

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

REF.: ESTABLECE NORMAS SOBRE LA
VALORIZACION DE LAS INVERSIONES DE
LOS FONDOS PARA LA VIVIENDA.

Santiago, 9 de Febrero de 1996.

CIRCULAR N° 1269

Para todas las sociedades administradoras de fondos para la vivienda.

Esta Superintendencia en uso de sus facultades legales, ha estimado necesario impartir normas de valorización de las inversiones que los fondos para la vivienda pueden realizar en virtud del artículo 61 de la Ley N° 19.281, sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa, modificada por la Ley N° 19.401; y de los artículos 25 y 26 del D.S. N° 1.334, Reglamento de los títulos I, II y VI de la Ley N° 19.281.

I. INSTRUMENTOS ELEGIBLES

Los recursos de los fondos para la vivienda, deberán ser invertidos en los siguientes instrumentos:

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

000110

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

- i) Cuotas de fondos de inversión regidos por la Ley N° 18.815;
- j) Cuotas de fondos mutuos regidos por el D.L. N° 1.328;
- k) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas, que correspondan a pagarés u otros títulos de crédito o inversión, con plazo de vencimiento no superior a un año desde su inscripción en el Registro de Valores, no renovables;
- l) Otros instrumentos de oferta pública, cuyos emisores sean fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros o la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según corresponda, que autorice el Banco Central de Chile;
- m) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales;
- n) Acciones emitidas por empresas extranjeras;
- ñ) Bonos emitidos por empresas extranjeras;
- o) Cuotas de fondos de inversión extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, para los fondos de pensiones, que se transen habitualmente en los mercados internacionales.
- p) Cuotas de fondos mutuos extranjeros, aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, para los fondos de pensiones, que se transen habitualmente en los mercados internacionales.
- q) Operaciones que tengan único como objetivo la cobertura de riesgos financieros que pueda afectar a las inversiones del fondo realizadas en los instrumentos señalados en las letras a), b), c), d), e), f), g), h), i), j), k), y l), que se efectúen habitualmente en los mercados secundarios formales.
- r) Operaciones que tengan como objetivo la cobertura de riesgos financieros de los instrumentos señalados en las letras m), n), ñ), o) y p), referidas a riesgos de fluctuaciones entre monedas extranjeras o riesgo de tasas de interés en una misma moneda extranjera.

Los instrumentos antes señalados, a excepción de los referidos en la letra j), deberán cumplir con las características y/o condiciones para ser objeto de inversión de los fondos de pensiones, de acuerdo a la normativa que regula la inversión en dichos fondos.

II. VALORIZACION DE LAS INVERSIONES

Los instrumentos señalados en el título I precedente, se valorizarán de acuerdo a las siguientes instrucciones:

A) Inversiones en instrumentos de renta variable

I. Valorización de acciones de sociedades anónimas y cuotas de fondos de inversión

Las inversiones que se efectúen en acciones de las sociedades mencionadas en las letras g), h) y n) del título I y en cuotas de fondos de inversión señaladas en las letras i) y o) del mismo título, deberán valorizarse diariamente al precio de mercado promedio ponderado de las transacciones efectuadas en las bolsas de valores, en que se encuentre inscrito el respectivo instrumento durante el día de la valorización. Si éste último se encuentra inscrito en más de una bolsa de valores, deberá utilizarse el precio promedio de todas las bolsas en las cuales se encuentren registradas las acciones o cuotas de fondos de inversión.

Para efectos de determinar el precio promedio ponderado considerado relevante para la valorización de las acciones y cuotas de fondos de inversión antes referidas, se requerirá un monto mínimo diario de transacciones efectuadas en rueda o remate, igual o superior a 10 unidades de fomento. En caso contrario, deberán valorizarse al precio del día inmediatamente anterior, en el cual este monto fue alcanzado.

El precio promedio ponderado diario se obtendrá de promediar el precio de cada una de las transacciones efectuadas en las bolsas de valores del país, en rueda o remate, ponderadas según el porcentaje que represente el número de unidades transadas en cada una de las operaciones, respecto del total de acciones o cuotas de fondos de inversión transadas durante el día. De esta forma, el precio de valorización obtenido de acuerdo al promedio señalado anteriormente, regirá para el día de la valorización.

2. Valorización de acciones y cuotas de fondos de inversión con derechos preferentes de suscripción y de sus respectivos derechos

Las acciones, cuotas de inversión y sus respectivos derechos preferentes de suscripción de acciones (D.P.S.A.) y de cuotas de fondos de inversión (D.P.F.I.), se valorizarán de acuerdo a las siguientes instrucciones:

- a) Valorización en el período comprendido entre la fecha límite y el inicio del plazo de vigencia para ejercer el D.P.S.A. o D.P.F.I., cuando el instrumento registra transacciones bursátiles.

Si las transacciones de una acción o cuota de fondo de inversión efectuadas en rueda o remate, alcanzan un monto igual o superior a 10 unidades de fomento el día de la valorización, se deberá considerar el precio de mercado promedio ponderado de las transacciones, de acuerdo a lo descrito en el número 1 anterior.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

Por su parte el D.P.S.A. o D.P.F.I. deberá valorizarse de acuerdo a la siguiente expresión:

$$VDP = PP - PS$$

Donde:

- VDP : Valor del derecho preferente de suscripción de acciones o cuotas de fondos de inversión según corresponda.
PP : Precio promedio ponderado de valorización de la acción o cuota de fondo de inversión.
PS : Precio de suscripción definido para las acciones o cuotas de fondos de inversión.

- b) Valorización en el período comprendido entre la fecha límite y el inicio del plazo de vigencia para ejercer el D.P.S.A. o D.P.F.I., cuando el instrumento no registra transacciones.

Si las transacciones efectuadas en bolsas de valores, de una acción o cuota de fondo de inversión, no alcanzan un monto mínimo de 10 unidades de fomento el día de la valorización, éstas deberán valorizarse al precio promedio ponderado correspondiente al día inmediatamente anterior en que se hubiesen efectuado transacciones que igualen o superen el monto antes referido, ajustado de acuerdo a la siguiente expresión:

$$VT = \frac{(N \times PP) + (N1 \times PS)}{(N + N1)}$$

Donde:

- VT : Valor teórico de la acción o cuota de fondo de inversión.
N : Número de acciones o cuotas de fondos de inversión con derecho preferente a suscribir nuevas acciones o cuotas de fondos de inversión, según corresponda.
N1 : Número de acciones o cuotas de fondos de inversión correspondientes a la nueva emisión.
PP : Último precio promedio ponderado de valorización de la acción o cuota de fondo de inversión.
PS : Precio de suscripción definido para las acciones o cuotas de fondos de inversión.
(N1 + N): Nuevo número de acciones o cuotas de fondos de inversión.

En forma simultánea deberán valorizarse los derechos adquiridos por concepto del D.P.S.A o D.P.F.I., de acuerdo a la siguiente expresión:

$$VTDP = VT - PS$$

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

Donde:

- VTDP : Valor teórico del derecho preferente.
VT : Valor teórico de la acción o cuota de fondo de inversión.
PS : Precio de suscripción.

- c) Valorización durante el período de vigencia para ejercer el derecho preferente, cuando la acción o cuota de fondo de inversión y sus respectivos derechos preferentes registran transacciones bursátiles.

Si las transacciones efectuadas en rueda o remate de la acción o cuota de fondo de inversión y de sus correspondientes derechos preferentes, todas éstas consideradas independientemente, alcanzan un monto igual o superior a 10 unidades de fomento el día de la valorización, se deberá considerar el precio de mercado promedio ponderado de dichas transacciones, de acuerdo a lo descrito en el número 1 anterior.

- d) Valorización durante el período de vigencia para ejercer el derecho preferente, cuando la acción o cuota de fondo de inversión y sus respectivos derechos preferentes no registran transacciones bursátiles.

Si las transacciones efectuadas en rueda o remate de una acción o cuota de fondo de inversión y de sus correspondientes derechos preferentes, todas éstas consideradas independientemente, no alcanzan un monto mínimo de 10 unidades de fomento el día de la valorización, ésta se efectuará conforme a sus respectivos valores teóricos o último precio promedio ponderado para las acciones o cuotas de fondos de inversión (VT o PP) y teórico o calculado (VTDP o VDP) para los correspondientes derechos preferentes.

- e) Valorización durante el período de vigencia para ejercer el derecho preferente, cuando la acción o cuota de fondo de inversión registra transacciones bursátiles y sus respectivos derechos preferentes no registran transacciones bursátiles.

Si las transacciones bursátiles de una acción o cuota de fondo de inversión, alcanzan un monto igual o superior a 10 unidades de fomento y las transacciones de los derechos preferentes correspondientes no cumplen dicha condición el día de la valorización, ésta se efectuará de acuerdo a lo señalado en la letra a) anterior.

- f) Valorización durante el período de vigencia para ejercer el derecho preferente, cuando la acción o cuota de fondo de inversión no registra transacciones bursátiles y sus respectivos derechos preferentes registran transacciones bursátiles.

Si las transacciones bursátiles de una acción o cuota de fondo de inversión, no alcanzan un monto mínimo de 10 unidades de fomento el día de la valorización, ésta deberá efectuarse según su respectivo valor teórico (VT) o último precio promedio (PP) conforme a lo señalado en las letras a) y b) anterior.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

Por su parte, si las transacciones efectuadas en bolsas de valores, de los derechos preferentes alcanzan un monto igual o superior a 10 unidades de fomento el día de la valorización, éstos deberán valorizarse al precio promedio ponderado de dichas transacciones.

3. Cuotas de fondos mutuos

Las inversiones en cuotas de fondos mutuos, señaladas en las letras j) y p) del título I anterior, se valorizarán al valor de rescate de la cuota, al día de la valorización.

B) Inversiones en instrumentos de deuda

Las inversiones efectuadas en los instrumentos señalados en las letras a), b), c), d), e), f), k), m) y ñ) del título I de la presente Circular y que cumplan las condiciones para ser considerados valores de transacción bursátil, se valorizarán al precio de mercado promedio ponderado de las transacciones efectuadas en las bolsas valores el día de valorización.

Si el instrumento se transa en más de una bolsa de valores, deberá utilizarse el precio promedio de las transacciones efectuadas en las bolsas de valores del país, en las cuales se transó el instrumento, en el día de la valorización.

El precio de mercado será el resultante de actualizar los pagos futuros del título, considerando como tasa de descuento la tasa interna de retorno (TIR) promedio ponderada de las transacciones del respectivo instrumento, el día de la valorización, siempre que estas hayan superado un total de 150 unidades de fomento.

Si en el día de la valorización, no se hubiesen efectuado transacciones en las condiciones antes señaladas, el instrumento se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiese determinado en conformidad al párrafo anterior.

La administradora del fondo deberá velar para que las valorizaciones efectuadas representen el valor de realización del instrumento en cuestión. Si no lo representare, deberá efectuar los ajustes al valor obtenido, los cuales deberán ser fundamentados y estar a disposición de esta Superintendencia, a su solicitud.

Por su parte, cuando las inversiones a las que está referido este número, no cumplen con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil, éstas se valorizarán al valor presente de los flujos que prometan, descontados a la tasa de interna de retorno implícita en el valor de su adquisición.

Para los instrumentos de renta fija emitidos a tasa de interés variable o flotante, los flujos futuros desconocidos se calcularán, considerando el promedio móvil de las tasas bases y el descuento o recargo a dichas tasas, de acuerdo a las características de la emisión. Dicho promedio móvil se calculará considerando el mismo número de días, que el definido por el emisor para la determinación de la tasa de interés que efectivamente pagará el instrumento.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

Tratándose de instrumentos de renta fija emitidos a tasa de interés variable o flotante, que por su calidad de valores sin transacción bursátil, deben valorizarse a TIR de adquisición, deberá tenerse presente que, cada vez que se modifique la tasa base, como resultado del cálculo del promedio móvil, se deberán calcular nuevamente los flujos futuros de intereses, considerando como TIR de descuento aquella que mantenga la relación entre el precio del instrumento y su valor par antes del ajuste de la nueva tasa base a ser utilizada.

C) Inversiones en instrumentos derivados para la cobertura de riesgos financieros

1. Contratos de opciones

Los contratos de opciones suscritos por un fondo para la vivienda, se valorizarán de acuerdo al precio de cierre bursátil correspondiente al día de la valorización.

Sin perjuicio de lo anterior, si el precio de cierre antes mencionado no refleja el valor de liquidación de la opción en el mercado, la sociedad administradora deberá efectuar los ajustes pertinentes a dicho precio, los cuales deberán ser fundamentados y estar a disposición de esta Superintendencia, a su solicitud. En todo caso, siempre corresponderá efectuar dichos ajustes, cuando las condiciones del mercado de opciones y del mercado contado del activo objeto, indiquen que el precio de cierre es poco representativo.

La valoración de las opciones se realizará en forma independiente para cada serie de ellas. En este sentido, se entenderá que pertenecen a una misma serie, aquellas opciones de un mismo tipo (compra o venta) relativas a un mismo activo objeto, que tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo precio de ejercicio.

2. Contratos a futuro

Los contratos a futuro suscritos por el fondo para la vivienda, deberán valorizarse de acuerdo al valor de cierre que registren en la bolsa de valores en donde se transen, el día de la valorización.

Para estos efectos, la sociedad administradora deberá reconocer diariamente las pérdidas y ganancias que se generen, producto de las fluctuaciones de precios en el mercado de futuros.

III. CONSIDERACIONES RELATIVAS A LA INVERSION EN INSTRUMENTOS DE EMISORES EXTRANJEROS

A) Moneda en que se valorizarán los instrumentos.

La valorización de cada instrumento deberá realizarse en la moneda en la cual está expresado el instrumento. Diariamente, el fondo para la vivienda deberá convertir el valor del instrumento, a pesos chilenos para efectos de su contabilización.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

B) Conversión a moneda nacional.

La conversión a moneda nacional se hará empleando el tipo de cambio que diariamente publique el Banco Central de Chile, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 44 de su Ley Orgánica Constitucional, aprobada por el Artículo Primero de la Ley N° 18.840. El tipo de cambio a utilizar deberá ser el que se publique el mismo día en que se efectúe la conversión.

IV. VIGENCIA

Las disposiciones contenidas en la presente Circular rigen a contar de esta fecha.


DANIEL YARUR ELSAGA
SUPERINTENDENTE



La Circular anterior fue enviada a todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

000117