

**Superintendencia de Administradoras
de Fondos de Pensiones**

**Boletín Estadístico Mensual
Nº 47**

IMPRESO EL 20 DE AGOSTO DE 1985

**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
EVELYN MATTHEI FORNET**

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

INDICE

5 - 22	REGLAMENTO DE CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE SE PUEDAN ADQUIRIR CON RECURSOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES	33 - 38	ESTADISTICAS DEL NUEVO SISTEMA PREVISIONAL
23	Contratos de Seguros de Invalidez y Supervivencia.	35	Número Mensual de Afiliados Activos Fallecidos por A.F.P.
24	SANCIONES APLICADAS A LAS A.F.P.	36	Número Mensual de Afiliados Inválidos Fallecidos.
25 - 32	INFORMACION BASICA PARA EL AFILIADO	37	Número Mensual de Afiliados Declarados Inválidos por A.F.P.
26 - 27	Cotización Adicional para Financiar Pensiones de Invalidez y Supervivencia.	38	Número de Afiliados Declarados Inválidos por Edad y Sexo.
26	A. Cobertura de 70% de Ingreso Base.	39 - 49	ESTADOS FINANCIEROS DE LOS FONDOS DE PENSIONES
27	B. Cobertura Voluntaria Adicional al 70% del Ingreso Base.	41	Resultado de los Fondos de Pensiones en junio de 1985 y Variación Patrimonial Consolidada de los Fondos de Pensiones en junio de 1985.
28	Estructura de Comisiones.	42	Activos del Fondo de Pensiones. Diversificación por Instrumentos Financieros (junio de 1985).
29	Costo Previsional para el mes de octubre de 1985 para distintos Ingresos Imponibles por A.F.P.	43	Pasivos de los Fondos de Pensiones (junio de 1985).
30	Rentabilidad Promedio Mensual últimos 12 meses de las Cuentas Individuales por Ingreso Imponible y A.F.P. Período: agosto de 1984 - julio de 1985.	44	Recaudación de los Fondos de Pensiones.
31	Rentabilidad Promedio Mensual Acumulada de las Cuentas Individuales por Ingreso Imponible y A.F.P. Período: junio de 1981 - julio de 1985.	45 - 46	Cartera de los Fondos de Pensiones: Diversificación por Emisor (junio de 1985).
32	Rentabilidad de la Cuota por A.F.P.	47	Cartera de los Fondos de Pensiones: Diversificación de Letras de Crédito (junio de 1985).
		48	Composición de la Rentabilidad de la Cuota (junio de 1985).
		49	Composición de la Rentabilidad de Instrumentos Seriados (junio de 1985).

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

**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.

TITULO 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. 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.

Artículo 5.— En Categoría B serán clasificados aquellos instrumentos que tengan un mercado líquido y un buen margen de protección para el pago del capital y de sus intereses, pero presenten cierta incertidumbre de que éste 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 afecten 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.

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.

Artículo 8.— En Categoría E serán clasificados aquellos instrumentos cuyos emisores no posean información histórica válida para clasificar en las Categorías antes señaladas, no proporcionen la información requerida para clasificar o que provean información falsa o tendenciosa.

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 como ocho);
3. Categoría C con factor 0,4 (cero como cuatro);
4. Categoría D con factor 0,0 (cero) y
5. Categoría E con factor 0,0 (cero).

TITULO 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.

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, provisiones, 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.

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.

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 antecedente.

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 indicadores 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 explicar 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 fi-

nanciera 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 mayor 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 clasificarán 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.

Cuando exista un seguro estatal que cubra la totalidad del valor de los depósitos a plazo u otros títulos representativos de captaciones de una determinada institución financiera, dichos instrumentos serán clasificados en Categoría A de riesgo, siempre y cuando su fecha de vencimiento esté dentro del período de vigencia del mencionado seguro.

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 hipote-

carios. 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.

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.

TÍTULO 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.

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 que generan dicha rentabilidad, cálculo que deberá hacerse sobre la base de la rentabilidad operacional y de los activos operacionales o bien, de la rentabilidad total y de los activos totales, respectivamente, según se trate de la cobertura operacional o cobertura total.

El valor de los activos operacionales o totales, según corresponda, deberá ser el del último balance disponible. Se entenderá por activos operacionales los que generan los recursos provenientes de la operación.

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 de historia 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 hayan empresas que tengan cinco o más años, pero que en el período se hubieren producido cambios significativos, debidamente acreditados, en el giro, la administración o la propiedad, 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 podrá 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, los bonos de la empresa deberán clasificarse en Categoría E, según lo dispuesto en el artículo 93, por no disponer de información confiable para clasificar.

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 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, multiplicada por uno menos la tasa relevante de impuesto a la renta para la empresa de que se trate.

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 menos de dos años y aquella calculada a menos de tres años.

La liquidez proyectada a menos de 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 dos años.

La liquidez proyectada a menos de tres años se calculará dividiendo el activo circulante más tres 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 dos o tres 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.

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;

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 y estabilidad operacional.
- 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 está en la misma categoría o en una mejor que 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 una o dos categorías inferior a la de la filial por sí sola, la clasificación base de solvencia de la sociedad filial bajará una categoría, a excepción de lo señalado en la letra c) siguiente.
- c) Si la clasificación base de solvencia de la matriz es categoría D, la clasificación base de solvencia de la filial bajará dos categorías.

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 la letra c) o d) del mismo artículo.

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

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 calificadores 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 recalcular, 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 recalcular 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 o más categorías.

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 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 estarán:

- 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 la suma de las calificaciones sea mayor que 14 y menor o igual que 20, siempre que no haya más de un factor adverso, y que lo anterior 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.

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 doce y que ninguno de los indicadores haya sido clasificado en nivel tres.

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

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 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 ó 1. 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 avales 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, y en nivel 0 cuando se otorguen garantías o resguardos que tiendan a mantener la solvencia del emisor y 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.

3. Margen de Protección

Artículo 82.— El margen de protección de un bono será una combinación de su clasificación de solvencia y 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 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, y subirla una categoría cuando el nivel sea 1.

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, debe-

rán 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 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 se clasificarán en Categoría E, cuando se encuentre en alguna de las siguientes situaciones: que el emisor o el garante, según corresponda, no posea información histórica válida para clasificar en las Categorías A, B, C o D de riesgo señaladas en el artículo 1; que éste no proporcione la información requerida para clasificar en dichas categorías; o, que éste provea información falsa o tendenciosa.

1. Sin Información Histórica Válida

Artículo 94.— Se considerará que el emisor o el garante, según corresponda, no dispone de información histórica válida cuando esté en alguna de las siguientes situaciones:

a) No disponga de estados financieros anuales durante el período mínimo establecido en los artículos 23 y 48, según corresponda.

b) Los estados financieros anuales de una empresa emisora de bonos no sean aceptados como confiables.

Los estados financieros deberán proveer una indicación razonable del resultado futuro de la empresa y por tal razón, en el evento de que éstos no sean confiables, la calificación que se practique deberá reflejar este riesgo.

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.

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.

TITULO VI

De la Aprobación de Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas

Artículo 101.— 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.

1. Solvencia del Emisor

Artículo 102.— La solvencia del emisor se determinará, para los efectos de la aprobación, del mismo modo 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 clasificará en dos categorías: aprobadas y desaprobadas.

Artículo 103.— La solvencia del emisor se aprobará toda vez que al aplicarse el procedimiento establecido en los artículos 11 al 37 u 46 al 79, según se trate de acciones emitidas por instituciones financieras o empresas distintas a éstas, respectivamente, ésta se haya clasificado en Categorías A, B o C, y en caso contrario se desaprobará.

2. Características del Instrumento

Artículo 104.— Las características de las acciones se dividirán en dos tipos: especiales y generales.

Las características especiales determinarán si las acciones son preferidas u ordinarias. Se entenderá por acciones preferidas, para estos efectos, aquellas que tengan prelación de pago respecto a las acciones ordinarias y posean un límite respecto al pago de dividendos, establecido en los estatutos de la sociedad.

Las características generales serán las establecidas en los estatutos, distintas a las características especiales, y se referirán 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.

Artículo 105.— Las características generales se clasificarán en nivel 0 y 1.

Se clasificará 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 y, en caso contrario, se clasificará en nivel 0.

3. Margen de Protección

Artículo 106.— 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 cuando la solvencia del emisor se haya aprobado y las características generales se hayan clasificado en nivel 0, cuando se trate de acciones preferidas o de acciones ordinarias de sociedades que no tengan además acciones preferidas.

El margen de protección, en el caso de acciones ordinarias de sociedades que además tengan acciones preferidas, se aprobará cuando la solvencia del emisor que se haya aprobado, considerando como deuda dichas acciones preferidas, y las características generales se hayan clasificado en nivel 0.

El margen de protección se desaprobará cuando no se cumpla con lo dispuesto en los incisos anteriores.

4. Liquidez en el Mercado

Artículo 107.— La liquidez en el mercado de una acción se clasificará en forma análoga a lo dispuesto en el artículo 43. En el caso que la acción no disponga de un mercado líquido, ésta se entenderá desaprobada.

5. Desaprobación de Acciones por Primera Vez

Artículo 108.— 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.

Tómese razón, comuníquese, publíquese e insértese en la Recopilación que corresponda de la Contraloría General de la República.— **AUGUSTO PINOCHET UGARTE**, General de Ejército, Presidente de la República.— **Alfonso Márquez de la Plata Yrarrázaval**, Ministro del Trabajo y Previsión Social.

Lo que transcribo a U. para su conocimiento.— Saluda a U. — **María Teresa Infante Barros**, Subsecretario de Previsión Social.

CONTRATOS DE SEGUROS DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA

A.F.P.	CIA. DE SEGUROS	FECHA	Nº REPERTORIO	NOTARIA	ULTIMA MODIFICACION		
					FECHA	Nº REPERTORIO	NOTARIA
ALAMEDA	CONSORCIO NACIONAL DE SEGUROS DE VIDA S.A.	26.03.84	310	JOSE VALDIVIESO MUÑOZ	27.09.84	298	JOSE VALDIVIESO M.
CONCORDIA	DIEGO DE ALMAGRO S.A.	29.03.85	321	ENRIQUE MORGAN TORRES	20.05.85	313	EDUARDO QUEZADA HUMBERTO QUEZADA
CUPRUM	SUD AMERICA DE CHILE	21.03.84	301	GONZALO DE LA CUADRA FABRES	-	-	-
EL LIBERTADOR	CIA. DE SEGUROS DE VIDA LA CHILENA CONSOLIDADA	23.03.84	404	RAUL UNDURRAGA LASO	17.01.85	295	RAUL UNDURRAGA LASO
HABITAT	LA INTERAMERICANA	30.03.84	547	RAUL UNDURRAGA LASO	-	-	-
INVIERTA	RENTA NACIONAL CIA. DE SEGUROS DE VIDA S.A.	29.05.85	2141	JUAN RICARDO SAN MARTIN URREJOLA	-	-	-
MAGISTER	CIA. DE SEGUROS DE VIDA DIEGO DE ALMAGRO	19.03.85	183	ENRIQUE MORGAN TORRES	-	-	-
PLANVITAL	RENTA NACIONAL CIA. DE SEGUROS DE VIDA S.A.	29.05.85	2142	JUAN R. SAN MARTIN URREJOLA	-	-	-
PROVIDA	CONSORCIO NACIONAL DE SEGUROS	16.03.84	1362	EDUARDO AVELLO ARELLANO	23.07.85	5097	EDUARDO AVELLO A.
SAN CRISTOBAL	SUD AMERICA DE CHILE	29.06.84	610	RAUL UNDURRAGA LASO	22.07.85	2953	JUAN R. SAN MARTIN U.
SANTA MARIA	CIA. DE SEGUROS DE VIDA AETNA BANCHILE S.A.	10.04.84	244	RAUL UNDURRAGA LASO	11.07.85	270	RAUL UNDURRAGA L.
SUMMA	EL ROBLE	14.03.84	789	ALVARO BIANCHI ROSAS	30.04.85	1469	ALVARO BIANCHI R.

SANCIONES APLICADAS A LAS A.F.P.

Sanciones aplicadas por la Superintendencia de A.F.P.

RESOLUCION	FECHA	SANCION	PERSONA NATURAL O JURIDICA	CAUSAL
ORD. Nº 5250	10/07/85	Censura	GERMAN GONZALEZ COSTABAL GERENTE GENERAL A.F.P. CONCORDIA S.A.	Infracción circular Nº 322; enviar in- formación incom- pleta y atrasada.
ORD. Nº 5249	10/07/85	Censura	ORLANDO DEL FIERRO DEMARTINI GERENTE GENERAL A.F.P. MAGISTER S.A.	Infracción circular Nº 322; enviar in- formación incom- pleta y atrasada.
ORD. Nº 5248	10/07/85	Censura	CARLOS MACKENNA IÑIGUEZ GERENTE GENERAL A.F.P. SUMMA S.A.	Infracción circular Nº 322; enviar in- formación requeri- da atrasada.

**Información Básica
para el Afiliado**

COTIZACION ADICIONAL PARA FINANCIAR
PENSIONES DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA (1)
1985

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.	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE
ALAMEDA S.A. (2)	3,50	—	—	—
CONCORDIA S.A.	3,60	3,60	3,60	3,60
CUPRUM S.A.	3,50	3,50	3,50	3,50
EL LIBERTADOR S.A.	3,60	3,60	3,60	3,60
HABITAT S.A.	3,50	3,50	3,50	3,50
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
PROVIDA S.A.	3,60	3,60	3,60	3,60
SAN CRISTOBAL S.A. (2)	3,60	—	—	—
SANTA MARIA S.A.	3,60	3,60	3,60	3,60
SUMMA S.A.	3,60	3,60	3,60	3,60
UNION S.A. (2)	—	3,50	3,50	3,50

NOTAS: Actualizado al 6 de agosto de 1985.

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

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

(2) Con fecha 1º de septiembre de 1985 las A.F.P. Alameda y San Cristóbal se fusionan, formando A.F.P. UNION S.A.

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.	AGOSTO I	SEPTIEMBRE I	OCTUBRE I	NOVIEMBRE I
ALAMEDA S.A. (2)	0,080	—	—	—
CONCORDIA S.A.	0,068	0,068	0,068	0,068
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
PROVIDA S.A.	0,200	0,080	0,080	0,080
SAN CRISTOBAL S.A. (2)	0,400	—	—	—
SANTA MARIA S.A.	0,250	0,250	0,250	0,250
SUMMA S.A.	1,000	1,000	1,000	1,000
UNION S.A. (2)	—	0,080	0,080	0,080

NOTAS: I = Recargo a la tasa base (Cuadro A) por cada 1% adicional de ingreso cubierto por el seguro, sobre 70% y hasta 100% del ingreso base. En virtud de la Ley N° 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.

(2) Con fecha 1º de septiembre de 1985 las A.F.P. Alameda y San Cristóbal se fusionan, formando A.F.P. UNION S.A.

ESTRUCTURA DE COMISIONES (incluye IVA)

A.F.P.	Desde 1º Agosto/85			Desde 1º Septiembre/85			Desde 1º Octubre/85			Desde 1º Noviembre/85		
	I	II	III	I	II	III	I	II	III	I	II	III
ALAMEDA S.A. (1)	-	228	0,80	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CONCORDIA S.A.	-	195	0,70	-	195	0,70	-	195	0,70	-	195	0,70
CUPRUM S.A.	-	195	0,93	-	195	0,93	-	195	0,93	-	195	0,93
EL LIBERTADOR S.A.	-	208	0,80	-	208	0,80	-	208	0,80	-	208	0,80
HABITAT S.A.	-	140	0,45	-	140	0,45	-	140	0,45	-	140	0,45
INVIERTA S.A.	-	228	0,80	-	228	0,80	-	228	0,80	205*	-	-
MAGISTER S.A.	-	195	0,95	-	195	0,95	-	195	0,95	-	195	0,95
PLANVITAL S.A.	-	228	0,80	-	228	0,80	-	228	0,80	205*	-	-
PROVIDA S.A.	-	198	0,50	-	198	0,50	-	198	0,50	-	198	0,50
SAN CRISTOBAL S.A. (1)	-	214	1,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SANTA MARIA S.A.	-	180	0,70	-	180	0,70	-	180	0,70	-	180	0,70
SUMMA S.A.	180	-	0,65	180	-	0,65	180	-	0,65	180	-	0,65
UNION S.A. (1)	-	-	-	-	195	0,70	-	195	0,70	-	195	0,70

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.
(1) : Con fecha 1º de septiembre de 1985 las A.F.P. Alameda y San Cristóbal se fusionan, formando A.F.P. UNION S.A.

**COSTO PREVISIONAL PARA EL MES DE OCTUBRE DE 1985
PARA DISTINTOS INGRESOS IMPONIBLES POR A.F.P. (1)**
(En Pesos)

A.F.P.	I.I. = \$ 10.000 (2)	A.F.P.	I.I. = \$ 20.000 (2)	A.F.P.	I.I. = \$ 40.000 (2)
HABITAT	528	HABITAT	923	HABITAT	1.712
SUMMA	595	PROVIDA	1.010	PROVIDA	1.829
SANTA MARIA	599	SUMMA	1.019	UNION	1.862
PROVIDA	600	UNION	1.023	SUMMA	1.868
UNION	604	SANTA MARIA	1.028	SANTA MARIA	1.887
CONCORDIA	614	CONCORDIA	1.043	CONCORDIA	1.902
CUPRUM	624	CUPRUM	1.066	CUPRUM	1.950
MAGISTER	625	MAGISTER	1.069	EL LIBERTADOR	1.953
EL LIBERTADOR	636	EL LIBERTADOR	1.075	MAGISTER	1.957
INVIERTA	656	INVIERTA	1.095	INVIERTA	1.973
PLANVITAL	656	PLANVITAL	1.095	PLANVITAL	1.973

- NOTAS: (1) Costo total correspondiente al saldo acumulado a septiembre de 1985 más las remuneraciones devengadas en dicho mes y enteradas en octubre de 1985. Incluye costos por Comisión Fija y Porcentual y Cotización Adicional. (Seguro de Invalidez y Sobrevivencia).
- (2) Los saldos acumulados se calculan considerando la rentabilidad promedio de las Cuentas Individuales del Sistema desde su inicio. A septiembre de 1985 los saldos son los siguientes según renta imponible.

INGRESO IMPONIBLE (\$)	SALDO ACUMULADO (\$)
10.000	101.639
20.000	220.246
40.000	457.449

I.I. = Ingreso Imponible.

**RENTABILIDAD PROMEDIO MENSUAL ULTIMOS 12 MESES DE LAS
CUENTAS INDIVIDUALES POR INGRESO IMPONIBLE Y A.F.P.
PERIODO: AGOSTO 1984 – JULIO 1985**

I.I. = \$ 10.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 15.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 20.000 A.F.P.	%
HABITAT	2,733	HABITAT	2,804	ALAMEDA	2,853
PROVIDA	2,692	ALAMEDA	2,800	PROVIDA	2,845
ALAMEDA	2,684	PROVIDA	2,797	HABITAT	2,837
MAGISTER	2,683	MAGISTER	2,782	MAGISTER	2,828
SUMMA	2,576	INVIERTA	2,684	INVIERTA	2,738
SANTA MARIA	2,575	PLANVITAL	2,681	PLANVITAL	2,735
CUPRUM	2,573	SUMMA	2,678	SUMMA	2,725
INVIERTA	2,568	SANTA MARIA	2,675	SANTA MARIA	2,722
PLANVITAL	2,564	CUPRUM	2,673	EL LIBERTADOR	2,719
EL LIBERTADOR	2,560	EL LIBERTADOR	2,669	CUPRUM	2,719
CONCORDIA	2,557	CONCORDIA	2,657	CONCORDIA	2,703
SAN CRISTOBAL	2,539	SAN CRISTOBAL	2,649	SAN CRISTOBAL	2,699
SISTEMA	2,609	SISTEMA	2,712	SISTEMA	2,760

I.I. = \$ 30.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 40.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 60.000 A.F.P.	%
ALAMEDA	2,905	ALAMEDA	2,929	ALAMEDA	2,953
PROVIDA	2,892	PROVIDA	2,914	PROVIDA	2,936
MAGISTER	2,872	MAGISTER	2,893	MAGISTER	2,914
HABITAT	2,869	HABITAT	2,884	HABITAT	2,899
INVIERTA	2,790	INVIERTA	2,815	INVIERTA	2,839
PLANVITAL	2,786	PLANVITAL	2,811	PLANVITAL	2,835
SUMMA	2,770	SUMMA	2,792	EL LIBERTADOR	2,813
EL LIBERTADOR	2,767	EL LIBERTADOR	2,791	SUMMA	2,813
SANTA MARIA	2,766	SANTA MARIA	2,787	SANTA MARIA	2,808
CUPRUM	2,763	CUPRUM	2,784	CUPRUM	2,805
SAN CRISTOBAL	2,748	SAN CRISTOBAL	2,771	SAN CRISTOBAL	2,794
CONCORDIA	2,747	CONCORDIA	2,768	CONCORDIA	2,789
SISTEMA	2,806	SISTEMA	2,828	SISTEMA	2,850

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	58.268
15.000	91.958
20.000	125.647
30.000	193.026
40.000	260.406
60.000	395.164

— 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.
PERIODO: JUNIO 1981 – JULIO 1985**

I.I. = \$ 10.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 15.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 20.000 A.F.P.	%
HABITAT	2,667	HABITAT	2,734	HABITAT	2,767
CONCORDIA	2,549	CONCORDIA	2,665	CONCORDIA	2,722
CUPRUM	2,306	ALAMEDA	2,512	ALAMEDA	2,615
ALAMEDA	2,295	PROVIDA	2,493	PROVIDA	2,589
PROVIDA	2,291	SUMMA	2,464	SUMMA	2,559
SUMMA	2,266	SANTA MARIA	2,457	SANTA MARIA	2,551
SANTA MARIA	2,262	CUPRUM	2,454	MAGISTER	2,526
MAGISTER	2,217	MAGISTER	2,426	CUPRUM	2,525
PLANVITAL	2,158	PLANVITAL	2,379	PLANVITAL	2,483
SAN CRISTOBAL	2,129	SAN CRISTOBAL	2,368	SAN CRISTOBAL	2,481
EL LIBERTADOR	2,121	INVIERTA	2,343	INVIERTA	2,454
INVIERTA	2,110	EL LIBERTADOR	2,336	EL LIBERTADOR	2,438
SISTEMA	2,281	SISTEMA	2,469	SISTEMA	2,559

I.I. = \$ 30.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 40.000 A.F.P.	%	I.I. = \$ 60.000 A.F.P.	%
HABITAT	2,799	HABITAT	2,815	HABITAT	2,831
CONCORDIA	2,777	CONCORDIA	2,804	CONCORDIA	2,831
ALAMEDA	2,713	ALAMEDA	2,762	ALAMEDA	2,809
PROVIDA	2,681	PROVIDA	2,726	PROVIDA	2,771
SUMMA	2,650	SUMMA	2,694	SUMMA	2,738
SANTA MARIA	2,641	SANTA MARIA	2,685	SANTA MARIA	2,728
MAGISTER	2,622	MAGISTER	2,670	MAGISTER	2,716
CUPRUM	2,594	SAN CRISTOBAL	2,642	SAN CRISTOBAL	2,693
SAN CRISTOBAL	2,589	PLANVITAL	2,632	PLANVITAL	2,681
PLANVITAL	2,584	CUPRUM	2,628	CUPRUM	2,662
INVIERTA	2,559	INVIERTA	2,611	INVIERTA	2,661
EL LIBERTADOR	2,535	EL LIBERTADOR	2,583	EL LIBERTADOR	2,630
SISTEMA	2,645	SISTEMA	2,688	SISTEMA	2,729

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.
(En Porcentaje)

A.F.P.	PROMEDIO MENSUAL				PROMEDIO MENSUAL	
	1981	1982	1983	1984	ULTIMOS 12 MESES	ACUMULADA A JULIO DE 1985
ALAMEDA	3,21	3,67	3,50	2,06	3,08	3,08
CONCORDIA	3,05	3,69	3,74	1,86	2,89	3,07
CUPRUM	2,41	3,38	3,29	1,96	2,93	2,82
EL LIBERTADOR	2,13	3,22	3,42	1,97	2,93	2,78
HABITAT	2,26	3,40	3,72	2,00	2,98	2,91
INVIERTA	2,89	3,35	3,46	1,98	2,96	2,91
MAGISTER	2,97	3,54	3,44	2,10	3,05	3,00
PLANVITAL	2,98	3,32	3,56	1,98	2,96	2,94
PROVIDA	2,87	3,65	3,43	2,03	3,05	3,00
SAN CRISTOBAL	2,66	3,53	3,45	2,02	2,93	2,93
SANTA MARIA	2,41	3,70	3,47	1,94	2,92	2,93
SUMMA	2,52	3,56	3,58	1,93	2,93	2,94
PROMEDIO (1)	2,64	3,59	3,49	1,99	2,96	2,95

NOTA: (1) Promedio ponderado por el valor del Fondo de Pensiones de cada A.F.P.

**Estadísticas del Nuevo
Sistema Previsional**

NUMERO MENSUAL DE AFILIADOS ACTIVOS FALLECIDOS POR A.F.P. (1)

A.F.P.	1984												Total Acumulado últimos 12 meses	Total Acumulado desde mayo/81
	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.		
ALAMEDA S.A.	26	20	24	12	20	20	18	17	16	12	19	4	208	727
CONCORDIA S.A.	5	4	2	7	5	5	7	5	4	2	1	1	48	145
CUPRUM S.A.	1	2	1	2	5	2	1	6	1	3	7	0	31	97
EL LIBERTADOR S.A.	6	4	7	5	8	5	6	2	3	4	2	2	54	155
HABITAT S.A.	28	21	16	13	14	18	23	26	23	22	30	9	243	767
INVIERTA S.A.	22	22	26	24	21	17	18	21	19	22	12	8	232	880
MAGISTER S.A.	4	5	3	4	0	3	2	1	0	6	3	4	35	86
PLANVITAL S.A.	8	7	10	10	8	7	7	7	5	3	7	2	81	359
PROVIDA S.A.	63	82	59	77	68	66	75	64	63	75	56	34	782	2.879
SAN CRISTOBAL S.A.	29	26	33	24	22	24	22	22	15	17	14	8	256	955
SANTA MARIA S.A.	41	51	39	40	31	36	40	33	36	35	24	19	425	1.632
SUMMA S.A.	15	23	21	32	11	16	22	21	19	18	16	11	225	613
TOTAL	248	267	241	250	213	219	241	225	204	219	191	102	2.620	9.295

FUENTE: Información enviada por las A.F.P. al 25 de junio de 1985.
NOTA: (1) Número mensual según fecha de fallecimiento.

NUMERO MENSUAL DE AFILIADOS INVALIDOS FALLECIDOS (1)

A.F.P.	1984												1985			Total Acumulado últimos 12 meses	Total Acumulado desde mayo/81
	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.					
ALAMEDA S.A.	1	1	3	7	4	2	3	2	2	1	2	1	29	62			
CONCORDIA S.A.	0	1	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	4	10			
CUPRUM S.A.	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	2			
EL LIBERTADOR S.A.	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	2	10			
HABITAT S.A.	3	4	3	4	1	2	2	5	5	3	2	5	39	86			
INVIERTA S.A.	0	0	5	2	3	3	4	2	2	1	2	0	24	63			
MAGISTER S.A.	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	2	4			
PLANVITAL S.A.	1	0	0	3	1	1	3	0	2	1	5	0	17	36			
PROVIDA S.A.	7	8	15	11	12	11	12	14	7	17	6	6	126	262			
SAN CRISTOBAL S.A.	4	4	2	3	2	3	5	2	3	3	1	0	32	67			
SANTA MARIA S.A.	8	5	7	4	5	5	5	4	5	10	4	2	64	143			
SUMMA S.A.	6	3	1	2	5	1	0	2	5	0	2	2	29	51			
TOTAL	30	26	37	37	35	28	36	32	31	36	25	16	369	796			

FUENTES:

- Información enviada por las A.F.P. al 25 de junio de 1985.
 - Dictámenes emitidos por las Comisiones Médicas Regionales al 31 de mayo de 1985.
 - Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central al 21 de junio de 1985.
- 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.	1984												1985					Total Acumulado últimos 12 meses	Total Acumulado desde mayo/81
	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.							
ALAMEDA S.A.	19	17	28	14	22	11	19	19	17	19	13	2	200	473					
CONCORDIA S.A.	3	2	5	3	2	0	7	4	4	1	0	0	31	84					
CUPRUM S.A.	0	2	1	3	1	1	1	1	1	2	1	1	15	44					
EL LIBERTADOR S.A.	2	3	5	4	1	6	0	3	3	3	4	2	36	84					
HABITAT S.A.	18	23	19	15	29	19	20	10	11	26	23	5	218	629					
INVIERTA S.A.	13	22	27	23	24	19	16	13	18	15	9	6	205	583					
MAGISTER S.A.	2	1	4	2	1	3	2	2	1	1	2	1	22	42					
PLANVITAL S.A.	4	16	13	6	9	8	6	9	6	5	5	0	87	241					
PROVIDA S.A.	76	62	114	54	100	77	63	54	34	43	42	16	735	2.085					
SAN CRISTOBAL S.A.	15	21	19	11	18	29	13	23	14	11	19	3	196	605					
SANTA MARIA S.A.	40	41	41	31	45	37	34	32	25	27	25	8	386	1.104					
SUMMA S.A.	8	12	21	15	15	18	15	23	15	13	19	3	177	473					
TOTAL	200	222	297	181	267	228	196	193	149	166	162	47	2.308 (2)	6.447 (3)					

FUENTES:

- Dictámenes emitidos por las Comisiones Médicas Regionales al 31 de mayo de 1985.
- Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central al 21 de junio de 1985.

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 221 declarados inválidos según Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central o Sentencia Judicial.

Excluye 152 afiliados cuya invalidez fue rechazada según Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central.

Incluye 796 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	2	0	2
+ de 20 – 25	52	17	69
+ de 25 – 30	164	46	210
+ de 30 – 35	311	120	431
+ de 35 – 40	506	165	671
+ de 40 – 45	700	198	898
+ de 45 – 50	919	234	1.153
+ de 50 – 55	1.052	268	1.320
+ de 55 – 60	980	135	1.115
+ de 60 – 65	539	6	545
+ de 65	28	5	33
TOTAL	5.253	1.194	6.447

*FUENTE:
Dictámenes emitidos por las Comisiones Médicas Regionales al 31 de mayo de 1985.
Resoluciones emitidas por la Comisión Médica Central al 21 de junio de 1985.

**Estados Financieros
de los Fondos de Pensiones**

RESULTADO DEL FONDO DE PENSIONES EN JUNIO DE 1985
(En Pesos)

A.F.P.	Ingresos Revalorización	Egresos Comisiones	Resultados Ingresos — Egresos
ALAMEDA	• 291.031.761	27.489.198	263.542.563
CONCORDIA	68.685.057	7.249.740	61.435.317
CUPRUM	187.411.783	8.451.008	178.960.775
EL LIBERTADOR	103.561.236	12.723.252	90.837.984
HABITAT	851.979.270	31.514.626	820.464.644
INVIERTA	266.357.640	22.557.105	243.800.535
MAGISTER	101.676.384	7.983.481	93.692.903
PLANVITAL	126.925.379	10.052.142	116.873.237
PROVIDA	1.831.383.878	102.449.154	1.728.934.724
SAN CRISTOBAL	362.639.170	27.867.954	334.771.216
SANTA MARIA	1.428.063.801	71.228.206	1.356.835.595
SUMMA	572.943.701	30.223.038	542.720.663
TOTAL	6.192.659.060	359.788.904	5.832.870.156

**VARIACION PATRIMONIAL CONSOLIDADA DE
LOS FONDOS DE PENSIONES EN JUNIO DE 1985**
(En Miles de Pesos)

PATRIMONIO INICIAL (31/05/85)	207.983.535
Aumentos	10.278.296
Abono de cotizaciones	3.822.790
Bonos de Reconocimiento	252.280
Revalorización	6.192.659
Otros Aumentos	10.567
Disminuciones	879.647
Comisiones Devengadas	359.789
Pensiones Pagadas	92.691
Trasp. a Cías. de Seguros	336.229
Otras Prestaciones	5.081
Otras Disminuciones	85.857
PATRIMONIO FINAL (28/06/85)	217.382.184

ACTIVOS DEL FONDO DE PENSIONES
DIVERSIFICACION POR INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(Al 28 de junio de 1985) – (En Porcentaje (1) y Millones de Pesos)

A.F.P.	BANCO CENTRAL Y TESORERIA										INSTT. FINANCIERAS				DEB		ACTIVO DISPO- NIBLE	TOTAL ACTIVOS
	BANCO CENTRAL DE CHILE					TESORERIA GENERAL					DPF PEF	LHF	BEF	Total				
	PDC %	PPS %	PRC %	CAR %	PTG %	BCO %	PDT %	Total	%									
ALAMEDA	-	0,01	21,20	0,06	13,06	4,45	-	38,78	9,43	49,22	0,51	59,16	2,03	0,03	11.237			
CONCORDIA	-	1,03	16,22	2,59	14,83	14,24	-	48,91	26,01	23,68	0,24	49,93	1,09	0,07	3.349			
CUPRUM	-	-	20,70	0,36	23,49	1,24	-	45,79	13,85	37,67	0,77	52,29	1,88	0,04	6.547			
EL LIBERTADOR	-	0,47	18,07	1,53	25,17	-	0,23	45,47	14,12	38,02	0,16	52,30	2,19	0,04	3.663			
HABITAT	-	-	17,35	0,09	21,56	0,26	-	39,26	18,51	41,15	-	59,66	1,06	0,02	29.460			
INVIERTA	-	-	14,67	0,70	24,20	0,31	-	39,88	23,51	35,43	-	58,94	1,17	0,01	9.025			
MAGISTER	-	-	23,64	0,11	18,01	4,28	-	46,04	18,23	33,37	-	51,60	2,37	0,00	4.048			
PLANVITAL	-	-	14,34	-	21,24	0,27	-	35,85	25,84	37,08	-	62,92	1,22	0,01	4.390			
PROVIDA	-	0,13	17,83	0,89	21,66	-	0,56	41,07	21,97	34,84	0,01	56,82	2,11	-	61.813			
SAN CRISTOBAL	-	0,07	15,84	0,84	23,59	1,34	-	41,68	13,86	41,26	1,27	56,39	1,81	0,12	12.999			
SANTA MARIA	-	0,15	15,06	0,23	22,73	0,01	-	38,18	17,83	41,60	1,42	60,85	0,79	0,18	51.490			
SUMMA	-	-	24,17	1,47	18,24	0,92	-	44,80	15,45	38,82	-	54,27	0,92	0,01	20.247			
PORCENTAJE - 0,10 17,73 0,61 21,29 0,79 0,16 40,68 18,55 38,79 0,47 57,81 1,45 0,06 100,00																		
MONTO 0 218 38.695 1.342 46.472 1.714 357 88.798 40.492 84.662 1.023 126.178 3.165 127 218.268																		
TOTAL																		

NOTAS (1): Porcentaje respecto al total de activos.
PDC = Pagars Descontables del Banco Central.
PPS = Pagars para Instituciones de Previsi3n Social.
PRC = Pagars Reajustables del Banco Central de Chile (PDP y PPBC).
CAR = Certificados de Ahorro Reajustables.
PTG = Pagars Reajustables de la Tesoreria General de la Republi3ca.
BCO = Bonos de la Reforma Agraria.

PDT = Pagars Descontables de la Tesoreria General de la Republi3ca.
DPF = 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.
DEB = Debentures de Empresas P3blicas y Privadas.

PASIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(Al 28 de junio de 1985) — (En Miles de Pesos)

A.F.P.	EXIGIBLE			PATRIMONIO DEL FONDO				TOTAL DE PASIVOS
	Cotizaciones por Abonar	Comisiones Devengadas	Cuentas Individuales	Cotizaciones Rezagadas	Reserva de Fluctuación de Rentabilidad	Inversión de Otros Fondos de Pensiones		
ALAMEDA	91.640	18.958	11.009.945	116.563	0	0	11.237.106	
CONCORDIA	3.718	5.069	3.290.010	50.066	0	0	3.348.863	
CUPRUM	3.357	5.788	6.512.856	24.826	0	0	6.546.827	
EL LIBERTADOR	3.421	5.239	3.630.379	23.700	0	0	3.662.739	
HABITAT	12.310	21.383	29.191.844	234.703	0	0	29.460.240	
INVIERTA	32.698	15.714	8.574.459	402.387	0	0	9.025.258	
MAGISTER	37.638	5.704	3.955.694	49.505	0	0	4.048.541	
PLANVITAL	24.010	7.072	4.240.457	118.201	0	0	4.389.740	
PROVIDA	326.792	71.214	60.994.161	420.463	0	0	61.812.630	
SAN CRISTOBAL	59.866	19.194	12.125.174	795.148	0	0	12.999.382	
SANTA MARIA	38.454	50.141	51.035.250	366.037	0	0	51.489.882	
SUMMA	5.992	20.923	19.882.637	337.720	0	0	20.247.272	
TOTAL	639.896	246.399	214.442.866	2.939.319	0	0	218.268.480	

RECAUDACION DE LOS FONDOS DE PENSIONES
(En Miles de Pesos) – (Año 1985)

A.F.P.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
ALAMEDA	200.678	188.687	187.473	200.185	207.508	210.168
CONCORDIA	55.228	56.092	57.140	59.024	63.771	57.988
CUPRUM	121.740	114.595	104.137	147.421	109.663	114.831
EL LIBERTADOR	58.435	57.192	58.609	62.261	67.155	68.319
HABITAT	472.696	431.021	441.873	472.043	526.208	500.320
INVIERTA	155.607	148.557	149.978	157.311	162.505	154.054
MAGISTER	66.950	63.616	79.550	75.366	75.537	83.936
PLANVITAL	77.811	70.211	68.558	73.234	76.319	72.056
PROVIDA	994.349	966.410	957.915	1.022.899	1.099.425	1.036.225
SAN CRISTOBAL	202.156	200.551	195.841	214.842	221.043	207.663
SANTA MARIA	837.936	786.419	796.131	852.691	928.800	889.735
SUMMA	349.519	323.755	332.604	351.930	399.087	359.878
TOTAL	3.593.105	3.407.106	3.429.809	3.689.207	3.937.021	3.755.173

CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES: DIVERSIFICACION POR EMISOR (1)
(Al 28 de junio de 1985) - (En Porcentaje)

BANCOS

INSTITUCIONES	Ala- meda	Con- cordia	Cu- prum	El Li- bertador	Habitat	In- vierta	Ma- gister	Plan- vital	Pro- vida	San Cristóbal	Santa María	Summa	INVERSION TOTAL Monto (2)	Porcentaje (3)
Boston	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,45	-	231.942	0,11
Citibank	0,67	4,27	1,71	0,64	1,37	0,30	0,66	0,26	4,39	2,51	3,34	3,22	6.232.434	2,86
Republic	-	-	0,63	0,45	0,37	0,70	-	1,88	0,44	1,33	1,33	1,27	1.698.450	0,78
Centrobanco (4)	0,73	2,98	4,43	0,91	1,57	1,15	3,27	1,46	1,31	2,19	3,08	1,58	4.270.463	1,96
Morgan Finansa	-	-	0,31	-	-	-	-	-	0,75	-	1,02	0,02	1.010.423	0,46
Chase Manhattan	-	-	-	-	0,35	-	-	-	-	-	-	-	101.914	0,05
Chicago	-	-	-	-	0,18	0,11	-	0,94	-	-	-	-	105.186	0,05
De Colombia	-	0,93	-	-	0,14	-	-	-	0,35	-	-	-	286.126	0,13
Of America	-	-	-	-	0,74	-	-	-	-	-	0,14	-	290.391	0,13
Exterior	-	0,48	-	0,55	0,66	0,42	-	0,21	0,12	0,96	0,56	0,57	878.054	0,40
Hong Kong and Shanghai B. C.	-	-	0,42	-	0,18	-	-	-	0,19	-	0,30	-	353.708	0,16
American Express	-	0,81	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27.262	0,01
O'Higgins	1,85	0,38	1,13	1,22	1,63	0,85	-	1,12	0,52	0,24	1,60	2,24	2.574.718	1,18
Continental	1,76	0,43	0,03	1,18	0,76	1,76	0,26	1,67	0,52	0,28	-	-	1.080.219	0,49
De Crédito e Inversiones	2,45	1,31	2,35	3,63	3,07	2,67	1,45	3,74	3,38	2,49	2,65	1,96	6.142.626	2,81
Del Estado de Chile (5)	12,54	8,31	13,08	8,74	10,88	9,89	11,52	10,09	9,66	11,24	13,40	12,55	24.742.083	11,34
Del Pacifico	0,72	0,70	0,82	0,91	0,57	0,41	0,87	0,68	0,68	0,53	0,86	0,27	1.447.578	0,66
Del Trabajo	0,38	0,93	0,61	0,06	1,42	0,26	0,51	1,32	0,36	-	3,05	1,90	2.815.634	1,29
Industrial y Comercio Exterior	0,10	0,09	0,06	0,45	0,88	0,78	-	0,18	0,33	0,01	0,80	0,96	1.186.314	0,54
De A. Edwards	1,08	2,32	0,06	2,64	1,63	1,65	0,78	2,40	1,42	1,88	2,97	0,73	3.860.265	1,77
Urquijo de Chile	-	-	0,11	0,85	-	-	-	-	0,41	-	-	-	293.206	0,13
Osorno y La Unión	2,58	1,86	1,09	3,37	2,07	0,91	1,59	1,34	1,19	1,74	1,40	0,47	3.140.794	1,44
Sudamericano	2,79	1,35	2,38	2,32	1,23	0,45	1,06	0,52	0,69	1,01	2,55	3,33	3.612.149	1,66
Del Desarrollo	0,78	-	1,17	-	1,50	1,05	1,33	0,54	1,17	0,56	-	-	1.572.130	0,72
Hip. de Fomento Nacional	4,52	4,14	4,76	3,87	4,85	5,61	4,29	5,61	5,17	5,38	4,38	5,05	10.624.417	4,87
De Chile	4,53	2,59	2,35	1,94	1,60	3,72	3,40	2,95	1,74	4,27	2,22	0,16	4.700.383	2,15
De Santiago	7,32	9,95	4,81	3,81	7,77	12,17	11,31	12,37	9,66	5,85	5,68	7,24	17.114.601	7,84
Col. Nac. de Valores	4,50	0,65	5,28	6,19	8,64	9,49	0,72	7,10	6,19	4,95	6,54	5,03	13.693.870	6,28
Internacional	2,89	2,07	1,12	2,23	2,32	0,98	0,72	1,88	2,02	1,66	1,18	2,85	4.078.474	1,87
Concepción	0,37	-	0,95	-	0,36	-	0,91	-	0,05	0,48	0,47	0,30	645.345	0,30
De Fomento de Valpo.	4,43	3,03	0,27	4,34	1,64	1,40	4,62	2,29	0,88	2,48	-	0,69	2.681.064	1,23
Español de Chile	-	-	-	-	0,01	0,16	0,01	-	-	-	-	-	19.287	0,01
	0,74	-	0,19	0,71	0,51	0,36	0,03	0,40	0,86	1,00	0,12	0,52	1.154.531	0,53
TOTAL BANCOS	57,73	49,58	50,12	51,01	58,90	57,25	49,31	60,95	54,45	53,04	60,09	52,91	122.666.041	56,21

NOTAS:

- (1) Valor de la inversión en un determinado emisor sobre el valor total del Fondo de Pensiones.
- (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.

CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES: DIVERSIFICACION POR EMISOR (1)
(Al 28 de junio de 1985) – (En Porcentaje)

FINANCIERAS, BANCO CENTRAL, TESORERIA, EMPRESAS

INSTITUCIONES	Ala- meda	Con- cordia	Co- prum	El Li- bertador	Ha- bitat	In- vierta	Ma- gister	Plan- vital	Pro- vida	San Cristóbal	Santa María	Summa	INVERSION TOTAL Monto (2) Porcentaje (3)
FINANCIERAS													
Atlas	-	-	-	0,43	0,02	-	-	-	0,64	0,54	0,01	0,02	494.709 0,23
Comercial	-	-	0,48	0,30	-	0,41	0,08	0,40	-	0,19	-	0,23	171.577 0,08
Condell	-	-	-	-	-	-	-	-	0,03	0,23	-	-	45.890 0,02
Corfinsa	0,07	-	-	-	-	-	-	-	0,11	0,35	-	-	118.542 0,05
Davens	0,25	-	0,53	0,07	0,28	0,46	0,63	0,43	0,42	0,63	-	0,13	599.495 0,27
Fusa	0,51	0,40	0,56	0,08	0,49	0,38	0,97	0,60	0,57	1,10	0,93	0,70	1.470.881 0,67
Mediterráneo	0,61	-	0,64	0,42	-	0,44	0,59	0,56	0,60	0,42	-	0,26	691.348 0,32
TOTAL FINANCIERAS	1,44	0,40	2,21	1,30	0,79	1,69	2,27	1,99	2,37	3,46	0,94	1,34	3.592.442 1,64
EMPRESAS													
Banco Central	21,29	19,86	21,06	20,07	17,44	15,37	23,74	14,34	18,85	16,76	15,45	25,64	40.254.762 18,45
Tesorería General	17,51	29,09	24,73	25,42	21,83	24,52	22,29	21,51	22,23	24,94	22,75	19,16	48.542.783 22,24
EMPRESAS													
Chilectra Metropolitana	-	-	0,32	-	-	-	-	-	-	-	-	0,28	77.152 0,04
Celulosa Arauco y Constitución	-	-	-	-	-	-	-	-	0,90	-	-	-	556.488 0,26
Cía. Sid. Huachipato	1,62	1,09	1,55	2,19	1,06	1,17	2,38	1,22	1,00	1,56	0,55	0,65	2.207.123 1,01
Inforsa	0,42	-	-	-	-	-	-	-	0,20	0,25	0,23	-	324.655 0,15
TOTAL EMPRESAS	2,04	1,09	1,87	2,19	1,06	1,17	2,38	1,22	2,10	1,81	0,78	0,93	3.165.418 1,46
TOTAL SISTEMA													218.221.446 100,00

NOTAS:
(1) Valor de la inversión en un determinado emisor sobre el valor total del Fondo de Pensiones.
(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 28 de junio de 1985) - (En Porcentaje)

INSTITUCIONES	Ala- meda	Con- cordia	Cu- prum	El Li- bertador	Habitat	In- vierta	Ma- gister	Plan- vital	Pro- vida	San Cristóbal	Santa María	INVERSION TOTAL	
												Monto (2)	Porcentaje (3)
Citibank	0,16	0,52	0,72	0,48	0,10	-	0,14	0,02	0,12	0,18	0,46	537.156	0,63
Centrobanco (4)	0,72	-	4,42	0,74	1,50	1,04	3,26	1,32	1,30	2,02	2,80	3.922.795	4,63
Morgan Finansa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,08	43.076	0,05
O'Higgins	1,84	0,38	1,02	1,22	1,16	0,84	-	1,12	0,52	0,24	1,60	2.429.188	2,87
Continental	1,76	0,42	0,04	1,18	0,28	0,16	0,26	-	0,36	0,28	-	619.250	0,73
De Crédito e Inversiones	2,46	1,32	2,34	3,62	3,08	2,66	1,44	3,74	3,38	2,48	2,66	6.140.940	7,25
Del Estado de Chile (5)	12,54	8,32	13,08	8,74	10,88	9,90	11,52	10,08	9,66	11,24	13,40	24.742.060	29,22
Del Pacífico	0,18	-	-	-	0,18	0,36	0,38	0,18	0,22	0,54	0,42	546.666	0,65
Del Trabajo	0,38	-	-	0,06	0,04	0,26	0,52	0,04	-	-	0,16	233.721	0,28
Industrial y Comercio													
Exterior	0,10	0,08	0,06	0,46	0,38	-	-	-	0,32	-	0,62	867.476	1,02
De A. Edwards	1,08	0,76	0,06	2,64	1,46	1,28	0,78	1,38	1,32	1,80	1,56	2.835.385	3,35
Osorno y La Unión	2,58	1,04	1,10	2,82	1,80	0,90	1,58	1,34	1,18	1,68	1,04	2.780.810	3,28
Sudamericano	2,78	1,36	2,38	2,32	1,06	0,46	1,06	0,52	0,68	1,02	2,56	3.560.796	4,21
Del Desarrollo	0,58	-	-	-	0,88	0,16	0,88	-	0,98	0,56	-	1.046.544	1,24
Hip. de Fomento Nacional	4,52	4,14	4,76	3,88	4,86	5,60	4,28	5,60	5,16	5,38	4,38	10.624.411	12,55
Nacional	4,36	1,98	2,36	1,64	0,92	3,46	3,40	2,80	0,58	4,00	1,30	3.201.935	3,78
De Chile	2,82	1,14	2,32	1,48	3,64	2,80	0,56	2,72	0,28	1,52	2,22	4.195.272	4,95
De Santiago	4,38	0,66	1,78	3,86	4,96	3,48	0,72	3,30	4,54	3,74	4,42	8.861.915	10,47
Col. Nac. de Valores	2,88	1,24	1,02	2,22	2,32	0,98	0,72	1,88	2,02	1,66	1,10	3.920.148	4,63
Internacional	0,04	-	-	-	-	-	0,04	-	-	-	-	13.796	0,02
Concepción	1,20	-	-	0,52	0,54	0,16	0,44	0,06	0,34	0,26	-	651.057	0,77
De Fomento de Valpo.	-	-	-	-	-	0,16	-	-	-	-	-	19.287	0,02
Español de Chile	0,74	-	0,18	0,14	0,50	0,36	0,04	0,40	0,86	1,00	0,12	1.133.686	1,34
Davens	0,26	-	0,06	-	0,28	-	0,62	-	0,34	0,64	-	428.212	0,51
Fusa	0,52	0,40	-	-	0,34	0,38	0,52	0,60	0,56	1,10	0,76	1.232.963	1,46
Mediterráneo	0,32	-	-	-	-	-	0,18	-	0,06	-	-	73.424	0,09
TOTAL	49,20	23,76	37,70	38,02	41,16	35,40	33,34	37,10	34,78	41,34	41,66	84.661.969	100,00

NOTAS:

- (1) Valor de la inversión en letras de crédito en 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.

COMPOSICION DE LA RENTABILIDAD DE LA CUOTA
(Junio de 1985) – (En Porcentaje)

A.F.P.	Rentabilidad de la Cuota	Instrumentos Unicos				Instrumentos Seriadados			
		Financieros (1)		Estatales (2)		Financieros (3)		Estatales (4)	
		%	Rentabilidad	%	Rentabilidad	%	Rentabilidad	%	Rentabilidad
ALAMEDA	3,64	10,82	3,10	0,16	2,94	50,35	2,84	38,67	4,84
CONCORDIA	3,64	24,78	3,01	—	—	25,48	2,99	49,73	4,29
CUPRUM	3,58	12,82	3,08	—	—	40,63	2,93	46,55	4,29
EL LIBERTADOR	3,44	15,58	3,11	0,50	2,94	39,88	2,90	44,05	4,05
HABITAT	3,46	19,25	3,12	—	—	43,45	2,94	37,29	4,24
INVIERTA	3,42	23,29	3,17	—	—	36,76	2,85	39,95	4,09
MAGISTER	3,47	18,34	3,15	—	—	35,54	2,97	46,12	3,98
PLANVITAL	3,41	25,82	3,19	—	—	38,81	2,76	35,37	4,28
PROVIDA	3,45	19,62	3,06	1,88	3,04	37,82	2,79	40,67	4,27
SAN CRISTOBAL	3,27	13,67	3,04	0,41	2,97	44,75	2,77	41,17	3,89
SANTA MARIA	3,39	18,26	3,09	—	—	44,11	2,77	37,63	4,26
SUMMA	3,61	15,53	3,07	0,19	3,00	39,57	2,99	44,71	4,35
TOTAL	3,46	18,13	3,09	0,59	3,03	41,15	2,83	40,13	4,28

NOTAS: (1) Depósitos a Plazo en Instituciones Financieras.
Pagarés emitidos por Instituciones Financieras.
(2) Pagarés Descontables del Banco Central de Chile.
Pagarés Descontables de la Tesorería General de la República.
(3) Letras Hipotecarias emitidas por Instituciones Financieras.
Debentures de Empresas Públicas y Privadas.
Bonos emitidos por Instituciones Financieras.
(4) 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.

COMPOSICION DE LA RENTABILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS SERIADOS
(Junio de 1985) – (En Porcentaje)

A.F.P.	Rentabilidad de Instrumentos Seriados	Reajustes	Seriados Financieros (2)		Seriados Estatales (3)	
			Interés real	Ganancia por cambios de precios (1)	Interés real	Ganancia por cambios de precios (1)
ALAMEDA	3,71	2,27	0,76	-0,19	0,72	1,85
CONCORDIA	3,85	2,27	0,77	-0,05	0,73	1,29
CUPRUM	3,65	2,27	0,75	-0,09	0,73	1,28
EL LIBERTADOR	3,51	2,27	0,73	-0,10	0,72	1,07
HABITAT	3,54	2,27	0,74	-0,07	0,72	1,25
INVIERTA	3,50	2,27	0,75	-0,17	0,72	1,11
MAGISTER	3,54	2,27	0,79	-0,09	0,73	0,98
PLANVITAL	3,49	2,27	0,76	-0,27	0,73	1,29
PROVIDA	3,56	2,27	0,77	-0,25	0,72	1,29
SAN CRISTOBAL	3,31	2,27	0,78	-0,28	0,73	0,90
SANTA MARIA	3,46	2,27	0,74	-0,24	0,73	1,27
SUMMA	3,71	2,27	0,74	-0,02	0,72	1,36
SISTEMA	3,55	2,27	0,76	-0,20	0,73	1,29

NOTAS:

- (1) Incluye la aplicación de la Tasa de Referencia.
- (2) Letras Hipotecarias emitidas por Instituciones Financieras.
Debentures de Empresas Públicas y Privadas.
Bonos Emitidos por Instituciones Financieras.
- (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 nú-
mero _____

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: _____