancarios Emitidos por Instituciones Financieras.

ACC = Acciones de Sociedades An3nimas Abiertas.

BONOS = Bonos de Empresas P3blicas y Privadas.

PASIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(Al 31 de enero de 1987) – (En Miles de Pesos)

A.F.P.	EXIGIBLE			PATRIMONIO DEL FONDO				TOTAL DE PASIVOS
	Cotizaciones por Abonar	Comisiones Devengadas	Cuentas Individuales	Cotizaciones Rezagas	Reserva de Fluctuación de Rentabilidad	Inversión de Otros Fondos de Pensiones		
CONCORDIA	7.934	7.266	6.312.740	98.822	0	0	6.426.762	
CUPRUM	8.427	5.610	11.494.147	57.444	0	0	11.565.628	
EL LIBERTADOR	20.986	5.862	7.299.195	39.232	0	0	7.365.275	
HABITAT	72.087	35.973	68.708.018	469.432	0	0	69.285.510	
INVIERTA	41.909	15.088	12.754.532	849.017	0	0	13.660.546	
MAGISTER	56.250	8.840	9.835.709	155.489	0	0	10.056.288	
PLANVITAL	37.310	7.112	6.554.678	237.466	0	0	6.836.566	
PROTECCION	81	604	1.589.768	129	0	0	1.590.582	
PROVIDA	98.523	86.810	129.091.174	1.249.590	0	0	130.526.097	
SANTA MARIA	51.874	67.749	100.167.021	998.970	0	0	101.285.614	
SUMMA	20.598	34.911	49.703.381	624.448	0	0	50.383.338	
UNION	370.756	37.620	43.125.899	606.315	0	0	44.140.590	
TOTAL	786.735	313.445	446.636.262	5.386.354	0	0	453.122.796	

RECAUDACION DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(En Miles de Pesos) – (Año 1987)

A.F.P.	ENERO
CONCORDIA	96.176
CUPRUM	176.475
EL LIBERTADOR	106.704
HABITAT	1.065.114
INVIERTA	193.222
MAGISTER	139.981
PLANVITAL	97.521
PROTECCION	71.812
PROVIDA	1.866.174
SANTA MARIA	1.427.079
SUMMA	800.919
UNION	617.392
TOTAL	6.658.569

CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES: DIVERSIFICACION POR EMISOR (1)
(Al 30 de enero de 1987) — (En Porcentaje)

BANCOS

INSTITUCIONES	Con- cordia	Cu- prum	El Li- bertador	Ha- bitat	In- vierta	Ma- gister	Plan- vital	Pro- tección	Pro- vida	Santa María	Summa	Unión	INVERSION TOTAL	
													Monto (2)	Porcentaje (3)
Boston	2,88	0,77	1,30	0,71	0,65	1,29	0,51	7,31	—	0,39	5,26	—	399,113	0,09
Citibank	0,72	0,30	1,63	1,36	2,08	2,11	0,87	0,36	—	3,43	1,09	0,24	8,503,148	1,88
Republic	—	0,94	1,02	0,36	1,19	1,59	1,15	—	0,86	2,70	1,58	0,91	3,842,818	0,85
Centrobanco (4)	—	—	—	0,03	—	—	0,05	—	—	—	0,25	—	5,885,708	1,30
Chase Manhattan	—	1,16	—	—	0,91	—	—	—	—	—	—	—	150,978	0,03
Chicago	0,89	0,22	0,54	0,29	0,52	—	0,46	—	0,06	—	—	0,30	259,015	0,06
De Colombia	—	—	—	0,28	—	—	—	0,12	0,65	0,10	—	—	635,417	0,14
Of America	—	—	—	0,15	—	—	0,65	—	—	—	0,02	—	1,143,414	0,25
Real	—	—	—	—	—	—	—	0,66	—	—	—	0,38	325,294	0,07
Do Brasil	0,63	—	—	0,63	—	0,34	1,30	—	0,93	0,36	—	0,12	97,353	0,02
Nación Argentina	0,48	0,62	1,11	0,61	1,02	0,43	—	0,43	1,11	0,69	—	0,68	2,344,243	0,52
Exterior	—	—	—	0,14	0,28	—	0,23	0,15	0,11	—	—	0,30	3,307,458	0,73
Do Estado de Sao Paulo	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	431,549	0,10
Sudameris	—	0,28	—	0,49	0,62	—	1,13	—	0,65	0,49	0,04	—	340,677	0,08
Hong Kong and Shanghai B.C.	—	—	—	0,05	—	—	—	—	—	—	0,30	—	2,614,109	0,58
American Express	1,44	1,24	1,33	1,37	1,19	0,23	0,74	2,01	0,89	1,66	2,18	1,57	185,646	0,04
O'Higgins	1,44	2,34	2,04	2,31	2,72	2,17	2,95	2,66	2,61	1,89	1,55	2,52	6,171,140	1,36
De Crédito e Inversiones	7,17	9,75	6,33	4,85	5,29	5,23	6,26	6,71	4,21	7,02	7,30	6,70	10,162,246	2,24
Del Estado de Chile (5)	0,10	1,04	0,86	0,10	1,07	1,02	1,04	0,81	1,02	0,54	0,13	0,39	26,437,573	5,84
Del Pacifico	3,27	1,12	2,61	1,42	0,99	1,69	0,04	0,60	0,29	0,89	1,93	1,15	2,712,796	0,60
Del Trabajo	0,69	0,04	1,28	1,21	0,13	0,05	2,39	1,54	0,27	1,51	1,10	0,09	4,587,063	1,01
Industrial y Comercio Exterior	0,86	3,30	1,23	1,04	3,01	2,71	2,39	2,89	2,43	2,90	0,64	1,77	3,505,346	0,77
De A. Edwards	—	0,10	—	0,59	—	—	0,96	—	0,43	0,21	0,34	0,80	9,342,537	2,06
Urquijo de Chile	3,25	4,13	1,57	0,76	4,19	3,08	3,59	1,81	2,31	2,04	0,05	2,40	1,785,530	0,39
Osorno y La Unión	1,57	1,50	2,29	0,61	1,16	0,59	0,24	—	0,65	1,48	2,43	1,74	8,651,301	1,91
Sud Americano	0,83	1,07	1,03	1,07	1,13	1,11	1,12	—	1,15	0,15	0,19	1,03	5,437,016	1,20
Del Desarrollo	2,38	3,10	2,25	2,48	4,82	2,19	3,73	2,32	2,30	2,47	2,33	2,77	3,541,046	0,78
Hip. y de Fomento Nacional	1,05	1,84	2,99	0,45	0,81	3,13	1,73	—	0,86	0,55	0,07	1,15	11,472,005	2,53
Nacional	6,73	7,35	5,67	7,77	5,48	6,28	6,02	4,05	3,84	5,45	5,81	6,46	3,573,782	0,79
De Chile (6)	6,19	2,40	3,55	8,73	4,14	5,58	5,28	10,40	11,75	4,36	6,51	7,29	25,248,787	5,57
De Santiago (7)	0,25	0,27	1,63	0,31	1,37	1,63	—	1,39	0,34	0,20	0,36	1,08	34,882,589	7,70
Internacional	1,42	4,22	4,30	3,82	0,55	2,39	2,74	1,96	4,71	0,87	0,69	1,71	2,067,775	0,46
Concepción	—	—	—	0,01	0,02	0,01	—	—	—	—	—	—	12,210,929	2,70
De Fomento de Valparaíso	—	0,03	0,90	2,97	0,42	0,65	1,44	0,99	0,19	6,18	1,74	—	7,746	0,00
Español de Chile	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,550,067	2,33
TOTAL BANCOS	44,24	49,13	45,83	47,24	45,76	46,63	46,62	49,17	45,75	49,24	44,94	47,75	212,813,214	46,98

NOTAS:

- (1) Valor de la inversión en un determinado emisor sobre el valor total del Fondo de Pensiones. Incluye las cuentas corrientes tipo II.
- (2) Inversión total de los Fondos de Pensiones en un determinado emisor, en miles de pesos.
- (3) Inversión total de los Fondos de Pensiones en un determinado emisor sobre el valor total de los Fondos de Pensiones, en porcentaje.
- (4) Incluye cartera hipotecaria del Banco de Talca.
- (5) Incluye cartera hipotecaria del BUF y BHC.
- (6) Incluye cartera hipotecaria de los Bancos Morgan-Finansa y Continental.
- (7) Incluye cartera hipotecaria del Banco Colocadora Nacional de Valores.

CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES: DIVERSIFICACION POR EMISOR (1)
(Al 30 de enero de 1987) – (En Porcentaje)

FINANCIERAS, BANCO CENTRAL, TESORERIA, EMPRESAS

INSTITUCIONES	Con- cordia	Cu- prum	El Li- bertador	Ha- bitat	In- vierta	Ma- gister	Plan- vital	Pro- tección	Pro- vida	Santa María	Summa	Unión	INVERSION TOTAL	
													Monto (2)	Porcentaje (3)
FINANCIERAS														
Atlas	—	—	—	0,14	0,30	—	0,50	—	0,31	0,15	0,04	0,36	918.092	0,20
Comercial	—	—	0,33	—	0,43	0,29	0,34	—	—	—	0,29	—	280.287	0,06
Condell	—	0,41	0,02	—	0,16	0,34	0,43	—	0,10	—	—	—	268.071	0,06
Davens	—	0,07	0,02	0,15	—	0,31	—	—	0,20	—	—	0,32	549.536	0,12
Fusa	0,15	0,50	0,57	0,36	0,51	0,58	0,34	—	0,67	0,43	0,56	0,69	2.405.792	0,53
Mediterráneo	—	—	0,11	—	—	0,20	—	—	0,10	—	—	0,16	232.538	0,05
TOTAL FINANCIERAS	0,15	0,98	1,05	0,65	1,40	1,72	1,61	—	1,38	0,58	0,89	1,53	4.654.316	1,02
INSTITUCIONES ESTATALES														
Banco Central	17,88	18,57	25,63	27,57	25,24	27,22	24,32	24,05	27,00	27,76	35,56	23,13	123.971.676	27,37
Tesorería General	30,48	16,29	17,53	18,07	19,79	19,05	20,45	13,48	21,57	18,05	14,10	18,85	85.716.990	18,92
Min. de la Viv. y Urbanismo	—	—	—	0,33	0,07	0,36	—	2,42	0,04	0,31	0,06	—	709.637	0,16
TOTAL INST. ESTATALES	48,36	34,86	43,16	45,97	45,10	46,63	44,77	39,95	48,61	46,12	49,72	41,98	210.398.303	46,45
EMPRESAS														
Chilectra Metropolitana	1,98	2,99	1,88	1,03	2,08	—	1,96	2,39	0,90	0,87	1,76	2,10	5.558.334	1,25
Chilectra Quinta Región	0,53	0,58	0,43	—	0,43	—	0,64	2,32	0,19	—	0,46	0,43	947.882	0,21
Chilectra Generación	1,77	1,78	0,93	0,31	1,35	—	0,71	1,05	0,10	0,46	0,25	0,74	1.907.361	0,42
Soquimich S.A.	0,60	4,11	2,76	1,90	0,13	2,60	0,45	2,66	1,09	1,17	0,87	2,60	6.589.428	1,45
Laboratorios Chile S.A.	—	—	0,06	—	0,06	—	—	—	0,07	—	—	—	100.894	0,02
Cía. Sid. Huachipato	0,80	1,25	1,55	0,64	1,09	1,36	1,12	—	0,67	0,40	0,37	1,24	3.133.044	0,69
Entel S.A.	1,57	3,39	1,74	1,57	1,50	—	0,78	2,47	1,21	1,16	0,53	1,64	5.744.797	1,27
Ferrocarriles del Estado	—	0,94	0,59	0,68	1,09	1,05	1,38	—	—	—	0,20	—	1.077.816	0,24
TOTAL EMPRESAS	7,25	15,04	9,94	6,13	7,73	5,01	7,04	10,89	4,23	4,06	4,44	8,75	25.159.556	5,55
TOTAL SISTEMA													453.025.389	100,00

NOTAS:

- (1) Valor de la inversión en un determinado emisor sobre el valor total del Fondo de Pensiones. Incluye las cuentas corrientes tipo II.
(2) Inversión total de los Fondos de Pensiones en un determinado emisor, en miles de pesos.
(3) Inversión total de los Fondos de Pensiones en un determinado emisor sobre el valor total de los Fondos de Pensiones, en porcentaje.

CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES: DIVERSIFICACION DE LETRAS DE CREDITO (1)
(Al 30 de enero de 1987) — (En Porcentaje)

INSTITUCIONES	Con- cordia	Cu- prum	El Li- bertador	Ha- bitat	In- vierta	Ma- gister	Plan- vital	Pro- tección	Pro- vida	Santa María	Summa	Unión	INVERSION TOTAL Monto (2)	Porcentaje (3)
Citibank	1,69	0,77	1,30	0,71	0,65	0,53	0,51	7,31	0,40	1,21	1,87	0,20	3.868.974	3,53
Centrobanco (4)	—	0,94	0,35	0,36	0,67	0,49	0,91	—	0,24	0,80	0,41	0,31	2.053.793	1,87
O'Higgins	1,44	1,23	1,33	0,85	1,19	0,23	0,74	2,01	0,59	1,45	1,38	1,15	4.640.196	4,24
De Crédito e Inversiones	1,44	2,33	2,04	2,31	2,72	2,17	2,95	2,66	2,61	1,89	1,54	2,52	10.157.093	9,27
Del Estado de Chile (5)	7,17	9,75	6,33	4,85	5,29	5,23	6,26	6,70	4,21	6,06	7,18	6,70	25.397.245	23,19
Del Pacífico	0,10	—	—	0,10	0,34	1,02	0,23	0,81	0,28	0,12	—	0,39	914.522	0,83
Del Trabajo	—	—	0,04	0,02	0,19	0,21	0,04	—	—	0,10	0,10	0,10	270.436	0,25
Industrial y Comercio Exterior	0,32	0,04	0,59	0,46	0,09	0,05	—	1,54	0,27	0,61	0,67	0,09	1.775.834	1,62
De A. Edwards	0,86	0,88	1,17	1,04	1,36	1,95	1,65	—	1,19	1,08	0,31	1,35	4.846.729	4,43
Osorno y La Unión	1,01	1,19	1,57	0,76	0,82	2,53	0,57	0,91	1,04	0,76	0,05	2,40	4.466.337	4,08
Sud Americano	1,57	1,50	1,55	0,42	0,27	0,59	0,24	—	0,65	1,10	1,30	1,63	4.125.538	3,77
Del Desarrollo	0,83	0,85	1,00	0,75	0,99	1,11	0,70	—	1,15	—	—	1,03	2.992.272	2,73
Hip. y de Fomento Nacional	2,38	3,10	2,25	2,48	4,82	2,19	3,73	2,32	2,30	2,47	2,33	2,77	11.472.000	10,48
Nacional	1,05	1,10	1,19	0,45	0,81	3,13	1,29	—	0,31	0,45	0,07	1,15	2.511.880	2,29
De Chile (6)	1,37	1,89	2,06	2,05	1,69	0,55	1,66	0,29	1,64	1,17	1,70	2,64	7.628.530	6,97
De Santiago (7)	2,71	2,39	3,55	3,47	3,81	3,83	3,19	9,66	4,22	3,32	3,35	5,00	17.158.309	15,67
Internacional	0,03	—	—	—	0,23	0,18	—	0,16	0,10	—	—	0,32	334.739	0,31
Concepción	0,05	0,02	1,34	0,38	0,17	1,17	0,02	0,82	0,41	—	0,21	1,14	1.665.039	1,52
De Fomento de Valparaíso	—	—	—	0,01	0,02	0,01	—	—	—	—	—	—	7.746	0,01
Español de Chile	—	0,03	0,04	0,16	0,10	0,01	0,18	—	0,19	0,03	0,06	0,27	577.777	0,53
Davens	—	0,07	0,02	0,15	—	0,31	—	—	0,20	—	—	0,32	549.536	0,50
Fusa	0,15	—	0,22	0,36	0,12	0,58	0,34	—	0,52	0,35	0,31	0,69	1.865.722	1,70
Mediterráneo	—	—	0,11	—	—	0,20	—	—	0,10	—	—	0,16	232.538	0,21
TOTAL	24,17	28,08	28,05	22,14	26,35	28,27	25,21	35,19	22,62	22,97	22,84	32,33	109.512.785	100,00

NOTAS:

- (1) Valor de la inversión en letras de crédito de un determinado emisor, sobre el valor total del Fondo de Pensiones.
- (2) Inversión total de los Fondos de Pensiones en letras de crédito de un determinado emisor, en miles de pesos.
- (3) Inversión total de los Fondos de Pensiones en letras de crédito de un determinado emisor sobre la inversión total de los Fondos de Pensiones en letras de crédito, en porcentaje.
- (4) Incluye cartera hipotecaria del Banco de Talca.
- (5) Incluye cartera hipotecaria del BUF y BHC.
- (6) Incluye cartera hipotecaria de los Bancos Morgan-Finansa y Continental.
- (7) Incluye cartera hipotecaria del Banco Colocadora Nacional de Valores.

CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES: DIVERSIFICACION DE BONOS Y ACCIONES DE EMPRESAS (1)
(Al 31 de enero de 1987) — (En Porcentaje)

INSTITUCIONES	Con- cordia	Cu- prum	El Li- bertador	Ha- bitat	In- vierta	Ma- gister	Plan- vital	Pro- tección	Pro- vida	Santa María	Summa	Unión	INVERSION TOTAL Monto (2)	Porcentaje (3)
BONOS														
Chilectra Metropolitana	-	0,27	-	-	-	-	0,03	-	0,16	-	0,18	-	332.651	0,07
Cía. Sid. Huachipato	0,80	1,25	1,55	0,64	1,09	1,36	1,12	-	0,67	0,40	0,37	1,24	3.133.044	0,69
Entel S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,09	-	-	-	122.477	0,03
Ferrocarriles del Estado	-	0,94	0,59	0,68	1,09	1,05	1,38	-	-	-	0,20	-	1.077.816	0,24
TOTAL BONOS	0,80	2,46	2,14	1,32	2,18	2,41	2,53	-	0,92	0,40	0,75	1,24	4.665.988	1,03
ACCIONES														
Chilectra Metropolitana	1,98	2,72	1,88	1,03	2,08	-	1,93	2,39	0,74	0,87	1,58	2,10	5.325.683	1,18
Chilectra Quinta Región	0,53	0,58	0,43	-	0,43	-	0,64	2,32	0,19	-	0,46	0,43	947.882	0,21
Chilectra Generación	1,77	1,78	0,93	0,31	1,35	-	0,71	1,05	0,10	0,46	0,25	0,74	1.907.361	0,42
Soquimich S.A.	0,60	4,11	2,76	1,90	0,13	2,60	0,45	2,66	1,09	1,17	0,87	2,60	6.589.428	1,45
Laboratorios Chile S.A.	-	-	0,06	-	0,06	-	-	-	0,07	-	-	-	100.894	0,02
Entel S.A.	1,57	3,39	1,74	1,57	1,50	-	0,78	2,47	1,12	1,16	0,53	1,64	5.622.320	1,24
TOTAL ACCIONES	6,45	12,58	7,80	4,81	5,55	2,60	4,51	10,89	3,31	3,66	3,69	7,51	20.493.568	4,52
TOTAL EMPRESAS	7,25	15,04	9,94	6,13	7,73	5,01	7,04	10,89	4,23	4,06	4,44	8,75	25.159.556	5,55

NOTAS: (1) Valor del tipo de inversión en un determinado emisor sobre el valor total del Fondo de Pensiones.
Incluye las cuentas corrientes tipo II.
(2) Inversión total de los Fondos de Pensiones en un determinado emisor, en miles de pesos.
(3) Inversión total de los Fondos de Pensiones en un determinado emisor sobre el valor total de los Fondos de Pensiones, en porcentaje.

COMPOSICION DE LA RENTABILIDAD DE LA CUOTA
(Enero de 1987) - (En Porcentaje)

A.F.P.	Rentabilidad de la Cuota	Instrumentos Unicos				Instrumentos Seriadados				Empresas	
		Financieros (1)		Estatales (2)		Financieros (3)		Estatales (4)		Acciones (5)	
		%	Rentabilidad	%	Rentabilidad	%	Rentabilidad	%	Rentabilidad	%	Rentabilidad
CONCORDIA	3,34	20,61	1,70	—	—	25,77	2,18	48,00	2,22	5,63	24,19
CUPRUM	4,66	20,90	1,70	—	—	31,90	2,21	35,37	2,50	11,84	22,93
EL LIBERTADOR	3,66	16,45	1,70	3,92	1,76	31,77	2,18	40,34	2,33	7,51	22,38
HABITAT	2,95	25,31	1,69	6,50	1,74	23,99	2,09	39,57	2,21	4,63	22,30
INVIERTA	3,16	21,59	1,71	5,02	1,72	27,83	2,15	40,62	2,22	4,94	24,42
MAGISTER	2,59	19,63	1,70	—	—	32,62	2,22	45,31	2,34	2,43	19,35
PLANVITAL	2,96	24,42	1,70	1,56	1,73	26,80	2,21	43,27	2,27	3,95	23,90
PROTECCION	4,34	18,27	1,69	5,62	1,71	33,08	2,18	31,97	1,93	11,06	23,47
PROVIDA	2,70	23,92	1,72	6,36	1,76	23,81	2,20	42,81	2,23	3,10	22,59
SANTA MARIA	2,77	25,01	1,69	9,25	1,74	25,02	2,14	37,25	2,31	3,46	22,81
SUMMA	2,73	24,34	1,69	8,38	1,72	24,04	2,18	39,76	2,16	3,47	22,80
UNION	3,59	16,77	1,70	0,51	2,11	34,55	2,26	41,36	2,34	6,81	22,72
TOTAL	3,03	23,30	1,70	6,13	1,75	25,94	2,17	40,41	2,48	4,23	22,71

- NOTAS: (1) Depósitos a plazo en Instituciones Financieras.
 (2) Pagars emitidos por Instituciones Financieras.
 (3) Pagars Descantables del Banco Central de Chile.
 (4) Pagars Descantables de la Tesorería General de la República.
 (5) Letras hipotecarias emitidas por Instituciones Financieras.
 Bonos Emitidos por Instituciones Financieras.
 Bonos de Empresas Públicas y Privadas.
 Pagars del Banco Central de Chile para Instituciones de Previsión Social.
 Certificados de Ahorro Reajustable.
 Bonos de la Reforma Agraria.
 Pagars Reajustables de la Tesorería General de la República.
 Pagars Reajustables del Banco Central de Chile.
 Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.

COMPOSICION DE LA RENTABILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS SERIADOS
(Enero de 1987) – (En Porcentaje)

A.F.P.	Rentabilidad de Instrumentos Seriados	Reajustes	Interés real	Seriados Financieros (2) Ganancia por cambios de precios (1)	Interés real	Seriados Estatales (3) Ganancia por cambios de precios (1)
CONCORDIA	2,22	1,46	0,62	0,10	0,39	0,39
CUPRUM	2,39	1,46	0,60	0,15	0,39	0,70
EL LIBERTADOR	2,27	1,46	0,59	0,13	0,39	0,49
HABITAT	2,18	1,46	0,61	0,02	0,37	0,40
INVIERTA	2,20	1,46	0,64	0,05	0,37	0,40
MAGISTER	2,30	1,46	0,62	0,14	0,39	0,51
PLANVITAL	2,26	1,46	0,64	0,11	0,37	0,46
PROTECCION	2,08	1,46	0,46	0,26	0,38	0,14
PROVIDA	2,22	1,46	0,64	0,10	0,37	0,40
SANTA MARIA	2,26	1,46	0,63	0,05	0,37	0,51
SUMMA	2,18	1,46	0,59	0,13	0,37	0,35
UNION	2,31	1,46	0,64	0,16	0,39	0,50
TOTAL	2,37	1,46	0,63	0,08	0,37	0,67

- NOTAS: (1) Incluye la aplicación de la Tasa de Referencia.
(2) Letras hipotecarias emitidas por Instituciones Financieras.
Bonos Emitidos por Instituciones Financieras.
Bonos de Empresas Públicas y Privadas.
(3) Pagarés del Banco Central de Chile para Instituciones de Previsión Social.
Certificados de Ahorro Reajutable.
Bonos de la Reforma Agraria.
Pagarés Reajustables de la Tesorería General de la República.
Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile.

A
SUPERINTENDENCIA DE ADMINISTRADORAS
DE FONDOS DE PENSIONES
HUERFANOS 1273 - 8º, 9º y 10º Piso
SANTIAGO - CHILE

Solicito suscripción anual al Boletín Estadístico Mensual publicado por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, a partir del número _____

PRECIO: CHILE: \$ 4.000.- EXTRANJERO: US\$ 70.-
--

Adjunto la cantidad de: \$ _____

US\$ _____ Cheque N° _____

Banco _____

Fecha _____

Enviar ejemplares a: _____

Nombre o Razón Social: _____

_____ RUT. N° _____

Dirección: _____

Ciudad: _____

País: _____

Casilla: _____ Teléfono: _____

Factura N° _____ de: _____