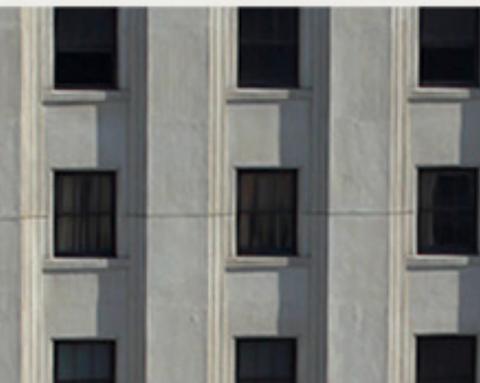


INFORME ANUAL FONDOS SOBERANOS

· MINISTERIO DE HACIENDA ·

2013



Esta publicación corresponde al Informe Anual de los Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda para el año 2013.
La versión electrónica de este documento se encuentra disponible en el sitio web del Ministerio de Hacienda:
<http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html>

Registro de Propiedad Intelectual N° 239.098
ISSN: 0718-7424
Santiago, Chile
Todos los derechos reservados

INFORME ANUAL FONDOS SOBERANOS

· MINISTERIO DE HACIENDA ·

2013



ÍNDICE DE CONTENIDOS

1 PALABRAS DEL MINISTRO	6
2 RESUMEN	8
3 FONDOS SOBERANOS	10
3.1 Objetivos de los Fondos Soberanos	12
3.2 Reglas de acumulación y retiros	12
4 INSTITUCIONALIDAD	14
4.1 Ministerio de Hacienda y organismos dependientes	15
4.2 Banco Central de Chile	16
4.3 Comité Financiero	17
5 PRINCIPALES ACTIVIDADES EN 2013	18
5.1 Cambios a las directrices de inversión del Fondo de Reserva de Pensiones y del Fondo de Estabilización Económica y Social	19
5.2 Traspaso de actividades desde el Banco Central de Chile	21
5.3 Evaluación de los administradores de los Fondos Soberanos	22
5.4 Estudio de sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones	22
6 TRANSPARENCIA	24
7 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	28
8 FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL	36
8.1 Política de inversión	37
8.2 Valor de mercado	38
8.3 Rentabilidad	39
8.4 Composición de la cartera	43
8.5 Costos de administración e ingresos del programa de préstamo de valores	47
8.6 Principales riesgos financieros	47

9 FONDO DE RESERVA DE PENSIONES	52
9.1 Política de inversión	53
9.2 Valor de mercado	54
9.3 Rentabilidad	55
9.4 Composición de la cartera	58
9.5 Costos de administración e ingresos del programa de préstamo de valores	61
9.6 Principales riesgos financieros	62
10 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL	66
11 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE RESERVA DE PENSIONES	108
ANEXOS:	149
Anexo 1: ÍNDICE DE CUADROS, GRÁFICOS, RECUADROS Y DIAGRAMAS	149
Anexo 2: GLOSARIO DE TÉRMINOS	151
Anexo 3: SIGLAS	153

1. PALABRAS DEL MINISTRO



El año 2013 fue el último del Gobierno encabezado por el Presidente Sebastián Piñera. En estos cuatro años logramos plasmar en la realidad gran parte de las distintas metas que nos propusimos a comienzos de 2010 y que han permitido mejorar la calidad de vida de millones de chilenos y chilenas. Desde el punto de vista de la política fiscal, logramos fortalecer la posición fiscal; mejoramos la transparencia y la institucionalidad fiscal y perfeccionamos la metodología de la regla de balance cíclicamente ajustado; así como la acumulación de recursos y manejo de nuestros fondos soberanos.

Una de las prioridades de este Gobierno fue mejorar la posición fiscal que había sufrido un deterioro importante en 2008 y 2009. Pese al terremoto de 2010, las necesidades asociadas al programa de Gobierno y a las demandas sociales, el déficit efectivo se redujo desde 4,4% del PIB en 2009 a 0,6% en 2013. Este resultado se debió a la convicción de limitar el crecimiento del gasto público (4,6% en términos reales en el periodo 2010-2013) así como a nuestro compromiso de reducir el déficit estructural desde 3,1% en 2010 a 0,7% en 2013, objetivo ya logrado en 2012.

Por otra parte, durante nuestra administración se perfeccionó la metodología y la institucionalidad de la regla de balance cíclicamente ajustado, con el fin de evitar discrecionalidades en su aplicación. Para ello, encargamos un estudio acerca de su metodología al Comité Asesor del Balance Estructural. Después de analizar las recomendaciones de dicho Comité, la mayoría fueron incorporadas en los cálculos de los ingresos estructurales de los presupuestos anuales a partir del año 2011. Asimismo, en 2013 se fortaleció la institucionalidad de la política fiscal al establecer formalmente el Consejo Fiscal Asesor, sugerido por dicho Comité, con el fin de garantizar la independencia de las estimaciones relevantes para el cálculo del balance.

La consolidación fiscal ha ido de la mano de la recuperación de los fondos soberanos, los cuales han sobrepasado sus niveles pre-crisis, alcanzando máximos históricos. Tres factores han contribuido a lo anterior. Primero, durante esta administración no se retiraron recursos desde los fondos. Necesidades importantes de financiamiento, como las asociadas al terremoto de 2010, fueron financiadas con fuentes alternativas como crecimiento económico, reducción de la evasión y ajustes tributarios. Segundo, hemos aportado a los fondos cerca de US\$ 7.000 millones, de los cuales aproximadamente US\$ 3.200 millones fueron aportes adicionales sobre los que exige la Ley de Responsabilidad Fiscal. Tercero, los fondos han experimentado una rentabilidad positiva desde el 28 de febrero de 2010, 3% anualizada en dólares para el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y 1,4% para el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), lo que les ha permitido acumular recursos en ese periodo por US\$ 1.239 millones.

Además, esta administración ha seguido avanzado en mejorar las políticas de inversión de los fondos, con el fin de asegurar el logro de los objetivos para los cuales fueron

creados. Es así como a comienzos del 2012 se realizó un importante cambio en la política de inversión del FRP. Desde entonces, y por primera vez en la historia de ambos fondos soberanos, 20% de su cartera se invierte en un portafolio altamente diversificado de bonos emitidos por corporaciones extranjeras y 15% en acciones internacionales. En el resto de la cartera, principalmente renta fija soberana, se aumentó considerablemente el número de países elegibles para invertir. Así, a partir de 2012, el FRP se invierte con un perfil de riesgo más acorde con las obligaciones estatales en pensiones que busca financiar. El cambio de la política ha sido positivo ya que, desde inicios de 2012, ha permitido obtener un retorno adicional a diciembre de 2013 de 2,62% si se compara con el retorno que hubiese obtenido la política anterior (equivalentes a US\$ 320 millones).

Por su parte, en agosto de 2013 se comenzó la implementación de una nueva política de inversiones del FEES, que pretende mejorar la capacidad de cobertura del fondo ante eventuales caídas que puedan producirse en los ingresos fiscales futuros. La nueva política disminuyó el porcentaje invertido en renta fija en dólares, desde 50% a 40%, expresado como porcentaje del portafolio total, y en euros, desde 40% a 25%. Aumentó a su vez la asignación de renta fija en yenes, desde 10% a 20%, e incorporó bonos soberanos denominados en francos suizos, 7,5%. Con el fin de garantizar la liquidez y proteger los recursos del fondo, el 84% del portafolio de renta fija se invierte en instrumentos soberanos y el saldo en depósitos bancarios de corto plazo. Además, la nueva política agregó un pequeño porcentaje del fondo, 7,5%, en acciones internacionales, con el objetivo de mejorar su retorno.

La seriedad en el manejo de los fondos soberanos, la claridad en las prácticas de gestión y la entrega oportuna de información relevante, han permitido que nuestros fondos se posicionen desde el tercer trimestre de 2009 en el primer lugar del índice de transparencia Linaburg-Maduell del Sovereign Wealth Fund Institute. Asimismo, el Petersen Institute for International Economics en su informe “Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard”, de 2013, mejoró la posición de los fondos chilenos en su ranking de transparencia y responsabilidad. Específicamente, posicionó al FEES en el tercer lugar, desde el décimo tercero en 2011, y al FRP, en el décimo lugar, desde el décimo quinto.

Este esfuerzo ha tenido a su vez repercusiones significativas. Durante esta administración, las cuatro principales clasificadoras internacionales de riesgo han mejorado la clasificación crediticia soberana de Chile, destacando el bajo nivel de endeudamiento y la posición acreedora neta del sector público, plasmada en los ahorros acumulados en los fondos soberanos. Esto ha tenido consecuencias beneficiosas para nuestro país y su economía, de la mano de menores costos de financiamiento tanto para el Gobierno como para cualquier emisor chileno. No es casualidad entonces, que la última emisión soberana chilena haya obtenido la menor tasa y la menor prima por riesgo que un país emergente haya logrado nunca en su historia (2,38% y 55 puntos base respectivamente).

La solidez institucional chilena junto con los recursos ahorrados en los fondos soberanos son de todos los chilenos. Su resguardo permite una conducción seria y estable de la economía chilena, asegurando la sostenibilidad de los programas sociales. De esta forma, día a día se puede mejorar la calidad de vida de todos los chilenos, brindando mejor y mayores oportunidades. Quedan muchos desafíos, en una obra que nunca está completa, pero con trabajo serio, riguroso y de larga mira, podemos seguir avanzando.

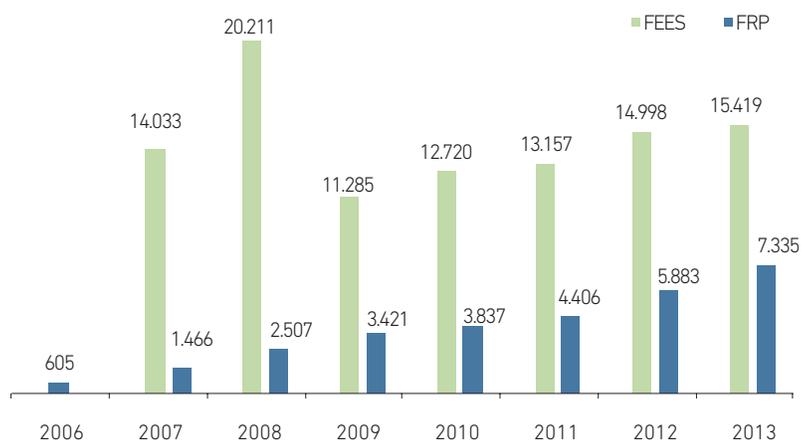
—
Felipe Larraín
MINISTRO DE HACIENDA

2. RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2013, el FEES y el FRP alcanzaron en conjunto un valor de mercado de US\$ 22.754 millones y una rentabilidad neta en dólares desde sus inicios de 3,50% y 4,38% respectivamente¹.

Gráfico 1: Valor de mercado

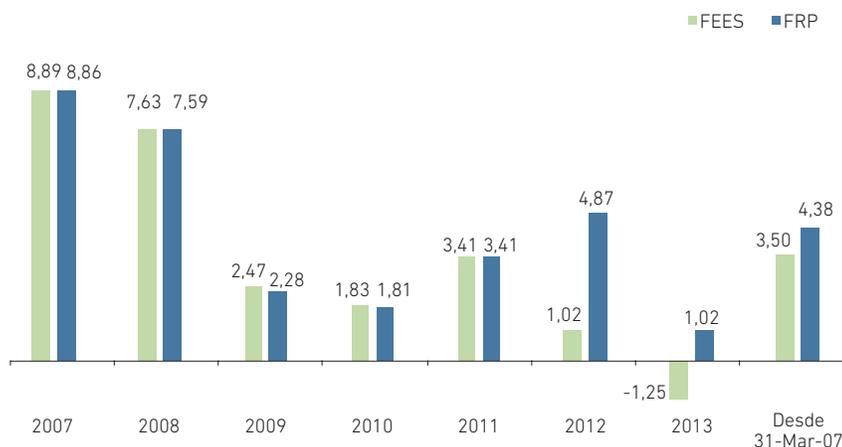
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 2: Rentabilidad anual neta en dólares²

(porcentaje)



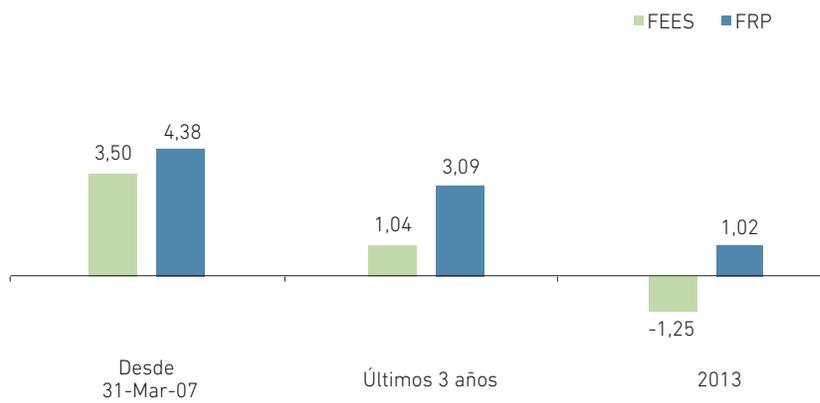
Fuente: Ministerio de Hacienda

¹ La rentabilidad informada en el reporte usa la metodología *Time Weighted Rate of Return* (TWR) a menos que se indique explícitamente el uso de la Tasa Interna de Retorno (TIR). Las rentabilidades para periodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta. Para periodos menores a un año, el retorno corresponde a la variación experimentada durante el periodo indicado. Rentabilidad neta se refiere a que descuenta el costo asociado a la administración de las carteras de inversión.

² La medición de la rentabilidad a través de la metodología TWR se inicia el 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del Banco Central de Chile.

Gráfico 3: Rentabilidad acumulada anual neta en dólares

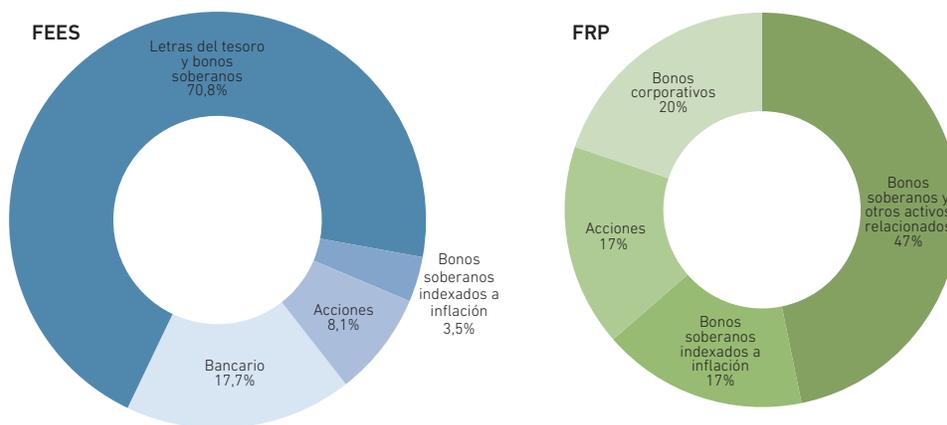
(porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 4: Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2013

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Fondos Soberanos

Chile cuenta con dos fondos soberanos, el FEES y el FRP. Ambos fondos fueron creados a partir de la Ley de Responsabilidad Fiscal de 2006, que estableció las normas y el marco institucional para la acumulación, administración y operación de los ahorros fiscales que se generan de la aplicación de la regla de balance estructural (véase recuadro 1). Dicha ley creó el FRP y dispuso la creación del FEES, creado oficialmente a través del Decreto con Fuerza de Ley N°1 (DFL N° 1), de 2006, del Ministerio de Hacienda (Ministerio), refundiendo en un solo fondo los recursos que fueron ahorrados de acuerdo al decreto ley N° 3.653, de 1981, y los del Fondo de Compensación para los Ingresos del Cobre. El FRP recibió su primer aporte el 28 de diciembre de 2006. El FEES recibió su primer aporte el 6 de marzo de 2007.

RECUADRO 1: Una regla de balance estructural que se ha ido perfeccionando en el tiempo

En 2001 se implementó la regla de balance estructural, cuyo objetivo es establecer un nivel de gasto fiscal anual congruente con los ingresos estructurales del Gobierno Central. Mediante esta regla se aísla el gasto fiscal de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, del precio del cobre y de otros factores que determinan los ingresos fiscales efectivos. Esto es particularmente importante en el caso de un país como Chile, en el cual gran parte de la volatilidad de sus ingresos fiscales depende del precio del cobre. Esto permite que el Gobierno ahorre en tiempos de bonanza, evitando ajustes drásticos en el gasto fiscal en periodos económicos desfavorables. A su vez, apoya en forma natural la política monetaria, ya que ahorra los excesos de los ingresos fiscales cuando la política monetaria es restrictiva y los utiliza cuando es expansiva. De esta forma, a través de esta política, se ha reducido significativamente la volatilidad del gasto fiscal y la del crecimiento de la actividad económica.

En sus inicios, la regla de balance estructural dependía de la voluntad política del Gobierno de turno. Sin embargo, en la medida que se fue consolidando entre los distintos sectores del país, fue posible otorgar rango legal a las reglas de acumulación de los ahorros que se estaban generando. De esta forma, en el segundo semestre de 2006 se promulgó la Ley N°20.128, de Responsabilidad Fiscal, que establece las normas y el marco institucional para la acumulación, administración y operación de los ahorros fiscales. En ella se creó el FRP y se facultó al Presidente de la República para crear el FEES, el cual fue oficialmente establecido en febrero de 2007. La misma ley obliga a cada Gobierno a pronunciarse, en su primer año, acerca de cuál será su objetivo respecto de la regla de balance estructural. Además, en 2013 el Ministro de Hacienda estableció mediante decreto el Consejo Fiscal Asesor, cuyo rol principal es garantizar la independencia en la estimación de las variables estructurales y validar las estimaciones del balance estructural.

La metodología de cálculo del balance estructural había experimentado múltiples cambios que le habían quitado algo de transparencia antes de 2010, por lo que en ese año se encargó a un Comité Asesor el estudio del diseño de una política fiscal de Balance Estructural de segunda generación para Chile. Este comité estuvo compuesto por Vittorio Corbo, Ricardo Caballero, Mario Marcel, Francisco Rosende, Klaus Schmidt-Hebbel, Rodrigo Vergara y Joaquín Vial, todos economistas externos al Ministerio de Hacienda, que además de indicar su opinión respecto a temas relevantes de política económica, entregaron una serie de recomendaciones para seguir aumentando la transparencia que poseen las decisiones tomadas en Chile al momento de realizar cambios de política fiscal y mejorar la regla. A partir del presupuesto de 2011 fueron introducidos la gran mayoría de las recomendaciones de este comité¹.

Por su parte, la meta de balance estructural también ha cambiado en el tiempo. En 2001, la meta se fijó inicialmente en 1% del PIB. Posteriormente, en el presupuesto 2008, se redujo a 0,5% del PIB, teniendo en cuenta que se estaban acumulando considerables recursos en los fondos soberanos². A continuación, en 2009, la meta ex ante se rebajó a 0% para enfrentar la crisis que existía en ese momento aunque el déficit estructural de 2009 fue finalmente de 3,1%. Desde entonces se ha ajustado cada año para converger a un déficit estructural de 1% en 2014 (véase gráfico R1).

El éxito de la política fiscal ha permitido obtener el apoyo transversal de amplios sectores del país y, a nivel internacional, se ha constituido en un referente para muchos países en distintos niveles de desarrollo. Es importante señalar que la creación del Consejo Fiscal Asesor ha sido muy bien recibida por organismos internacionales según consta en el informe “OECD Economic Surveys – CHILE”, de enero de 2012, preparado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y en el informe “2012 Article IV Consultation”, elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Gráfico R1: Evolución balance fiscal efectivo y estructural

(porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

1 En el presupuesto de 2011 se incorporaron las recomendaciones del informe preliminar del Comité Fiscal Asesor para el diseño de una política fiscal de balance estructural de segunda generación en Chile. Tanto el informe final, “Propuestas para perfeccionar la regla fiscal, Informe Final”, como el preliminar, “Primer Informe” se encuentran disponibles en el sitio web de la Dirección de Presupuestos (www.dipres.cl) en la sección de Política de Balance Estructural.

2 En 2008, hubo finalmente un déficit estructural de 1% del PIB.

3.1 OBJETIVOS DE LOS FONDOS SOBERANOS

El FEES fue creado para financiar déficits fiscales que pueden generarse en periodos de bajo crecimiento y/o bajo precio del cobre. Lo anterior ayuda a reducir las fluctuaciones en el gasto fiscal que se producen por los ciclos económicos. Asimismo, el FEES puede financiar los pagos de deuda pública y bonos de reconocimiento como también el aporte regular al FRP, tal como lo establece el DFL N°1, de 2006, del Ministerio.

El FRP tiene por objetivo complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales en el área de pensiones y previsión social. Específicamente, el fondo respalda la garantía estatal de las pensiones básicas solidarias de vejez y de invalidez, así como los aportes previsionales solidarios, responsabilidades emanadas de la reforma previsional.

3.2 REGLAS DE ACUMULACIÓN Y RETIROS

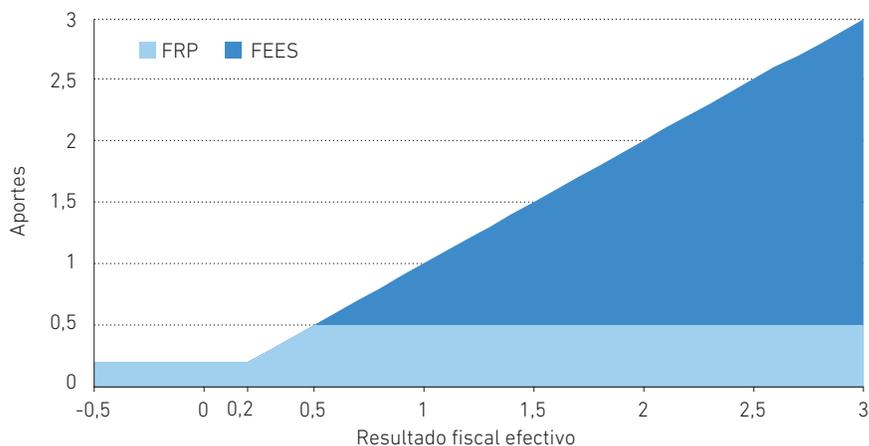
Las reglas de acumulación de los fondos están establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal, del año 2006. Las normas de los retiros o usos de los fondos están definidas en esa misma ley, en la Ley de Pensiones de 2008 para el FRP y en el DFL N° 1 para el FEES.

Según la Ley de Responsabilidad Fiscal, el FRP debe recibir anualmente un aporte mínimo de 0,2% del Producto Interno Bruto (PIB) del año anterior. Sin embargo, si el superávit fiscal efectivo es superior a este valor, los aportes aumentan hasta dicho superávit con un máximo de 0,5% del PIB del año anterior. El traspaso debe materializarse durante el primer semestre del año. De acuerdo a esa ley, esta política estará vigente hasta que el FRP alcance un tamaño equivalente a 900 millones de UF.

En el caso del FEES, el fondo debe recibir el saldo positivo que resulte de restar al superávit efectivo los aportes al FRP, pudiendo descontar las amortizaciones de deuda pública y los aportes anticipados realizados durante el año anterior³ (véase gráfico 5).

Gráfico 5: Regla de acumulación de los fondos

(porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Los recursos del FEES pueden ser utilizados en cualquier momento con el objetivo de complementar los ingresos fiscales necesarios para financiar el gasto público autorizado en caso de déficit fiscal. Además, pueden utilizarse para la amortización, regular o extraordinaria, de deuda pública (incluyendo los Bonos de Reconocimiento) y para financiar el aporte anual al FRP cuando así lo disponga el Ministro de Hacienda.

Los recursos del FRP sólo pueden ser usados de acuerdo a los objetivos mencionados anteriormente; a saber, para complementar los pagos de las obligaciones de pensiones y del sistema previsional. Hasta el año 2016 es posible realizar giros anuales desde el FRP por un máximo equivalente a la rentabilidad que genere el fondo el año anterior⁴. A partir de 2016, se podrán utilizar anualmente recursos por un monto máximo equivalente a un tercio de la diferencia entre el gasto en obligaciones previsionales del año respectivo y el gasto de obligaciones previsionales de 2008 ajustado por inflación. Después de septiembre de 2021, el FRP dejará de existir si los giros a efectuarse en un año calendario no superasen el 5% de la suma del gasto en garantía estatal de pensiones básicas solidarias de vejez e invalidez y los aportes previsionales solidarios de vejez e invalidez determinados en la Ley de Presupuestos de dicho año.

Los retiros y aportes del FEES y del FRP se formalizan mediante decreto del Ministerio.

³ La legislación vigente permite disponer de los recursos del superávit fiscal del año en curso y que debiesen aportarse al FEES en el año siguiente tanto para realizar amortización de deuda pública como para efectuar aportes anticipados al fondo, a cuenta de aportes futuros.

⁴ A la fecha de publicación de este informe no se han realizado retiros desde el fondo.

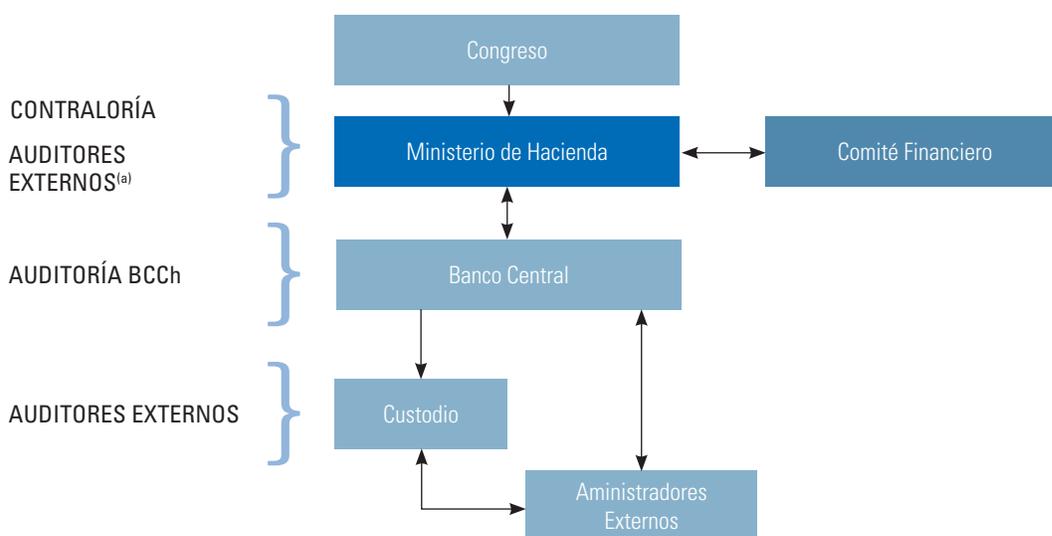
Institucionalidad

El marco institucional de los fondos soberanos se diseñó con el fin de facilitar la adecuada toma de decisiones, su ejecución, el monitoreo de riesgos y el control de la política de inversión. Esto a su vez otorga una separación adecuada de roles y responsabilidades, lo que permite la rendición de cuentas y la independencia operativa en su gestión.

Las bases de la institucionalidad de los fondos están establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal (véase diagrama 1). El artículo 12 de dicha ley establece el marco institucional para la administración de las inversiones de los recursos fiscales, facultando al Ministro de Hacienda para definir que se efectúe directamente a través de la Tesorería General de la República (TGR), que se solicite la gestión al Banco Central de Chile (BCCh) o bien que se contraten administradores externos. A su vez, el Ministro de Hacienda, mediante el Decreto N° 1.383, de 2006, designó al BCCh para encargarse, previa aprobación del Consejo del Banco, de la administración de los recursos de ambos fondos en calidad de Agente Fiscal⁵. Dicho decreto a su vez estableció el marco general de las distintas actividades encargadas al BCCh para la administración de dichos recursos. Adicionalmente, mediante el Decreto N° 1.618, de 2012, y a solicitud del BCCh, se modificó dicho marco general para, a partir del 1 de enero de 2014, separar del ámbito de administración del banco los portafolios de acciones y de renta fija corporativa del FEES y del FRP, cuya gestión había sido previamente delegada por el BCCh en administradores externos.

Por otra parte, en cumplimiento del artículo 13 de la Ley de Responsabilidad Fiscal, mediante el Decreto N° 621, de 2007, del Ministerio, se estableció el Comité Financiero, órgano asesor del Ministro de Hacienda en materia de inversión del FEES y del FRP⁶.

Diagrama 1: Institucionalidad de los fondos soberanos 2007-2013⁷



(a) Los auditores externos se encargan de examinar y comprobar la veracidad y coherencia de los estados financieros que elabora la Tesorería General.

Fuente: Ministerio de Hacienda

4.1 MINISTERIO DE HACIENDA Y ORGANISMOS DEPENDIENTES

La Ley de Responsabilidad Fiscal establece que los fondos son propiedad del Fisco de Chile y que la TGR es la titular de los recursos. A su vez, dicha ley facultó al Ministro de Hacienda para tomar decisiones de inversión y administración de los recursos

⁵ El Decreto 1.383, de 2006, fue publicado en el Diario Oficial el 17 de febrero de 2007. El decreto N° 1.618, de 2012, fue publicado el 18 de abril de 2013.

⁶ Publicado en el Diario Oficial el 11 de agosto de 2007.

⁷ Este diagrama es válido hasta el 31 de diciembre de 2013. A partir del 1 de enero de 2014 los administradores externos se relacionan directamente con el Ministerio, sin interactuar con el BCCh.

de los fondos soberanos. Además de facultar al Ministro para decidir si la administración operativa de la inversión de los recursos se realizará directamente a través de la TGR o bien delegarla al BCCh o a otros administradores externos. La referida ley también contempla expresamente la facultad del Ministro de definir la política de inversión de los recursos de los dos fondos.

De esta forma, en marzo de 2007, el Ministro de Hacienda designó al BCCh para las tareas de administración del FEES y del FRP, en calidad de Agente Fiscal, debido a su prestigio y experiencia en el manejo de las reservas internacionales. Asimismo, el Ministro definió los lineamientos que debe seguir el BCCh para la inversión de los recursos.

Por último, el Ministerio reporta el estado de los fondos soberanos al Congreso Nacional y al público en general a través de la publicación de informes mensuales, trimestrales y anuales.

Por otra parte, la TGR es responsable de llevar a cabo la contabilidad de los fondos y preparar sus estados financieros, que son auditados por auditores externos. La Dirección de Presupuestos es responsable de los aspectos presupuestarios que tengan relación con los fondos.

A partir del 1 de enero de 2014, el Ministerio y la TGR serán los responsables de la relación contractual con los administradores externos y su monitoreo, entre otras tareas referidas a los portafolios externalizados de acciones y renta fija corporativa (ver capítulo 5.2). Estos administradores fueron previamente contratados por el BCCh y gestionados por éste hasta el cierre de 2013.

4.2 BANCO CENTRAL DE CHILE

Las funciones del BCCh en relación con la administración de los fondos soberanos chilenos fueron establecidas en el Decreto N° 1.383, de 2006, del Ministerio. De acuerdo a lo señalado anteriormente, el Decreto N° 1.618, de 2012, modificó dicho marco general para separar del ámbito de administración del BCCh los portafolios de acciones y de renta fija corporativa, cuya gestión fue encargada por éste, en representación del Fisco, a empresas externas. De acuerdo a estos decretos, las principales funciones que puede desempeñar el BCCh a petición del Ministro de Hacienda en relación con los fondos soberanos son las siguientes:

1. Administrar directamente o a través de administradores externos delegados todo o parte de los recursos fiscales en representación y por cuenta del Fisco. A partir del 1 de enero de 2014 sólo podrá administrar portafolios que incluyan instrumentos elegibles para las reservas internacionales u otros instrumentos de renta fija aceptables para el BCCh⁸.
2. Licitación y delegar la administración de todo o parte de los recursos fiscales a administradores externos en representación y por cuenta del Fisco. A partir del 1 de enero de 2014 y en relación a las carteras que no son responsabilidad de su gestión (acciones y bonos corporativos), el BCCh podrá, a petición del Ministerio, realizar licitaciones para la selección de administradores externos.
3. Abrir cuentas corrientes separadas para el ejercicio de la Agencia Fiscal.
4. Registrar las transacciones y demás operaciones realizadas para la gestión de los recursos fiscales. A partir del 1 de enero de 2014, y en relación a los portafolios que no son responsabilidad de su gestión, conciliará las posiciones nominales diarias.
5. Contratar a una entidad que ejerza las funciones de custodio y gestionar dicho contrato.
6. Supervisar y evaluar el desempeño de los administradores externos y del custodio⁹. A partir del 1 de enero de 2014, supervisará los administradores externos del portafolio bajo su gestión, si los hubiera.
7. Informar la posición diaria de las inversiones efectuadas y preparar reportes mensuales, trimestrales y anuales de los portafolios bajo su gestión. Además, preparar anualmente un informe sobre el servicio prestado por el o los custodios.
8. Realizar los pagos que correspondan en el ejercicio de la Agencia Fiscal. A partir del 1 de enero de 2014, el BCCh realizará los pagos a los administradores externos previa revisión de la TGR.

⁸ De acuerdo a este criterio, a partir del 1 de enero de 2014 el BCCh no gestionará los portafolios de acciones y renta fija corporativa.

⁹ El BCCh podrá contratar administradores externos para que gestionen parte de su cartera y será responsable de su supervisión y monitoreo.

De acuerdo a sus facultades, que le permitían delegar los portafolios de instrumentos que no fueran elegibles para las reservas internacionales, y tras un detallado proceso de selección, el BCCh contrató a BlackRock Institutional Trust Company, N.A., Mellon Capital Management Corporation y Rogge Global Partners Plc como administradores delegados para la gestión de la inversión del 35% de la cartera del FRP a partir de enero de 2012. En 2013, el BCCh, siguiendo la instrucción del Ministro de Hacienda, encargó a las mismas firmas BlackRock y Mellon la gestión del portafolio de acciones del FEES.

Tanto el BCCh, en su rol de Agente Fiscal, como los administradores externos contratados, deben cumplir las directrices de inversión establecidas por el Ministerio. En ellas se especifican los activos elegibles y la composición estratégica de la cartera, se definen los comparadores referenciales o *benchmarks* para evaluar el desempeño de la administración y se establecen límites y restricciones de inversión que permiten controlar los riesgos a los que están expuestos los recursos de los fondos soberanos.

Asimismo, siguiendo la instrucción del Ministro de Hacienda de contratar un custodio internacional, el BCCh contrató a J.P. Morgan Chase Bank N.A. como custodio de las inversiones de los fondos soberanos y a su vez le ha encargado algunas funciones de *middle office*¹⁰, las cuales son complementadas por personal del Ministerio y de la TGR.

4.3 COMITÉ FINANCIERO¹¹

El Comité Financiero es un ente asesor externo, compuesto por profesionales de vasta experiencia en los ámbitos económicos y financieros. El Comité Financiero se creó oficialmente mediante el Decreto N° 621, de 2007, del Ministerio, con el fin de asesorar al Ministro en el análisis y diseño de la estrategia de inversión de los fondos soberanos y en cumplimiento del artículo 13 de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

En 2013, el Comité estuvo integrado por Klaus Schmidt-Hebbel Dunker (Presidente), Cristián Eyzaguirre Johnston (Vice-Presidente), Arturo Cifuentes Ovalle, Martín Costabal Llona, Eric Parrado Herrera y Eduardo Walker Hirschfeld. En diciembre de 2013, por motivos personales, Klaus Schmidt-Hebbel renunció a sus cargos de presidente y miembro del Comité Financiero, con efectos desde el 1 de enero de 2014¹².

Las principales funciones y atribuciones del Comité Financiero son las siguientes:

- Asesorar, a solicitud del Ministro de Hacienda, sobre la política de inversión de largo plazo de los fondos soberanos, incluyendo la selección de las clases de activos y comparadores referenciales, la definición de los límites a las desviaciones permitidas, la delimitación de las posibilidades de inversión y la inclusión de nuevas alternativas de inversión.
- Recomendar al Ministro de Hacienda instrucciones específicas en relación a inversiones y custodia, procesos de licitación y selección de administradores de los fondos, estructura y contenidos de reportes.
- Opinar, a solicitud del Ministro de Hacienda, acerca de la estructura y contenidos de los reportes que son presentados al Ministerio por las entidades encargadas de la administración y custodia de los fondos y expresar una opinión sobre su gestión y sobre la coherencia con las políticas de inversión establecidas.
- Emitir opinión sobre la estructura y contenidos de los reportes que se preparan trimestralmente por el Ministerio.
- Asesorar al Ministro de Hacienda en todas aquellas materias relacionadas con la inversión de los fondos en que éste solicite una opinión.

¹⁰ Otras funciones del custodio son calcular la rentabilidad de los fondos y monitorear el cumplimiento de los límites de inversión, entre otras.

¹¹ Para mayor información acerca de las actividades realizadas por el Comité Financiero durante 2013, ver su Informe Anual, que estará disponible a mediados de abril de 2014 en: www.hacienda.cl/fondos-soberanos/comite-financiero.html.

¹² En febrero de 2014, el Ministro de Hacienda nombró a Arturo Cifuentes como presidente del Comité Financiero y a Rodrigo Valdés como nuevo miembro.

Principales Actividades en 2013

5.1 CAMBIOS A LAS DIRECTRICES DE INVERSIÓN DEL FONDO DE RESERVA DE PENSIONES Y DEL FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Durante 2013 se realizaron una serie de modificaciones de las directrices de inversión de ambos fondos. En el caso del FRP los cambios tenían el propósito de otorgar más flexibilidad a los administradores para seguir sus comparadores, minimizar costos de transacción o reducir complejidades operativas. En el caso del FEES, se definió una nueva política de inversión y, por lo tanto, los cambios a las directrices tuvieron por objetivo delinear los nuevos parámetros y límites de inversión.

5.1.1 FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

Portafolio de acciones

Los principales cambios al portafolio accionario estuvieron asociados a la sugerencia del BCCh de no invertir en ciertos mercados debido a que algunos países requerían procesos específicos para una adecuada gestión impositiva, podían tener restricciones operativas y agregarían una carga administrativa importante para poder invertir en ellos. De su punto de vista, la inversión en ellos se debería evaluar teniendo en cuenta sus participaciones poco significativas en el *benchmark* (MSCI ACWI ex Chile). El Ministerio, en consulta con el Comité Financiero, acogió la sugerencia del BCCh, pero redujo el número de países en que no se podría invertir localmente. Sin embargo, siguiendo la sugerencia del Comité, decidió otorgar más flexibilidad en el uso de sustitutos (Exchange-Traded Funds (ETFs), fondos mutuos, American Depositary Receipts (ADRs), Global Depositary Receipts (GDRs), futuros) con el fin de lograr exposición a esos países. Debido a que los sustitutos no siguen perfectamente a esos mercados, fue necesario incrementar el presupuesto de *tracking error ex ante*. Además, se eliminaron algunas restricciones que eran redundantes, ya que están implícitas en el presupuesto de riesgo otorgado. Específicamente, los cambios más importantes a las directrices de inversión del FRP fueron los siguientes:

- i. Se prohibieron las inversiones en los mercados locales de Egipto, Filipinas, India, Perú, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán, Turquía y China.
- ii. Se aumentó el límite que podría ser invertido en ETFs y fondos mutuos.
- iii. Se permitió invertir a través de Hong Kong para lograr la exposición a las empresas chinas.
- iv. Se autorizó el uso de derivados (futuros, *forwards* y *swaps*) hasta 10% del portafolio gestionado por cada administrador.
- v. Se amplió el presupuesto de riesgo de *tracking error ex ante* desde 30 puntos base hasta 60 puntos base.
- vi. Se eliminaron los siguientes límites debido a que son redundantes en el contexto de la gestión pasiva que se sigue en el fondo:
 - La inversión en acciones de una misma empresa no podrá ser mayor a 5% del portafolio de acciones.
 - La inversión en una empresa no podrá representar más del 5% del número de acciones de la misma.
 - Ciertos límites máximos de inversión por país.

Portafolio de renta fija

A partir de la experiencia de 2012, y teniendo en cuenta las sugerencias de los administradores, se introdujeron varias modificaciones a las directrices de inversión de renta fija del FRP. Entre los principales cambios introducidos por el Ministerio, a partir de las recomendaciones del Comité Financiero, se destacan los siguientes:

- i. Se permitió invertir en instrumentos que aún no son parte del *benchmark* pero que se incorporarán a éste al cierre de mes¹³.

¹³ Este cambio se justifica porque un bono nuevo emitido por una empresa, que cumple con los criterios de elegibilidad para ser incluido en el *benchmark*, recién entra a éste a fin de mes, momento en que se actualiza.

- ii. Se autorizó mantener instrumentos que salen del comparador referencial producto de que su madurez remanente o tamaño es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del comparador¹⁴.
- iii. Se aumentó hasta un mes el plazo para deshacerse de bonos corporativos que dejaron de ser elegibles.
- iv. Se incrementó hasta 45% el límite máximo permitido para bonos corporativos con clasificación de riesgo entre BBB+ y BBB-.
- v. Se permitió que los administradores de bonos corporativos utilicen derivados (futuros, *forwards* y *swaps*) hasta 10% de sus portafolios.

Portafolios de renta fija y acciones

Adicionalmente, se incorporaron algunos cambios a las directrices que son aplicables tanto a renta fija como acciones. Los principales cambios son:

- i. Se aumentó desde US\$10 millones a US\$20 millones el límite que se puede mantener en depósitos *overnight* en un banco. Adicionalmente, se redujo la exigencia de clasificación de riesgo mínima para bancos receptores de depósitos desde AA- a A-.
- ii. Se prohibió que los administradores externos inviertan en sus propias empresas aunque estén en el *benchmark*.
- iii. Se solicitó que los administradores notifiquen lo antes posible al Ministerio cuando reciban instrumentos no elegibles producto de eventos corporativos. El Ministerio deberá definir los pasos a seguir y podrá consultar la opinión del Comité Financiero, a través de email, si lo estima necesario.

5.1.2 FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

En el caso del FEES, en el año 2013 el Comité Financiero revisó las nuevas directrices de inversión coherentemente con la nueva política de inversión definida para este fondo, cuya implementación comenzó en agosto de 2013.

Portafolios de renta fija

La nueva política modificó la composición de monedas del portafolio de renta fija, y los *benchmarks* para que fuesen coherentes con los índices utilizados en el estudio sobre el cual se basó la definición de la política, e incorporó un presupuesto de *tracking error ex ante* para dicho portafolio. Los principales cambios fueron los siguientes:

- i. Se definió una nueva composición estratégica de activos y de monedas (véase cuadro 1).
- ii. Se modificaron los *benchmarks* (véase cuadro 2).
- iii. Se estableció un presupuesto de riesgo de 50 puntos base para el portafolio de renta fija.
- iv. Se autorizó invertir en instrumentos que aún no son parte del *benchmark* pero que se incorporarán al índice al cierre de mes.
- v. Se permitió mantener instrumentos que salen del *benchmark* producto de que su madurez remanente o tamaño es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del índice.
- vi. Se eliminaron algunos límites debido a que son redundantes en el contexto de la gestión pasiva que se sigue en el fondo y que están implícitos en el presupuesto de *tracking error ex ante*¹⁵.
- vii. Se definió una política de rebalanceo que consiste en volver a la composición estratégica una vez al año y cada vez que el porcentaje de las acciones sobrepase el rango de 5,5%-9,5% del portafolio total. El rebalanceo anual se coordinará con los aportes al fondo, en la medida de lo posible.

14 Los índices de renta fija del FRP exigen que los bonos tengan una madurez mayor a un año y que tengan un tamaño mínimo (por ejemplo US\$ 300 millones para bonos emitidos en EE.UU.). Producto del paso del tiempo, es posible que un bono en forma natural deje de tener una madurez mayor a un año, lo que gatillaría su salida del comparador referencial. Algo similar sucedería si un emisor recomprara un bono reduciendo su cantidad en circulación.

15 Por ejemplo se eliminaron límites que desviación en duración, monedas, entre otros.

Cuadro 1: Composición estratégica de activos

(porcentaje)

Benchmark	USD	EUR	JPY	CHF	Acciones	Total
1. Depósitos bancarios	5,0	6,0	4,0	0,0	0,0	15,0
2. Letras del tesoro y bonos soberanos	32,5	18,0	16,0	7,5	0,0	74,0
3. Bonos soberanos indexados a inflación	2,5	1,0	0,0	0,0	0,0	3,5
4. Acciones	—	—	—	—	7,5	7,5
5. Total	40,0	25,0	20,0	7,5	7,5	100,0

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Portafolio de acciones

Las pautas de inversión del portafolio accionario del FEES se diseñaron de manera que fuesen idénticas a las del FRP, con el fin de mantener coherencia entre mandatos de inversión similares.

5.2 TRASPASO DE ACTIVIDADES DESDE EL BANCO CENTRAL DE CHILE

En 2012, el BCCh manifestó al Ministerio su deseo de reducir las funciones que desempeñaba con los administradores externos de los fondos soberanos de acciones y bonos corporativos. Lo anterior, con el objetivo de que, en el largo plazo, el banco pudiese operar exclusivamente como un administrador de cartera para los fondos que sí invierte, como son los de renta fija soberanos y otros activos relacionados (semi soberanos). De esta manera, se solicitó al Ministerio la redacción de un nuevo decreto que redujera su responsabilidad con respecto al mandato externalizado. Con el nuevo decreto, publicado en abril de 2013, el BCCh dejaría de realizar, a partir del 1 de enero de 2014, gran parte de las actividades asociadas al seguimiento y monitoreo de los portafolios gestionados por administradores externos.

Con el fin de que las actividades que el BCCh dejaría de realizar continuasen siendo ejecutadas en el futuro, durante 2013 el BCCh realizó una capacitación formal a la TGR y al Ministerio para que estos pudiesen desempeñar dichas labores en forma satisfactoria a partir de 2014.

Las principales actividades traspasadas a la TGR y al Ministerio Hacienda a partir del 1 de enero de 2014 son las siguientes:

- i. Conciliación diaria: Realizar la conciliación diaria entre las posiciones valorizadas que mantienen los administradores externos y el banco custodio.
- ii. Validación de facturas: Verificar si el monto facturado por los administradores externos es correcto, para poder autorizar el pago correspondiente.
- iii. Contabilidad: Preparar los estados financieros auditados de los portafolios gestionados por los administradores externos¹⁶.
- iv. Monitoreo de cumplimiento de límites de inversión: Monitorear el cumplimiento de los límites de inversión de los administradores externos según lo informado por el banco custodio.
- v. Monitoreo y supervisión de los administradores externos: Analizar los resultados, portafolios y estrategias de inversión de los administradores externos.
- vi. Rebalanceo: Monitorear los límites de desviación e instruir montos a rebalancear si corresponde.

¹⁶ La TGR desde 2011 ya realiza la contabilidad de los fondos soberanos.

- vii. Instrucciones y contratos: Canalizar las instrucciones, notificaciones, aprobaciones a los administradores externos y cambios a sus contratos.
- viii. Asesor tributario: Realizar consultas al asesor tributario contratado por el BCCh, en caso que existiesen dudas tributarias respecto a las inversiones de los fondos asociadas a los portafolios gestionados por los administradores externos.
- ix. *Proxy Voting*: Instruir el ejercicio de los derechos de voto y demás derechos económicos o políticos que deriven de las inversiones de los fondos.
- ix. Negociación de entregables con el banco custodio para *middle office* y *compliance*: Solicitar al banco custodio informes adicionales que fuesen necesarios asociados a los administradores externos.

5.3 EVALUACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES DE LOS FONDOS SOBERANOS

Durante 2013 se analizó en detalle el desempeño y comportamiento de los administradores del FRP, de acuerdo a lo que apuntan las mejores prácticas y anticipando las nuevas funciones que asumiría el Ministerio a partir del 1 de enero de 2014, tras el traspaso de actividades relacionadas a la gestión de los administradores externos. Para lo anterior, se consideraron tanto aspectos cuantitativos como cualitativos. Entre los primeros se analizó estadísticamente si los retornos obtenidos por los administradores eran distintos a los retornos de los *benchmarks* respectivos, se cuantificó cuánto de ese diferencial era debido a factores como costos de transacción e impuestos, y se revisaron sus estrategias de inversión, en especial sus posicionamientos relativos a sus *benchmarks*. En relación a los aspectos cualitativos, se examinó si existían cambios relevantes en la organización, en su propiedad, en la evolución de sus carteras y clientes, en sus equipos o en sus procesos de inversión, entre otros factores. Tras esto, se concluyó sobre la relevancia de la elaboración de una política interna que, con la asesoría del Comité Financiero, permitirá evaluar sistemáticamente a estos administradores.

5.4 ESTUDIO DE SUSTENTABILIDAD DEL FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

Durante el segundo semestre de 2013, se realizó el segundo estudio de sustentabilidad del FRP, que debe ser encargado cada tres años por exigencia de la Ley de Responsabilidad Fiscal. El objetivo del estudio era evaluar la capacidad del fondo de complementar en forma efectiva las necesidades de financiamiento del gasto fiscal previsional. La realización del estudio es responsabilidad de la Dirección de Presupuestos quien, después de un proceso de licitación, lo adjudicó a un equipo consultor compuesto por Eduardo Fajnzylber (encargado principal), Pablo Castañeda, Rubén Castro, Luis Felipe Céspedes, Félix Villatoro, y Michael Sherris.

En este periodo se entregaron tres borradores del informe y el equipo consultor realizó varias presentaciones al Comité Financiero, Ministerio y Dirección de Presupuestos, en las que se analizaron los avances y enfoques del informe, así como también se realizaron recomendaciones al equipo consultor. El informe final fue entregado a comienzos de 2014.

Las principales conclusiones del estudio son las siguientes:

- i. En los tres escenarios determinísticos que fueron considerados en el estudio, el fondo aparece con una trayectoria creciente, incluso bajo el supuesto de máximos retiros anuales.
- ii. La principal explicación detrás del resultado de sustentabilidad general del fondo es que los aportes mínimos definidos por ley (0,2% del PIB) son superiores en todo momento a los retiros máximos considerados para el FRP (equivalentes a un tercio de la diferencia entre el gasto en el Sistema de Pensiones Solidarias en un año determinado y aquel del año 2008).
- iii. Las principales variables que afectan la trayectoria de aportes dicen relación con la trayectoria de recaudación, particularmente los ingresos provenientes del cobre, aunque su importancia relativa decae durante el período.
- iv. La principal fuente de volatilidad del FRP corresponde a aquella generada por las variaciones en los aportes al FRP, seguida por la volatilidad generada por los retornos financieros.
- v. El análisis determinístico sugiere que si en lugar de fijar una regla mínima de aportes de 0,2% del PIB, el piso de aportes se encontrara en 0,068% del producto, el FRP llegaría a cero hacia el final de horizonte de 20 años (bajo el escenario central). Si en cambio, dicha regla se ajustara a la meta de balance estructural (asumida igual a 0 en el mediano plazo), el FRP no podría soportar los retiros máximos durante el horizonte de proyección.
- vi. Si se permitiesen mayores retiros desde el fondo, el FRP estaría al límite de la sustentabilidad si en lugar de retirar un tercio de la diferencia de gasto entre el año en curso y el año 2008, se aplicara un factor de 0,64 a dicha diferencia.
- vii. Al evaluar el impacto de permitir que los beneficios del sistema solidario se ajusten en términos reales (contrariamente a lo que especifica la ley, que sólo establece ajustes por inflación), el resultado es que, producto de la acumulación de activos durante los primeros años, el FRP seguiría sustentable hacia el final del período, aunque presentaría una trayectoria decreciente en los últimos años, particularmente en el escenario moderado.
- viii. El límite de UF 900 millones puede ser considerado excesivo, puesto que bajo el escenario de tensión analizado (incluyendo el supuesto de que no se realizan más aportes al fondo), el fondo terminaría con saldo positivo al cabo de 20 años.

El Gobierno de Chile está comprometido con el desarrollo y perfeccionamiento de todos los aspectos involucrados en la gestión de los fondos soberanos, incluyendo aquellos relacionados con la transparencia de las decisiones y el acceso a la información relevante sobre su administración. Por ello, regularmente se elaboran y difunden reportes de sus inversiones, aportes, retiros y su valor de mercado. Asimismo, a través de la página web y de comunicados de prensa se dan a conocer los principales temas tratados en cada sesión del Comité Financiero, junto con sus recomendaciones, y se informa de toda decisión significativa sobre la administración de los fondos soberanos adoptada por el Ministerio de Hacienda.

Aunque legalmente sólo se requiere que el Ministerio prepare informes mensuales y trimestrales acerca de las actividades de los fondos soberanos chilenos, desde 2008 el Ministerio de Hacienda prepara el presente informe anual con un detalle completo acerca de la política de inversión de los fondos, sus resultados y riesgos, y de otras actividades relacionadas con su administración. Adicionalmente, a partir del año 2011 se realizan estados financieros preparados de acuerdo a normas internacionales de contabilidad y auditados en forma independiente.

Adicionalmente, se han introducido mejoras en la calidad de la información que se incluye en los informes mensuales y trimestrales. Por ejemplo, desde mediados de 2010 se amplió la frecuencia de la información de la rentabilidad de los fondos, de trimestral a mensual, y se aumentó la información disponible acerca de sus carteras de inversión.

Para garantizar el acceso al público a toda la información relevante del FEES y del FRP, gran parte de esta información se publica en español y en inglés y se encuentra disponible en el sitio web de los fondos soberanos¹⁷.

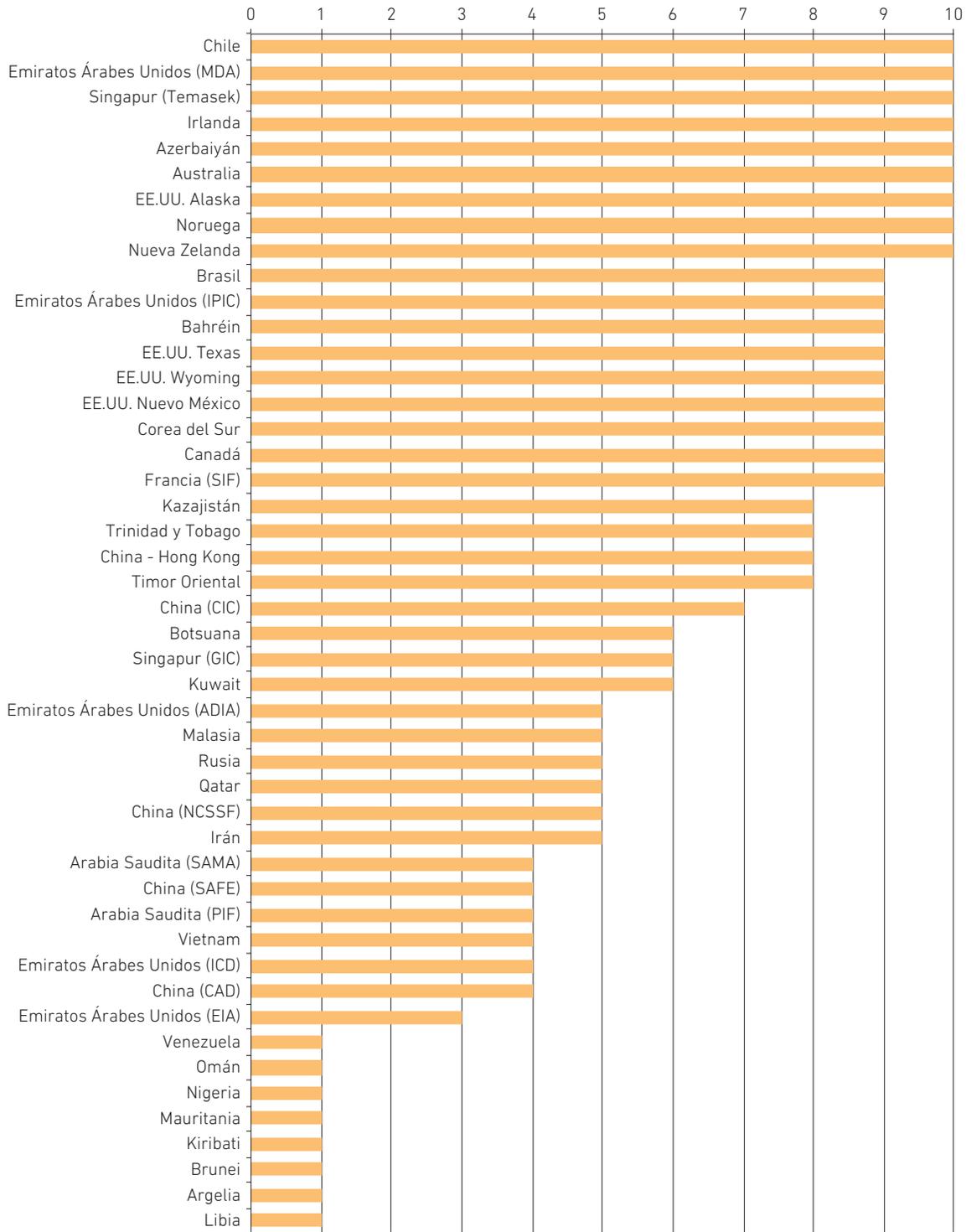
Asimismo, Chile sigue comprometido con las iniciativas internacionales que buscan establecer un marco de principios y prácticas generalmente aceptadas para los fondos soberanos y promover su transparencia. En particular, el Ministerio participa activamente en el Foro Internacional de Fondos Soberanos, instancia que reúne anualmente a los principales fondos soberanos del mundo para compartir e intercambiar opiniones acerca de temas de relevancia y facilitar el entendimiento de sus actividades y de los Principios de Santiago¹⁸.

Estos esfuerzos se han visto reflejados en el reconocimiento internacional acerca del nivel de transparencia de nuestros fondos. En particular, desde el tercer trimestre de 2009 hasta la fecha, el Sovereign Wealth Fund Institute ha otorgado a Chile el puntaje máximo en su índice “Linaburg-Maduell”, que mide la transparencia de los principales fondos soberanos (véase gráfico 6). Asimismo, los fondos soberanos chilenos fueron recientemente situados entre los fondos más transparentes del mundo por el Peterson Institute for International Economics. En su informe titulado “Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard”, publicado en septiembre de 2013, se incluyó una nueva versión del “SWF Scoreboard” que mide la transparencia y rendición de cuentas de los fondos soberanos analizados. En esta ocasión, el FEES se ubicó en el tercer lugar, con 91 puntos, después del fondo noruego, con 98 puntos, y del neozelandés, con 94 puntos. Por su parte, el FRP se ubicó en el puesto número diez, con 85 puntos. Ambos fondos soberanos chilenos experimentaron una mejora considerable con respecto a la versión anterior del Scoreboard, publicada en 2011, en que el FEES se ubicaba en el lugar décimo tercero, con 71 puntos, y el FRP en el lugar décimo quinto, con 68 puntos. El avance logrado es consecuencia del compromiso de nuestro Gobierno de administrar los fondos soberanos chilenos de acuerdo a las mejores prácticas internacionales referidas a transparencia y así entregar información adecuada y oportuna para el público tanto chileno como internacional.

17 www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html.

18 Los Principios de Santiago son una serie de principios y prácticas aceptados por los principales países que han creado fondos soberanos. Estos principios tienen el objetivo de identificar un marco de principios y prácticas con aceptación generalizada que reflejen correctamente estructuras adecuadas de gobierno y rendición de cuentas además de prácticas de inversión prudentes y sólidas por parte de los fondos soberanos (fuente: www.iwg-swf.org/pubs/esl/gaplists.pdf).

Gráfico 6: Índice de transparencia Linaburg-Maduell al tercer trimestre de 2013



Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute.

Análisis de la economía internacional

El año 2013 se caracterizó por la recuperación de la situación macroeconómica en EE.UU., por una mayor tranquilidad en los mercados europeos a pesar de las dificultades que siguen enfrentando países como España, Italia y Grecia, los estímulos en Japón como herramienta para salir de su largo periodo de estancamiento, y la disminución del aporte de las economías emergentes al crecimiento mundial.

La economía de EE.UU. continuó expandiéndose durante 2013, alcanzando un crecimiento de 1,9% en el año. Si bien la economía todavía no alcanza un ritmo más dinámico de expansión, algunos indicadores dan muestra de una mejor situación macroeconómica en relación a años anteriores. Esto queda en evidencia, por ejemplo, en la disminución del desempleo que se situó en 7,4% en 2013 tras 8,1% en 2012, y muy por debajo del máximo en torno a 10% experimentado durante la crisis¹⁹. Esta mejor situación económica se vio reflejada en el alza general del mercado accionario en 2013 (véase gráfico 7). Por otra parte, a pesar de los problemas internos en torno a la aprobación del presupuesto norteamericano y el aumento del límite de endeudamiento, la volatilidad de los mercados no se incrementó sustancialmente (véase gráfico 8). La evidencia de una mejor situación en EE.UU. permitió que el Sistema de Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) en diciembre de 2013 comenzara a reducir su programa de compras de bonos, por primera vez desde la crisis. Por su parte, la curva de rendimiento soberana experimentó alzas generalizadas a lo largo de ella pero con mucha volatilidad ante la incertidumbre del momento en que el FED anunciaría la reducción de dicho programa de compras. Lo anterior tuvo un impacto negativo en los rendimientos de los bonos soberanos en 2013 (véase gráfico 9).

Gráfico 7: Índice MSCI EE.UU. en 2013

(31 de diciembre de 2012 = 100)



Fuente: Bloomberg.

¹⁹ El FED redujo su programa de compras de bonos de US\$ 95 mil millones a US\$ 85 mil millones mensuales.

Gráfico 8: Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2011 - 2013

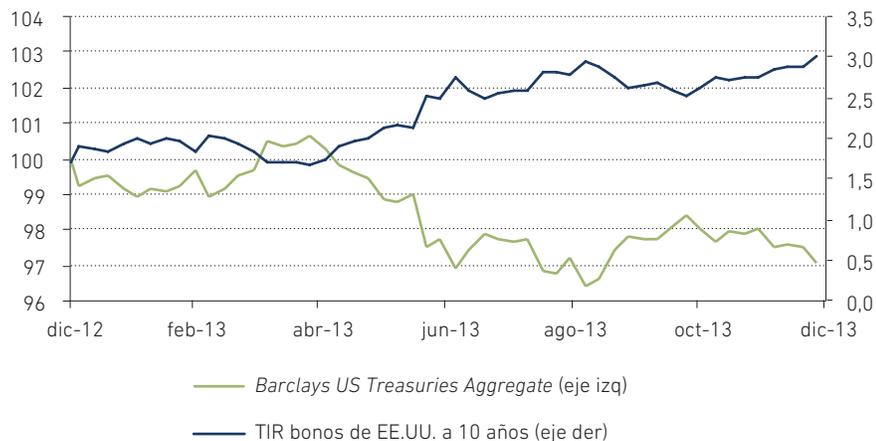
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 9: Índice Barclays US Treasuries Aggregate y tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de EE.UU. en 2013

(izq. 31 de diciembre de 2012 = 100), (der. porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

En el caso de Europa, Alemania mantuvo su senda expansiva, logrando un modesto crecimiento de 0,4% en 2013 y a la vez manteniendo la tasa de desempleo en niveles levemente superiores a 5%. Al contrario, los países que se vieron más afectados por la crisis europea mantuvieron cifras negativas en cuanto a crecimiento, -1,2% en España y -1,8% en Italia, y niveles históricos de desempleo, en torno a 26% y 13%, respectivamente. A pesar de lo anterior, la producción manufacturera se expandió en dichos países durante el segundo semestre del año 2013. Por su parte, con el fin de seguir estimulando la economía en la región, el Banco Central Europeo (BCE) redujo la tasa de política monetaria en mayo, de 0,75% a 0,5%, y luego a 0,25% en noviembre. En este contexto, el mercado accionario en la región tuvo un buen desempeño en el año (véase gráfico 10), los temores asociados a la posibilidad de *default* de estos países se redujeron con respecto a años anteriores (véase gráfico 11) y no se vislumbran problemas en la liquidez de los mercados monetarios europeos (véase gráfico 12). En relación a las tasas

de interés, la curva de rendimiento soberana alemana se ha mantenido en niveles históricamente bajos (véase gráfico 13). A diferencia de EE.UU., el índice que refleja el retorno agregado de todos los instrumentos soberanos en Europa fue positivo, alcanzando 17%.

Gráfico 10: Índice MSCI Europa en 2013

(31 de diciembre de 2012 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 11: Credit Default Swaps (CDS) a 5 años de algunos países europeos y de Chile, 2011 - 2013

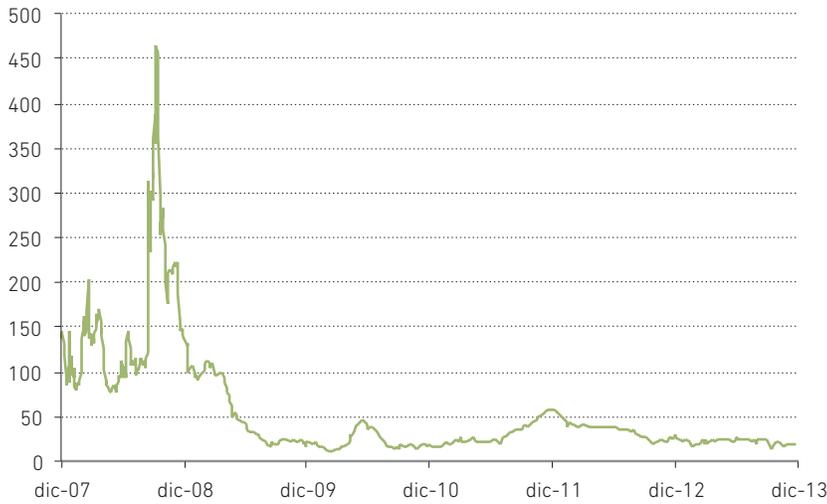
(puntos base)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 12: TED Spread²⁰, 2007-2013

(puntos base)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 13: Índice Barclays EU Treasuries Aggregate y tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de Alemania en 2013

(izq. 31 de diciembre de 2012 = 100), (der. porcentaje).



— Barclays EU Treasuries Aggregate (eje izq)
— TIR bonos de Alemania a 10 años (eje der)

Fuente: Bloomberg.

En Japón, por su parte, el año 2013 se caracterizó por la implementación de un programa de reactivación que pretende superar el bajo rendimiento de su economía de las últimas dos décadas. El programa consiste en estímulos monetarios significativos, acompañados de un aumento en la inversión fiscal en infraestructura y de la introducción de reformas estructurales con el fin de mejorar la productividad de su economía. A través de estas medidas se pretende lograr un crecimiento del PIB de 3% nominal y de 2% en términos reales. Ante este escenario, el mercado accionario japonés experimentó una fuerte alza en el año, mientras que la curva de rendimiento soberana experimentó bajas que favorecieron el rendimiento de su cartera soberana (véase gráfico 14).

20 El TED Spread corresponde a la diferencia entre la tasa de interés a la que los bancos se prestan fondos (LIBOR) y la tasa de las Letras del Tesoro de EE.UU. Un mayor TED Spread está típicamente asociado a una menor liquidez en el mercado.

Gráfico 14: Índice MSCI Japón y Barclays Asia Treasuries Aggregate en 2013

(31 de diciembre de 2012 = 100)

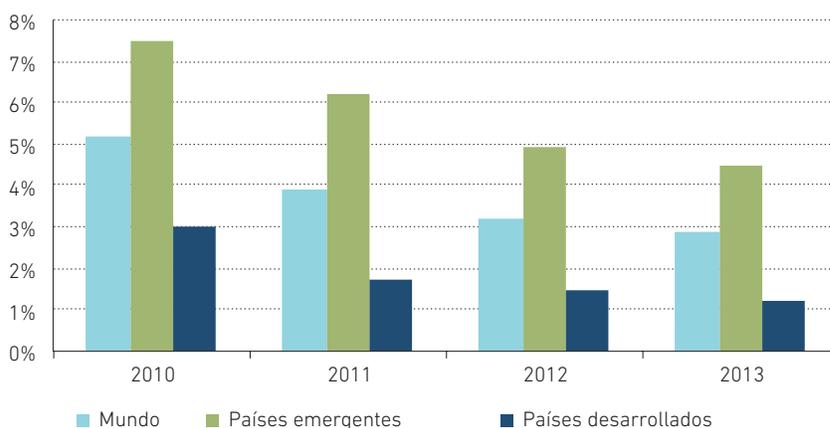


Fuente: Bloomberg.

En relación a los países emergentes, el año 2013 se caracterizó por la salida de capitales de dichos países hacia mercados más desarrollados. Esto ha ocurrido en el contexto de un menor ritmo de crecimiento en comparación a años anteriores (véase gráfico 15) y la consolidación que están experimentando los mercados más desarrollados. En el caso de China, su crecimiento se redujo a 7,7%, desde valores superiores a 9% en 2011. Esta situación fue compartida por otras economías emergentes de tamaño importante como son Brasil, Indonesia, Turquía e India. La salida de capitales ha sido contrarrestada por los bancos centrales con alzas en las tasas de interés destinadas a proteger sus monedas. En este escenario, los mercados accionarios de países emergentes se vieron afectados negativamente durante el año (véase gráfico 16).

Gráfico 15: Crecimiento PIB mundial, 2010-2013

(porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 16: Índice MSCI Mercados Emergentes en 2013

(31 de diciembre de 2012 = 100)

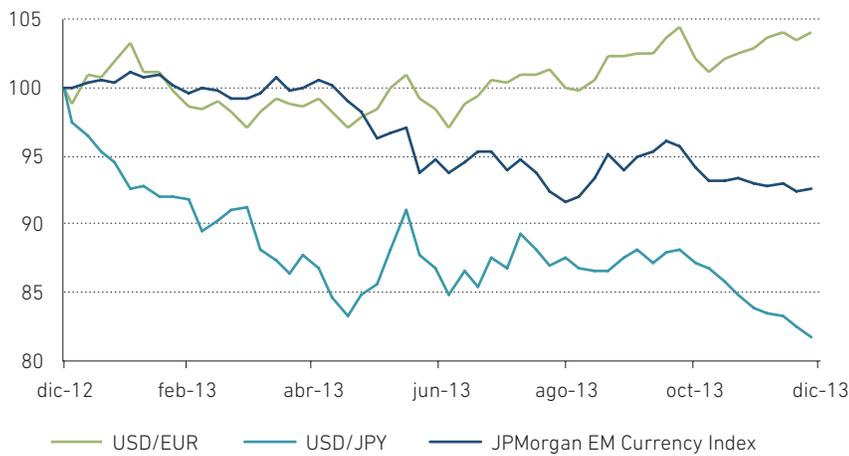


Fuente: Bloomberg.

En relación a las paridades cambiarias, destaca la depreciación del yen japonés, de 19% en el año, y la de países emergentes, que se ve reflejada en la variación del índice *JP Morgan EM Currency* que agrupa la variación de los principales países emergentes. Por su parte, el euro experimentó una apreciación de 4% durante el año, para finalizar en 1,38 USD/EUR (véase gráfico 17).

Gráfico 17: Índices de paridades cambiarias en 2013

(31 de diciembre de 2012 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Fondo de Estabilización Económica y Social

8.1 POLÍTICA DE INVERSIÓN

Coherentemente con los objetivos descritos en el capítulo 3.1, el objetivo principal de la política de inversión del FEES es maximizar el valor acumulado del fondo para cubrir parcialmente las caídas cíclicas en los ingresos fiscales, sujeto a un bajo nivel de riesgo. Esta aversión al riesgo se refleja en la selección de un portafolio de inversión de alta liquidez, bajo riesgo crediticio y baja volatilidad, que permita disponer de los recursos para financiar los déficits en forma oportuna y evite incurrir en pérdidas significativas del valor del fondo.

La nueva política de inversión del FEES, cuya implementación comenzó en agosto de 2013 y finalizó en octubre del mismo año (véase recuadro 2), considera una composición estratégica de activos de 55% en bonos soberanos, 34% en instrumentos del mercado monetario (15% en depósitos bancarios y 19% en letras soberanas), 7,5% en acciones y 3,5% en bonos soberanos indexados a inflación. A su vez define una composición de monedas de 40% en dólares, 25% en euros, 20% en yenes, y 7,5% en francos suizos para la cartera de renta fija, expresado como porcentaje del portafolio total.

Las clases de activos definidas en esta política se invierten según *benchmarks* altamente diversificados (véase cuadro 2) y de acuerdo a un mandato pasivo. Para lo anterior se definió un límite de *tracking error ex ante* de 50 puntos base para el portafolio agregado de renta fija y 60 puntos base para el portafolio accionario.

Cuadro 2: Composición estratégica de activos y *benchmarks*

(porcentaje)

Comparador Referencial	USD	EUR	JPY	CHF	Acciones	Total
1. Depósitos bancarios	5,0	6,0	4,0	0,0	0,0	15,0
Merrill Lynch Libid 3 Month Average USD	5,0	—	—	—	—	5,0
Merrill Lynch Libid 3 Month Average EUR	—	6,0	—	—	—	6,0
Merrill Lynch Libid 3 Month Average JPY	—	—	4,0	—	—	4,0
2. Letras del tesoro y bonos soberanos	32,5	18,0	16,0	7,5	0,0	74,0
2.1 Letras del tesoro	6,0	7,0	6,0	0,0	0,0	19,0
Merrill Lynch Treasury Bills Index USD	6,0	—	—	—	—	6,0
Merrill Lynch Treasury Bills Index EUR	—	7,0	—	—	—	7,0
Merrill Lynch Treasury Bills Index JPY	—	—	6,0	—	—	6,0
2.2 Bonos soberanos	26,5	11,0	10,0	7,5	0,0	55,0
Barclays Capital Global Treasury: U.S. 7-10 Yrs	26,5	—	—	—	—	26,5
Barclays Capital Global Treasury: Germany 7-10 Yrs	—	11,0	—	—	—	11,0
Barclays Capital Global Treasury: Japan 7-10 Yrs	—	—	10,0	—	—	10,0
Barclays Capital Global Treasury: Switzerland 5-10 Yrs	—	—	—	7,5	—	7,5
3. Bonos soberanos indexados a inflación	2,5	1,0	0,0	0,0	0,0	3,5
Barclays Capital Global Inflation-Linked: U.S. TIPS 1-10 Yrs	2,5	—	—	—	—	2,5
Barclays Capital Global Inflation-Linked: Germany 1-10 Yrs	—	1,0	—	—	—	1,0
4. Acciones	—	—	—	—	7,5	7,5
MSCI All Country World Index (unhedged con dividendos reinvertidos) ex Chile	—	—	—	—	7,5	7,5
5. Total	40,0	25,0	20,0	7,5	7,5	100,0

Fuente: Ministerio de Hacienda

Recuadro 2: Política de inversión del FEES entre marzo de 2007 y julio de 2013

Hasta julio de 2013 la composición estratégica de activos del FEES era 30% en instrumentos del mercado monetario, 66,5% en bonos soberanos y 3,5% en bonos soberanos indexados a la inflación de EE.UU., con una duración aproximada de 2,5 años y una composición de monedas de 50% en dólares, 40% en euros y 10% en yenes. La mitad del portafolio de mercado monetario correspondía a depósitos a plazo en instituciones financieras con una clasificación de riesgo mayor o igual a A- y el saldo a letras de tesoro. La exposición soberana permitida era solamente a EE.UU., Alemania y Japón.

Esta política era coherente con el objetivo de maximizar el valor acumulado del fondo para cubrir parcialmente las caídas cíclicas en los ingresos fiscales, sujeto a un bajo nivel de riesgo. Esto quedó de manifiesto durante la crisis de 2008, en que la política de inversión permitió incrementar los recursos del fondo tanto en moneda extranjera como también en pesos (moneda en la cual se realiza la mayor parte del gasto fiscal). De esta manera, el Gobierno pudo retirar del fondo aproximadamente US\$ 9 mil millones en 2009 para financiar el déficit fiscal y un plan de estímulo, con el fin de apoyar la economía chilena que estaba siendo negativamente afectada por la situación internacional.

Sin perjuicio de lo anterior, el Ministro de Hacienda decidió revisar la política de inversión de este fondo a fines de 2010 con el propósito de mejorar la adecuación con sus objetivos. La nueva política fue implementada a mediados de 2013 e introdujo cambios orientados a aumentar la capacidad de cubrir las caídas cíclicas en los ingresos fiscales e incrementar levemente el retorno.

La administración del portafolio de renta fija (92,5% del total de los activos) es realizada por el BCCh, en calidad de Agente Fiscal, mientras que la del portafolio de acciones es gestionada por administradores externos, contratados por el BCCh y previamente seleccionados para el FRP mediante licitación.

Los instrumentos y emisores elegibles están determinados por los *benchmarks* correspondientes. Además, se permite un uso limitado de ETFs, ADRs y GDRs, fondos mutuos y futuros con el fin de facilitar el seguimiento del *benchmark* accionario. Por otro lado, no se permite el apalancamiento y se autoriza un uso limitado de *forwards* o *swaps* para cobertura cambiaria.

La nueva política de inversión es coherente con los objetivos del FEES. Ésta considera la inversión principalmente en instrumentos de renta fija en monedas de reserva, que típicamente se ven favorecidas en momentos de crisis. Ello no sólo permite maximizar el valor acumulado de estos recursos medido en moneda extranjera, sino que también su conversión a pesos (moneda en la cual se realiza la mayor parte del gasto fiscal) cuando el uso de estos recursos es más necesario. Adicionalmente, con la incorporación de acciones se espera mejorar su retorno en el largo plazo.

8.2 VALOR DE MERCADO

El valor de mercado del FEES al cierre de 2013 fue de US\$ 15.419 millones, comparado con US\$ 14.998 millones al cierre de 2012. El aumento en el valor del fondo se debió a un aporte de US\$ 603 millones compensado en parte por una pérdida neta de las inversiones de US\$ 182 millones. Desde su inicio, el 6 de marzo de 2007, el FEES ha recibido aportes de capital por la suma de US\$ 21.766 millones, ha sido objeto de retiros por US\$ 9.428 millones y ha generado ganancias financieras netas de US\$ 3.081 millones (véase cuadros 3 y 4).

Cuadro 3: Aportes y retiros al FEES

(millones de dólares)

Periodo	Aportes	Retiros
2007	13.100	—
2008	5.000	—
2009	—	9.278
2010	1.362	150 ^(a)
2011	—	—
2012	1.700	—
2013	603	—
Total	21.766	9.428

(a) El retiro fue utilizado para financiar parte del aporte al FRP.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 4: Evolución y descomposición del valor de mercado

(millones de dólares)

Descomposición	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Desde el inicio ^(a)
Valor de Mercado Inicial	0	14.033	20.211	11.285	12.720	13.157	14.998	0
Aportes	13.100	5.000	0	1.362	0	1.700	603	21.766
Retiros	0	0	-9.278	-150	0	0	0	-9.428
Interés Devengado	326	624	404	228	237	202	184	2.205
Ganancias (pérdidas) de capital	607	556	-51	-4	201	-60	-364	886
Costos de Adm., Custodia y otros	-0,3	-2,0	-1,6	-1,1	-1,2	-1,3	-2,2	-9,7
Ganancias financieras netas	933	1.178	352	223	437	141	-182	3.081
Valor de Mercado Final	14.033	20.211	11.285	12.720	13.157	14.998	15.419	15.419

(a) El FEES fue creado al refundir en un solo fondo los recursos adicionales de estabilización de los ingresos fiscales a los que se refiere el Decreto Ley N° 3.653, de 1981 y los del Fondo de Compensación para los ingresos del Cobre, recibiendo su primer aporte el 6 de marzo de 2007.

Fuente: Ministerio de Hacienda

8.3 RENTABILIDAD

En 2013 la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de -1,25%, explicada en su mayoría por la rentabilidad de la cartera de renta fija, -2,02%, y parcialmente compensada por el retorno de la cartera accionaria, 12,06% desde agosto, cuando se cambió la política de inversión del fondo. La rentabilidad en renta fija se descompone en un retorno de -1,08% en moneda de origen y en -0,94% por los efectos de los tipos de cambio²¹. Por su parte, la rentabilidad neta equivalente en pesos en el año fue 8,19%, explicada principalmente por la apreciación del dólar con respecto al peso durante el año. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 3,50% y se debe principalmente al efecto de la rentabilidad en moneda de origen (2,94%) de la cartera de renta fija (véase cuadro 5 y gráfico 18). En el mismo periodo la rentabilidad neta equivalente en pesos fue 3,07%. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de -1,18% en 2013 y 3,43% desde la creación del fondo.

21 La rentabilidad del portafolio de renta fija del FEES se ve afectada principalmente por las tasas de interés y los tipos de cambio. El nivel y los movimientos de las tasas de interés determinan en gran parte el valor de los instrumentos financieros en su moneda de emisión (moneda de origen). No obstante, dado que el fondo se invierte en dólares, euros, yenes y francos suizos, y que la rentabilidad del portafolio se mide en dólares, la paridad de esta moneda con respecto a las demás impacta su resultado.

Cuadro 5: Rentabilidad neta

(porcentaje)

Retornos ^(a)	2013	Últimos 3 años	Desde el Inicio ^(b)
Moneda de Origen	-1,08	1,43	2,94
Tipo de Cambio	-0,94	-0,65	0,44
Renta fija	-2,02	0,78	3,38
Acciones ^(c)	12,06	-	-
Retorno en USD	-1,25	1,04	3,50
Tipo de Cambio CLP	9,44	3,79	-0,43
Retorno en CLP ^(d)	8,19	4,83	3,07

(a) *Time Weighted Return* (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).

(b) La medición de la rentabilidad desde el inicio se calcula a partir del 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del BCCh.

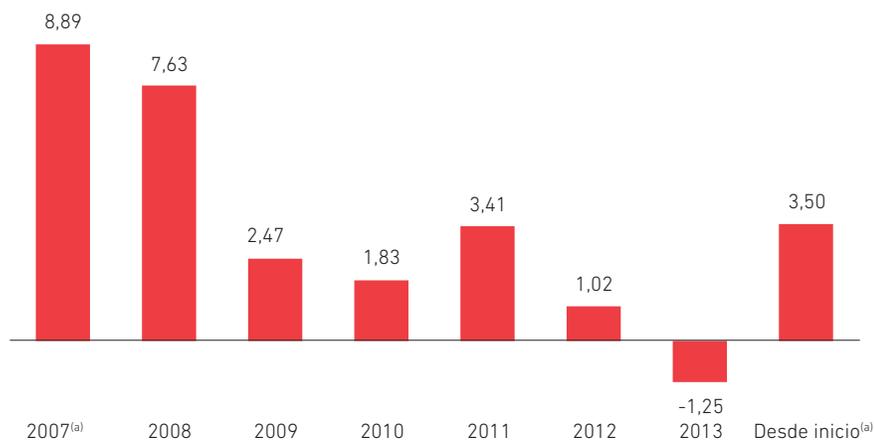
(c) Los retornos del portafolio de acciones para el tercer trimestre y el año 2013 fueron calculados a partir de agosto, mes en el cual se implementó la nueva política de inversión del fondo.

(d) El retorno en CLP corresponde a la suma de la variación porcentual de la paridad peso-dólar al retorno en dólares.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 18: TWR anual

(porcentaje)



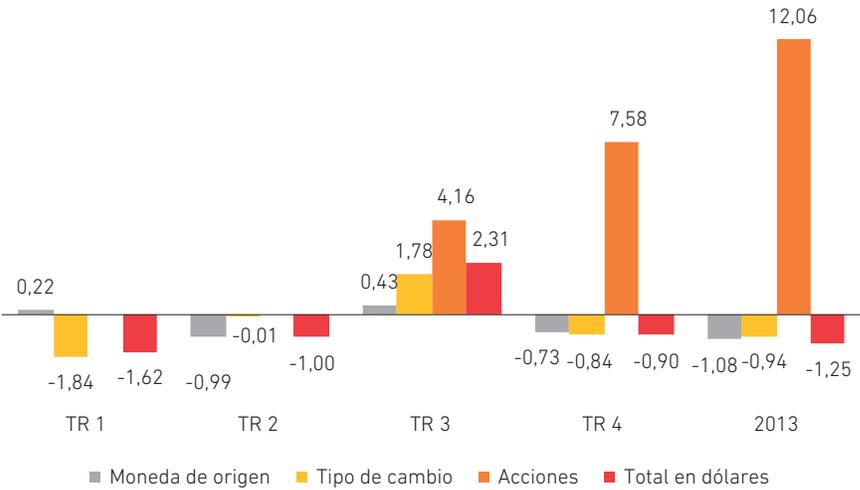
(a) Calculada a partir del 31 de marzo de 2007.

Fuente: Ministerio de Hacienda

El gráfico 19 presenta el retorno trimestral neto en dólares del fondo en 2013. Además, exhibe la evolución de los retornos en moneda de origen y tipo de cambio del portafolio de renta fija y el de acciones. En el primer trimestre se experimentó el retorno trimestral más bajo del año, -1,62%, principalmente debido al efecto negativo del cambio de las paridades cambiarias en relación al dólar. Específicamente, en este periodo el impacto del tipo de cambio en el retorno fue de -1,84% debido a la depreciación del euro y yen en 2,6% y 8%, respectivamente. Por otra parte, durante el segundo trimestre el alza de tasas de interés, reflejado en el retorno en moneda de origen, -0,99%, fue la causa principal del retorno de -1,00% en el FEES. En el tercer trimestre se experimentó el retorno más alto del año, 2,31%, principalmente debido al impacto positivo de las paridades cambiarias, 1,78%, causado por la apreciación del euro, yen, y francos suizos en 4,1%, 1,2%, y 2,8%, respectivamente, y en menor parte por el efecto positivo en moneda de origen, 0,43% y las acciones, 4,16%, incorporadas por primera vez al

portafolio en agosto. Finalmente, en el último trimestre se experimentó un retorno negativo de -0,90%. Este resultado se debió en parte a las pérdidas asociadas a los aumentos de tasas de interés, causando un retorno en moneda de origen de -0,73%, al efecto negativo de las paridades cambiarias, -0,84%, originadas principalmente por la depreciación del yen de 6,6%, y compensado en parte por el rendimiento positivo de las acciones de 7,58%. Es importante destacar el impacto positivo que tuvo la incorporación a acciones al portafolio del FEES en el segundo semestre del año.

Gráfico 19: Rentabilidad neta trimestral desglosada en moneda de origen y tipo de cambio
(porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

La evolución del rendimiento de las inversiones del fondo se puede visualizar a través de un índice que cambia su valor a partir de los retornos diarios obtenidos por su cartera. Es posible observar que a fines de 2013 el índice alcanzó 126,2 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007 (véase gráfico 20).

Gráfico 20: Índice que representa la rentabilidad del FEES

(31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

En 2013, el desempeño del FEES, medido como la diferencia entre la rentabilidad del portafolio y la del *benchmark* fue de 1 punto base, lo que es coherente con el mayor énfasis pasivo en la estrategia de inversión del fondo a partir del 1° de mayo de 2011. Desde el 31 de marzo de 2007, el retorno anualizado del BCCh ha estado por debajo de su *benchmark* en 10 puntos base (véase gráfico 21).

Gráfico 21: Retorno en exceso con respecto al *benchmark*

(puntos base)



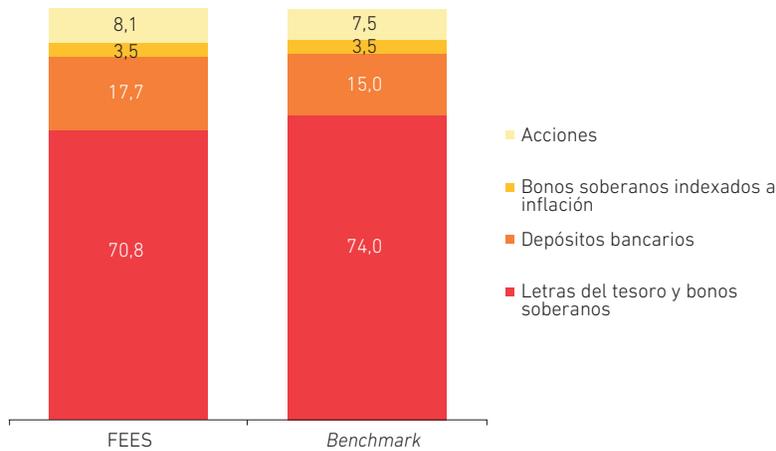
Fuente: Ministerio de Hacienda.

8.4 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

A diciembre de 2013, la composición por clase de activo del FEES consistía en US\$ 10.909 millones en letras del tesoro y bonos soberanos, US\$ 2.723 millones en depósitos bancarios, US\$ 1.246 millones en acciones, y US\$ 542 millones en bonos soberanos indexados a inflación (véase cuadro 6). Al cierre del año, en términos porcentuales, el fondo tenía una composición por clases de activo y monedas casi idéntica a la de su *benchmark* (véase gráficos 22 y 23).

Gráfico 22: Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2013

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gráfico 23: Composición de monedas al 31 de diciembre de 2013

(porcentaje del portafolio)



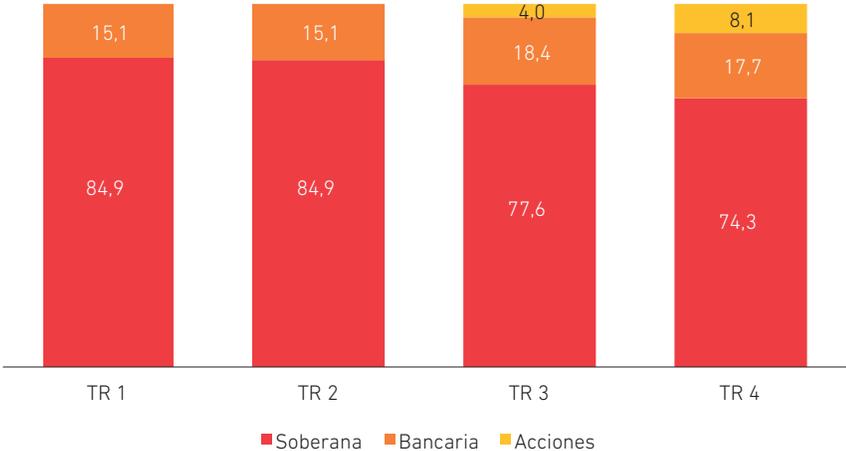
Fuente: Ministerio de Hacienda.

La exposición por tipo de riesgo ha presentado variaciones durante 2013 debido al cambio en la política de inversión (véase gráfico 24). La exposición bancaria, estable durante los primeros dos trimestres, se vio incrementada hacia la segunda mitad del año, en conjunto con la exposición accionaria, en desmedro de exposición al riesgo soberano. En el caso del portafolio

soberano, éste se ha invertido en EE.UU., Alemania y Japón, con la incorporación de Suiza a partir del tercer trimestre (véase cuadro 6). Los depósitos bancarios, por su parte, al cierre del año se encontraban invertidos en bancos provenientes de diversos países, de los cuales destacan Alemania, Japón, Francia y Austria, con exposiciones superiores a US\$ 200 millones en cada uno de ellos. Es importante mencionar que las inversiones en bancos corresponden principalmente a depósitos a plazo en bancos elegibles de acuerdo a las directrices. El cuadro 7 presenta el detalle de los bancos con depósitos vigentes al cierre de 2013. Por su parte, el portafolio accionario al cierre del año se encontraba invertido en EE.UU. (alrededor del 50%) y en menor medida en el Reino Unido, Japón, y en otros 40 países con inversiones menores a US\$ 50 millones en cada uno de ellos. Cabe señalar que la composición por países de acciones depende de la composición de países existente en el *benchmark*.

Gráfico 24: Composición por exposición crediticia en 2013

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Cuadro 6: Composición por tipo de riesgo crediticio al 31 de diciembre de 2013

(millones de dólares y porcentaje del portafolio)

Exposición	País	MM US\$	% del Total
Soberana	EE.UU.	4.772	31,0
	Alemania	2.707	17,6
	Japón	2.287	14,8
	Suiza	1.143	7,4
	Total	10.909	70,8
Soberana indexada a inflación	EE.UU.	384	2,5
	Alemania	157	1,0
	Otros ^(a)	0	0,0
	Total	542	3,5
Bancaria	Alemania	774	5,0
	Japón	467	3,0
	Francia	379	2,5
	Austria	237	1,5
	Dinamarca	194	1,3
	Reino Unido	189	1,2
	Holanda	150	1,0
	Suecia	113	0,7
	Hong Kong (China)	79	0,5
	Bélgica	64	0,4
	Australia	61	0,4
	Israel	15	0,1
	Otros ^(a)	1	0,0
	Total	2.723	17,7
	Accionaria	EE.UU.	639
Reino Unido		103	0,7
Japón		96	0,6
Alemania		47	0,3
Canadá		46	0,3
Francia		44	0,3
Suiza		41	0,3
Hong Kong (China)		40	0,3
Australia		34	0,2
Corea del Sur		21	0,1
España		15	0,1
Suecia		15	0,1
Brasil		14	0,1
Holanda		14	0,1
Italia		11	0,1
Otros ^(a)		64	0,4
Total		1.246	8,1
Total Fondo		15.419	100,0

(a) incluye efectivo y efectivo equivalentes.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 7: Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2013

Bancos	País
Australia and New Zealand Banking Group Limited	Australia
Bank Hapoalim	Israel
Bank of China (Hong Kong) Ltd	China
BNP Paribas SA	Francia
Commerzbank AG	Alemania
Danske Bank Aktieselskab	Dinamarca
Dekabank Deutsche Girozentrale	Alemania
Deutsche Bank AG	Alemania
Erste Group Bank AG	Austria
ING Bank NV	Holanda
KBC Bank NV	Bélgica
Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	Alemania
Lloyds TSB Bank PLC	Reino Unido
Mizuho Bank Ltd	Japón
Natixis	Francia
Norddeutsche Landesbank Girozentrale	Alemania
Rabobank Nederland	Holanda
Raiffeisen Bank International AG	Austria
Société Générale	Francia
Standard Chartered Bank	Reino Unido
Svenska Handelsbanken AB	Suecia
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	Japón
The Norinchukin Bank	Japón
Unicredit Bank AG	Alemania

Fuente: Ministerio de Hacienda.

La calidad crediticia de los emisores soberanos en el FEES depende de la composición de su *benchmark*, es decir, la distribución por clasificación de riesgo es función de los porcentajes establecidos en aquel índice para EE.UU., Alemania, Japón y Suiza. En el caso de la exposición bancaria, ésta depende de las decisiones tomadas por el BCCh, que evalúa la relación riesgo y retorno de cada banco al momento de realizar el depósito (véase cuadro 8).

Cuadro 8: Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2013

(porcentaje del portafolio de renta fija)

Emisor	Clasificación de riesgo							Total
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	
Soberana	64,7	0,0	0,0	16,1	0,0	0,0	0,0	80,8
Bancaria	0,0	0,0	2,3	0,4	5,5	9,8	1,1	19,2

Fuente: Ministerio de Hacienda.

8.5 COSTOS DE ADMINISTRACIÓN E INGRESOS DEL PROGRAMA DE PRÉSTAMO DE VALORES

El costo total asociado a la gestión del FEES en 2013 se descompone en pagos al custodio, por US\$ 1.379.420, y la remuneración al BCCh, que alcanzó US\$ 789.277, costos que equivalen a 1,42 puntos base del tamaño del fondo. Por su parte, los ingresos provenientes del programa de préstamo de valores, US\$ 2.654.248, superaron el costo total asociado a la gestión del fondo (véase cuadro 9). El incremento en los costos de custodia observados en 2013 con respecto a años anteriores, se debe en parte a un desfase en los pagos puesto que durante el año se cancelaron cuotas correspondientes al año 2012.

Cuadro 9: Costos de administración y custodia, e ingresos del programa de préstamo de valores

(dólares)

Ítems	2009	2010	2011	2012	2013
Custodia (J.P. Morgan)	816.668	622.071	544.634	530.901	1.379.420
Administración (BCCh)	804.600	506.400	613.758	768.014	789.277
Costos totales	1.621.268	1.128.471	1.158.392	1.298.915	2.168.697
Programa de préstamo de valores	924.766	1.290.288	2.868.799	2.914.649	2.654.248

Fuente: Ministerio de Hacienda.

8.6 PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS

El FEES se expone a diversos tipos de riesgos producto de su inversión en diferentes instrumentos financieros. Estos riesgos se pueden categorizar como riesgo de mercado, de crédito, de liquidez y operacional. La mayoría de estos riesgos dependen directamente de las composiciones por clase de activo y moneda, y de los *benchmarks* seleccionados, sobre todo dado el énfasis pasivo de la política de inversión del fondo. A continuación se describe en mayor detalle cada uno de estos riesgos y los mecanismos de control creados para cada uno de ellos.

8.6.1 RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas que podrían ocurrir en el FEES como consecuencia de los cambios en las condiciones de mercado que afectan el valor de los instrumentos de su portafolio de inversión. En el caso de este fondo, las principales variables que afectan su valor de mercado son las tasas de interés, los tipos de cambio, premio por riesgo crediticio (*credit spread risk*), y el cambio en el valor de las acciones.

Riesgo de tasa de interés

Los movimientos de las tasas de interés afectan directamente el precio de los instrumentos de renta fija. Un incremento de las tasas produce una caída en su valor de mercado, mientras que una baja de éstas causa una ganancia. El parámetro que mide la sensibilidad de un portafolio a un movimiento paralelo de la estructura de tasas de interés es la duración. Mientras mayor sea ésta, mayor será el riesgo de pérdida al que está expuesta la cartera ante un alza en las tasas de interés.

En el caso del FEES se está dispuesto a tolerar el riesgo de tasas de interés del *benchmark*, que depende de las duraciones individuales de los índices que lo componen. Esto se puede observar al comparar las duraciones del *benchmark* y del FEES, que al cierre de 2013 eran muy similares: 4,70 años y 4,74 años respectivamente.

Riesgo de tipo de cambio

Como consecuencia de que el retorno del FEES se mide en dólares, el valor de las inversiones en otras monedas se ve afectado por los movimientos en las paridades cambiarias. La cartera incluye, en su mayor parte, renta fija que se encuentra denominada en dólares, euros, yenes y francos suizos. Además existe una pequeña exposición a otras 28 monedas en el portafolio accionario. Al cierre del 2013 la exposición cambiaria, medida en dólares, es de 56% y es originada por sus inversiones en otras monedas en euros (26%), yenes (20%), francos suizos (7,7%), libra esterlina (0,6%) y otras monedas de menor participación (1,7%)

Premio por riesgo crediticio

Los valores de mercado de los instrumentos de renta fija del FEES están expuestos a los cambios en la percepción de mercado acerca de la solvencia de los emisores de dichos instrumentos. Por lo general, un empeoramiento en la solvencia del emisor está asociado a un aumento del premio por riesgo crediticio en los instrumentos emitidos por éste, lo que origina la caída en sus valores de mercado. Este riesgo es acotado en el FEES, ya que su portafolio de renta fija incluye sólo como emisores soberanos a EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, de entre los cuales, la peor clasificación de riesgo es de AA-

Riesgo accionario

Este riesgo se refiere a las pérdidas que podría sufrir el FEES producto de bajas en los precios de las acciones incluidas en su portafolio. El riesgo intrínseco de una acción individual es eliminado al invertir en un portafolio altamente diversificado y se está dispuesto a tolerar el riesgo sistémico asociado del índice accionario utilizado (MSCI ACWI ex Chile). La composición estratégica de activos considera solamente 7,5% de la cartera total en acciones.

Volatilidad, VaR y tracking error

Algunos indicadores que típicamente se utilizan para monitorear el riesgo de mercado en forma absoluta son la volatilidad de los retornos²², los retornos máximos y mínimos, y el *Value at Risk* (VaR). En el caso del FEES, su volatilidad anual fue de 3,8% en 2013. Este valor aumenta a 5,5% si se mide desde el 31 de marzo de 2007. Por otra parte, desde el inicio del fondo su mayor retorno mensual fue de 5,44% (en diciembre de 2008), mientras que el más bajo fue de -3,31% en enero de 2009. Asimismo, el mayor retorno trimestral fue de 7,31% en el primer trimestre de 2008 y el menor fue de -2,52% el tercer trimestre de 2008 (véase cuadro 10). El VaR, medida que se utiliza para cuantificar las pérdidas potenciales en un período de tiempo determinado y con una cierta probabilidad, era de US\$ 166 millones a fines de diciembre de 2013²³.

Cuadro 10: Máximos y mínimos retornos históricos

(porcentaje)

Rango	Mes	Trimestre
Mayor Retorno	5,44 (Dic-08)	7,31 (I 08)
Menor Retorno	-3,31 (Ene-09)	-2,52 (III 08)

Fuente: Ministerio de Hacienda.

22 La volatilidad es la desviación estándar de los retornos y permite entender el grado de dispersión de ellos en torno a su promedio.

23 VaR (*Value at Risk*) es obtenido a partir simulaciones que consideran datos históricos del portafolio y con un nivel de confianza del 85%.

La volatilidad también se puede medir en términos relativos al *benchmark*. Esto permite evaluar el grado de cercanía del portafolio con respecto al *benchmark* utilizado. El *tracking error ex ante* es el indicador que permite hacer esta medición²⁴; mientras más pequeño, más pasiva es la administración²⁵. Al cierre de 2013, el *tracking error ex ante* del FEES era de 7 puntos base, coherente con una administración pasiva.

8.6.2 RIESGO CREDITICIO

El emisor de un instrumento de renta fija puede entrar en una situación de cesación de pagos o *default* si por falta de liquidez o de capital no puede cumplir sus obligaciones financieras. De esta manera, los recursos se exponen a un mayor riesgo crediticio en la medida que aumenten las probabilidades de *default* de una institución o gobierno destinatario de las inversiones de los fondos. En el caso del FEES, la exposición a este tipo de riesgo es controlada de distintas formas, dependiendo si la exposición es soberana o bancaria. En el primer caso, solamente se permite la inversión en EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, países cuya clasificación de riesgo soberana es mayor a AA-. Para bancos se han definido mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo por contraparte (véase cuadro 11).

Cuadro 11: Máxima exposición crediticia por emisor bancario

Clases de riesgo	Límite Máximo (US\$ millones)
AAA	3,0% * PI cierre trimestre anterior ^(a)
AA+	2,0% * PI cierre trimestre anterior
AA	
AA-	
A+	1,5% * PI cierre trimestre anterior
A	
A-	

(a) PI significa portafolio de inversión.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Por otra parte, el riesgo que proviene de la ejecución de las transacciones; es decir, de las pérdidas que podrían ocurrir en el caso que la contraparte no entregue los instrumentos cuando se compran o el pago cuando se venden, es mitigado a través del uso de estructuras transaccionales o post-transaccionales que permiten la entrega de los instrumentos contra pago. Finalmente, el riesgo de mantener las inversiones bajo una institución de custodia es controlado registrando la propiedad de los fondos a nombre del Fisco y en cuentas segregadas.

24 *Tracking error ex-ante* es un indicador utilizado para medir la cercanía con que un portafolio sigue a su *benchmark*. *Ex-ante* se refiere a que es una predicción del desempeño futuro.

25 Esto se debe a que el administrador invierte en instrumentos muy parecidos a los contenidos en los comparadores referenciales que le permiten lograr un comportamiento similar en términos de riesgos y rentabilidad.

8.6.3 RIESGO DE LIQUIDEZ

El riesgo de liquidez proviene de las pérdidas que se pueden generar si es necesario vender instrumentos en forma anticipada para satisfacer necesidades de efectivo. Este riesgo se acentúa en situaciones de incertidumbre, ya que algunas inversiones podrían estar expuestas a descuentos importantes en sus precios producto de la falta de demanda o profundidad de mercado.

En el FEES este riesgo se mitiga manteniendo un alto porcentaje en activos líquidos de corto plazo. En el fondo, el porcentaje de inversión en instrumentos del mercado monetario al 31 de diciembre de 2013 era de 33,1%, cifra alineada con el 34% propuesto en la nueva composición estratégica, y un 4% superior respecto a la anterior que estuvo vigente hasta julio de 2013. Se consideran activos líquidos las letras del Tesoro, los certificados de depósito y los depósitos a plazo, entre otros. Todos ellos se caracterizan por una menor sensibilidad a los movimientos de tasa y los dos primeros por transarse en un mercado que permite liquidarlos rápidamente sin penalizaciones importantes. Por su parte, los depósitos son de corto plazo y otorgan liquidez en la medida que van venciendo.

8.6.4 RIESGO OPERACIONAL

El riesgo operacional se refiere a las pérdidas que podrían ocurrir por errores en los procesos internos, sistemas, eventos externos o fallas humanas. Ejemplos de riesgo operacional son los errores en las transacciones, fraudes, fallas en la ejecución de las responsabilidades legales (contratos), etc.

Este riesgo ha sido mitigado delegando al BCCh gran parte de la administración operativa de los fondos, utilizando la misma infraestructura que el BCCh tiene disponible para el manejo de las reservas internacionales. El BCCh dispone, además, de procesos de control que contemplan una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, aplicaciones computacionales de acuerdo a los estándares de calidad del mercado y sistemas de respaldo que permiten garantizar la continuidad operativa de la inversión de los fondos. Esto se suma a los procesos de auditoría internos y externos realizados en el BCCh para evaluar la eficacia de los controles existentes.

Adicionalmente, para el caso de los administradores externos, este riesgo se mitiga contratando administradores que poseen una vasta trayectoria en el rubro, una alta reputación en el mercado y robustos sistemas de gestión. Asimismo, se efectúa un monitoreo del comportamiento de los administradores y eventualmente se puede poner término a su contrato en caso de algún motivo de insatisfacción.

Fondo de Reserva de Pensiones

9.1 POLÍTICA DE INVERSIÓN

El principal objetivo de inversión del FRP es generar recursos que permitan financiar parte de las obligaciones fiscales en pensiones. Para esto, se ha definido el objetivo específico de maximizar el retorno esperado sujeto a una tolerancia al riesgo establecida como la probabilidad del 95% de que el fondo no sufra, en un año, pérdidas superiores al 10% de su valor en dólares. Se considera que el horizonte de inversión del FRP es de mediano a largo plazo, considerando el tamaño y la oportunidad de las obligaciones que debe financiar.

La actual política de inversión del FRP, implementada a partir de enero de 2012, define una composición de cartera de 48% en bonos soberanos nominales, 17% en bonos soberanos indexados a inflación, 15% en acciones y 20% en bonos corporativos. En relación a la administración del fondo, las clases de activo con exposición soberana son gestionadas por el BCCh y las de acciones y bonos corporativos por administradores externos (Mellon Capital Management Corporation y BlackRock Institutional Trust Company para acciones, y Rogge Global Partners Plc y BlackRock Institutional Trust Company para bonos corporativos) que fueron seleccionados durante 2011.

Las clases de activos definidas en esta política se invierten según *benchmarks* altamente diversificados (véase cuadro 12) y de acuerdo a un mandato pasivo. Para lo anterior se definió un límite de *tracking error ex ante* de 50 puntos base para el portafolio agregado de bonos soberanos y otros activos relacionados y bonos indexados a inflación, de 60 puntos base para el de acciones y 50 puntos base para el de bonos corporativos.

Los instrumentos y emisores elegibles están determinados por los *benchmarks* correspondientes. Además, se permite un uso limitado de ETFs, ADRs y GDRs, fondos mutuos y futuros con el fin de facilitar el seguimiento del comparador referencial accionario. Por otro lado, no se permite el apalancamiento y se autoriza un uso limitado de *forwards* o *swaps* para cobertura cambiaria.

De manera de que el fondo se mantenga alineado a la composición estratégica antes señalada, se ha definido una política de rebalanceo que se gatilla toda vez que se realice un aporte al FRP o se sobrepasen ciertos rangos de desviación permitidos para cada clase de activo.

Cuadro 12: Composición estratégica de activos y *benchmarks*

(porcentaje del portafolio)

Composición estratégica de activos		<i>Benchmarks</i>
Clase de Activo	Porcentaje del Total	
Bonos Soberanos y otros activos relacionados ^(a)	48%	Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index (unhedged)
		Barclays Capital Global Aggregate: Government-Related (unhedged) ^(b)
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	17%	Barclays Capital Global Inflation-Linked Index (unhedged)
Bonos Corporativos	20%	Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index (unhedged)
Acciones	15%	MSCI All Country World Index (unhedged con dividendos reinvertidos) ex Chile

(a) Cada subíndice de esta clase de activo se agrega de acuerdo a su capitalización relativa.

(b) Incluye otros emisores soberanos relacionados como municipalidades, empresas estatales, agencias, etc.

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.2 VALOR DE MERCADO

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2013 fue de US\$ 7.335 millones, lo que representa un incremento de US\$ 1.452 millones con respecto al cierre de 2012. Este aumento se debe principalmente a un aporte por US\$ 1.377 millones, equivalente a 0,5% del PIB de 2012 (véase cuadro 13) y a ganancias financieras netas por US\$ 75 millones.

Desde su creación, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes por US\$ 6.441 millones y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 894 millones (véase cuadro 14).

Cuadro 13: Aportes anuales al FRP

(millones de dólares)

Periodo	Monto aporte	% PIB (año ant.)
2006	605	0,5
2007	736	0,5
2008	909	0,5
2009	837	0,5
2010	337	0,2
2011	443	0,2
2012	1.197	0,5
2013	1.377	0,5
Total	6.441	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 14: Evolución y descomposición del valor de mercado del FRP

(millones de dólares)

Descomposición	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Desde el inicio ^(a)
Valor de Mercado Inicial	605	1.466	2.507	3.421	3.837	4.406	5.883	0
Aportes	736	909	837	337	443	1.197	1.377	6.441
Retiros	0	0	0	0	0	0	0	0
Interés Devengado	46	71	72	70	75	131	174	639
Ganancias (pérdidas) de capital	80	60	6	9	51	151	-95	262
Costos de Adm., Custodia y otros	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-1,2	-4,4	-7,1
Ganancias financieras netas	125	131	77	79	126	280	75	894
Valor de Mercado Final	1.466	2.507	3.421	3.837	4.406	5.883	7.335	7.335

(a) La creación del FRP se realizó el 28 de diciembre de 2006, con un aporte inicial de US\$604,5 millones.

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.3 RENTABILIDAD

En 2013, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue 1,02% y la rentabilidad neta equivalente en pesos fue 10,46%, producto de la fuerte apreciación del dólar respecto del peso. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 4,38% y su equivalente en pesos 3,95% (véase cuadro 15 y gráfico 25). En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 1,15% en 2013 y 3,60% desde la creación del fondo. Estos resultados se comparan positivamente al contrastarlos con lo que se hubiese obtenido de haber continuado con la política de inversión anterior (véase recuadro 3).

Cuadro 15: Rentabilidad neta

(porcentaje)

Retornos ^(a)	2013	Últimos 3 años	Desde el Inicio ^(b)
Retorno en USD	1,02	3,09	4,38
Tipo de Cambio CLP	9,44	3,79	-0,43
Retorno en CLP ^(c)	10,46	6,88	3,95

(a) *Time Weighted Return* (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).

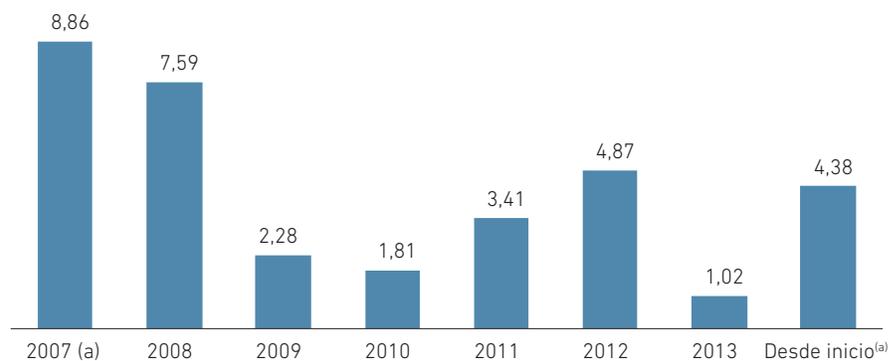
(b) La medición de la rentabilidad desde el inicio se calcula a partir del 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del Banco Central de Chile.

(c) El retorno en CLP corresponde a la suma de la variación porcentual de la paridad peso-dólar al retorno en dólares.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 25: TWR anual

(porcentaje)



(a) Calculada a partir del 31 de marzo de 2007.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Recuadro 3: Ganancias en las inversiones producto de la nueva política de inversión en el FRP

La implementación de las nuevas directrices de inversión del FRP, a comienzos del 2012, introdujo algunas modificaciones orientadas a mejorar el perfil de riesgo-retorno en función de las pensiones que busca financiar.

Desde su implementación, los cambios han permitido obtener un retorno adicional de 2,62% con respecto a la política anterior, equivalentes a una ganancia de aproximadamente US\$ 320 millones al cierre de 2013.

Cabe destacar el impacto que ha tenido en la rentabilidad del fondo la introducción del portafolio accionario, que ha contribuido con un retorno de 18,4% anualizado desde su implementación. A su vez, también ha sido positivo el aporte del portafolio de bonos corporativos, con una rentabilidad anualizada de 4,6%.

En el año 2013 las clases de activos del FRP experimentaron retornos mixtos, con las acciones obteniendo retornos positivos mientras que instrumentos de renta fija con resultados negativos. La rentabilidad en acciones fue de 23,79%, mientras que los bonos corporativos rentaron -0,08%, los bonos indexados a inflación -2,90% y los bonos soberanos y otros activos relacionados -4,32%. Al analizar el comportamiento del retorno trimestral se observa que el rendimiento del fondo se explica principalmente por el buen desempeño del portafolio accionario en el primer, tercer y cuarto trimestre, que no obstante se vio compensado por el bajo desempeño de la renta fija principalmente en los primeros dos trimestres del año (véase cuadro 16).

Cuadro 16: Rentabilidad por clase de activo

(porcentaje)

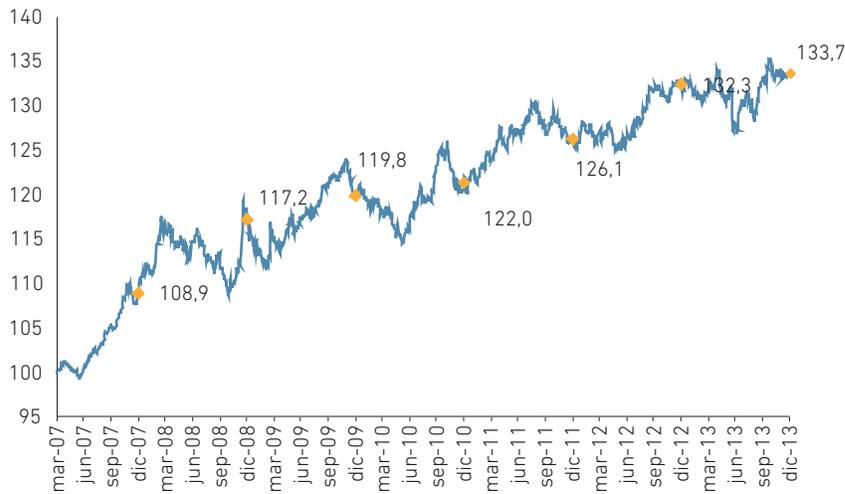
Retornos	TR 1	TR 2	TR 3	TR 4	2013
Bonos soberanos y otros activos relacionados	-2,71	-3,19	2,77	-1,16	-4,32
Bonos indexados a inflación	-1,36	-5,51	4,10	0,07	-2,90
Bonos corporativos	-1,25	-2,76	2,86	1,16	-0,08
Acciones	6,75	-0,20	8,13	7,46	23,79
Portafolio total	-0,65	-2,88	3,81	0,85	1,02

Fuente: Ministerio de Hacienda

Una manera de visualizar la evolución de las rentabilidades obtenidas por el fondo es a través de un índice que ajusta su valor según los retornos diarios experimentados por la cartera (véase gráfico 26). A pesar de la volatilidad experimentada por el índice, es posible observar que su valor volvió a aumentar con respecto al cierre de años anteriores, alcanzando 133,7 a fines de 2013.

Gráfico 26: Índice que representa la rentabilidad del FRP

(31 de marzo de 2007 = 100)

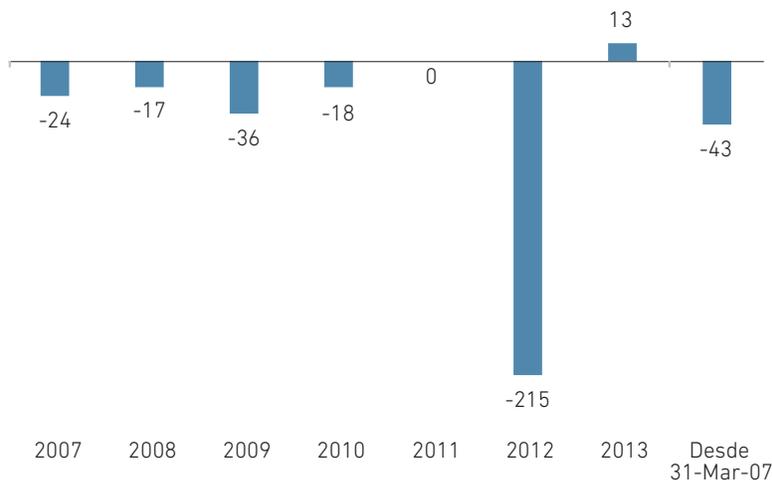


Fuente: Ministerio de Hacienda

En 2013, el desempeño del FRP, medido como la diferencia entre la rentabilidad del portafolio y la del *benchmark*, fue de 13 puntos base, mientras que desde el 31 de marzo de 2007 la rentabilidad anualizada fue de -43 puntos (véase gráfico 27). En el año 2013 gran parte de la diferencia de retorno entre el portafolio y el *benchmark* se debió a una sobreponderación en acciones.

Gráfico 27: Retorno en exceso con respecto al *benchmark*²⁶

(puntos base)



Fuente: Ministerio de Hacienda

²⁶ En 2012 se implementó la nueva política de inversión del fondo. Si se excluyen los periodos de *waivers* otorgados a los administradores durante la implementación del nuevo mandato, el exceso de retorno de aquel año sería de -89 puntos base. Sin embargo, esta cifra estuvo afectada por el impacto negativo que tuvo, en relación al *benchmark*, el mantener cerca de US\$ 740 millones invertidos en depósitos a plazo para transferirlos posteriormente a los administradores externos a comienzos de marzo de 2012. Cabe señalar que en el Informe Anual de 2012 se publicó la cifra considerando el *waiver*; sin embargo, a partir de este informe se publica la cifra sin este ajuste teniendo en cuenta la recomendación del Comité Financiero.

9.4 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

A diciembre de 2013, la composición por clases de activo del FRP consistía en US\$ 3.432 millones en bonos soberanos nominales y activos relacionados, US\$ 1.233 millones en bonos indexados a inflación, US\$ 1.454 millones en bonos corporativos y US\$ 1.217 millones en acciones. En términos porcentuales, el fondo tenía una composición por clase de activo y moneda similar a la de su *benchmark*, aunque levemente menor para los bonos soberanos y otros activos relacionados, debido a que el rendimiento de las otras clases de activos fue mayor durante el año (véase gráficos 28 y 29).

Gráfico 28: Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2013

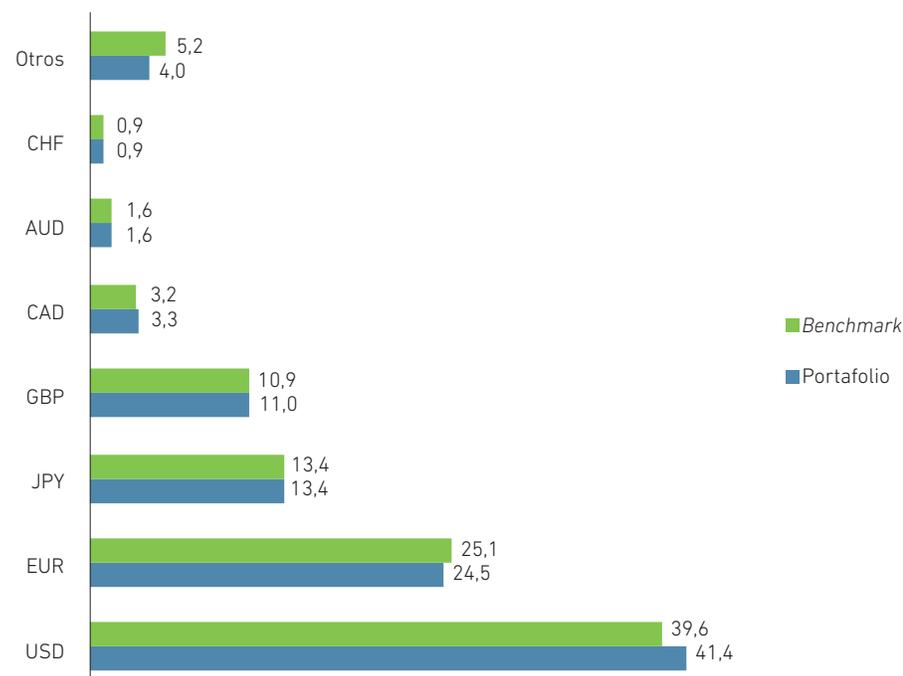
(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 29: Composición de monedas al 31 de diciembre de 2013

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En términos de composición crediticia, al cierre del año, 51% del portafolio de renta fija del FRP tenía una clasificación superior o igual a AA+, principalmente bonos soberanos. Por otra parte, 19% tenía clasificación de riesgo en el rango BBB+/BBB-, principalmente bonos corporativos (véase cuadro 17).

Cuadro 17: Composición crediticia al 31 de diciembre de 2013

(porcentaje del portafolio de renta fija)

	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a Inflación	Bonos corporativos	Total renta fija
AAA	10	10	0	20
AA+	22	8	0	31
AA	1	0	1	2
AA-	2	0	2	3
A+	14	0	2	16
A	0	0	4	4
A-	1	0	4	5
BBB+	4	2	5	11
BBB	1	0	3	4
BBB-	2	0	2	4
Otros ^(a)	0	0	0	0
Total	56	20	24	100

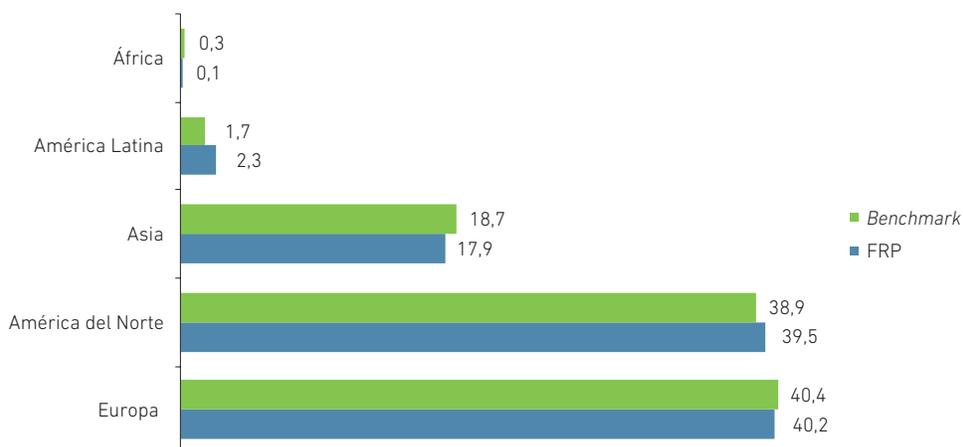
(a) Otros incluye efectivo y depósitos a plazo

Fuente: Ministerio de Hacienda

Respecto a distribución geográfica y por sector económico, también se observa una composición bastante alineada con su *benchmark* (véanse gráficos 30 y 31). Al cierre de año, 80% de las inversiones se encuentran distribuidas en partes casi iguales entre EE.UU. y Europa. Por otra parte, 18% se encuentra en Asia, principalmente en Japón. El resto se distribuye en países de América Latina y África. Los principales sectores económicos son el gubernamental (62%) y el financiero (13%). En el cuadro 18 se exhibe el detalle de la distribución porcentual en los principales países.

Gráfico 30: Composición regional al 31 de diciembre de 2013

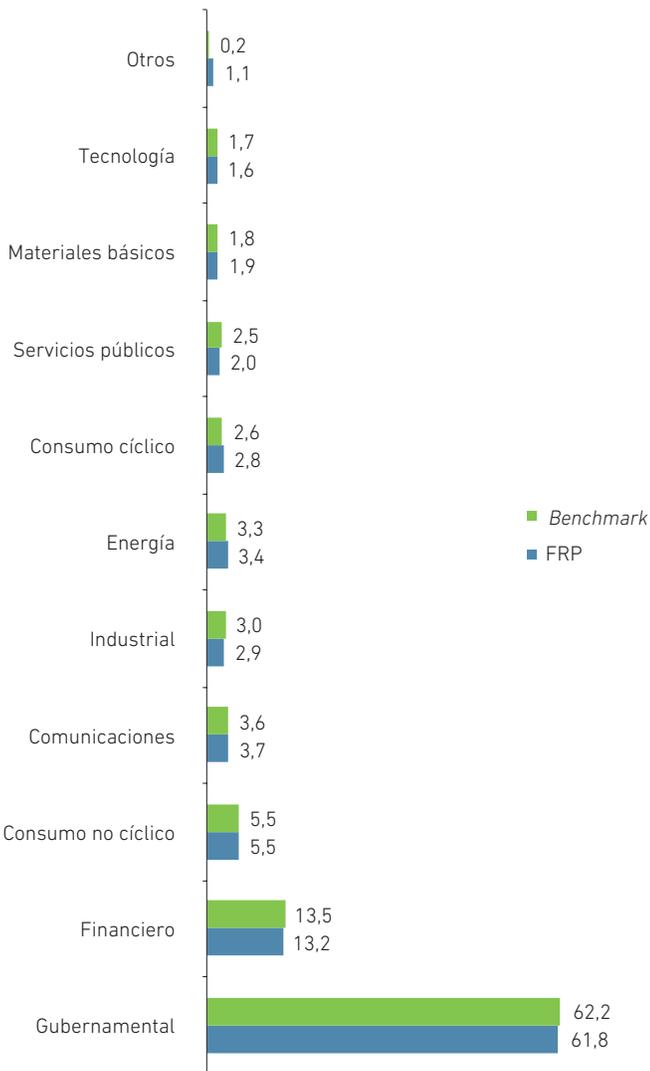
(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 31: Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2013

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 18: Composición por clase de activo y país al 31 de diciembre de 2013

(porcentaje del portafolio)

Composición por país	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a inflación	Bonos corporativos	Acciones	Total
Alemania	3,5	0,7	0,3	0,6	5,0
Australia	0,9	0,1	0,5	0,5	2,0
Bélgica	0,9	0,0	0,0	0,1	1,0
Canadá	2,2	0,4	1,0	0,6	4,2
Corea del Sur	0,7	0,0	0,1	0,3	1,1
España	1,8	0,0	0,3	0,2	2,3
Estados Unidos	10,6	6,8	9,5	8,5	35,4
Francia	3,0	2,2	1,3	0,6	7,1
Holanda	0,9	0,0	1,7	0,2	2,8
Italia	2,6	1,5	0,3	0,1	4,6
Japón	11,2	0,3	0,6	1,3	13,4
Reino Unido	2,7	4,8	2,2	1,4	11,0
Supranacional	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Otros ^(a)	3,8	0,0	2,0	2,3	8,1
Total	46,8	16,8	19,8	16,6	100,0

(a) Otros también incluye efectivo o efectivo equivalentes

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.5 COSTOS DE ADMINISTRACIÓN E INGRESOS DEL PROGRAMA DE PRÉSTAMO DE VALORES

El costo total asociado a la gestión del FRP se descompone en servicios de custodia, por US\$ 1.971.424, la remuneración asociada a la administración del BCCh, que alcanzó US\$ 1.032.599, y la de los administradores externos, por US\$ 1.347.401. En su conjunto, el costo del BCCh y de los administradores externos representó 4 puntos base del tamaño del portafolio durante 2013. Por su parte, los ingresos generados por el programa de préstamo de valores, por US\$ 235.855, permitieron financiar en parte los gastos de administración y custodia (véase cuadro 19). El aumento en el costo de administración estuvo relacionado con el desfase en los pagos a los administradores externos, puesto que existían cuotas correspondientes al año 2012 que fueron pagadas durante el 2013. Respecto a los costos de custodia, los montos pagados en 2013 corresponden a los servicios recibidos entre enero de 2012 y abril de 2013, y su aumento se debe a la incorporación de los administradores externos a comienzos de 2012.

Cuadro 19: Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores

(dólares)

Ítems	2009	2010	2011	2012	2013
Custodia (J.P. Morgan)	192.910	252.787	217.796	91.572	1.971.424
Administración BCCCh	155.400	153.600	194.742	520.186	1.032.599
Administración externa	—	—	—	548.098	1.347.401
Otros costos ^(a)	—	—	20.000	70.588	-
Costos totales	348.310	406.387	432.538	1.230.443	4.351.424
Programa de préstamo de valores	205.679	399.802	923.213	219.422	235.855

(a) Pago al consultor Strategic Investment Solutions

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.6 PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS

El portafolio del FRP está expuesto en gran parte a los mismos riesgos del FEES. Sin embargo, en el FRP existe un mayor riesgo crediticio asociado al mayor número de países al que se está expuesto y al invertir en bonos corporativos. Al igual que en el FEES, la mayoría de estos riesgos dependen directamente de las composiciones por clase de activo y de los *benchmarks* seleccionados, dado el énfasis pasivo de la política de inversión del fondo.

9.6.1 RIESGO DE MERCADO

En el FRP, el riesgo de mercado corresponde a las pérdidas que se podrían generar producto de una disminución en el valor de mercado de los instrumentos financieros de su portafolio. Al igual que en el FEES, el portafolio de renta fija está expuesto a los riesgos de tasa de interés y tipo de cambio, así como al premio por riesgo crediticio. Por otra parte, este fondo también está expuesto al riesgo accionario. A continuación se describen estos riesgos y los controles que existen para ellos.

Riesgo de tasa de interés

En el FRP, el riesgo de tasas de interés es función principalmente de la duración del *benchmark*. Ésta se calcula a partir de la duración de los índices que componen el *benchmark*. A diferencia del FEES, el portafolio de renta fija del FRP está expuesto al riesgo de tasas de interés de un mayor número de países y es más sensible debido que tiene una duración más larga. Este riesgo es monitoreado controlando que la duración del portafolio sea cercana a la del *benchmark*. Al cierre de 2013, la duración del *benchmark* era de 6,97 años y la del fondo de 7,12 años.

Riesgo de tipo de cambio

Como consecuencia de que el retorno del FRP se mide en dólares, el valor de las inversiones en otras monedas se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias. Al cierre de 2013 la cartera incluía inversiones denominadas en 31 monedas. Debido al mandato pasivo, la exposición cambiaria que el FRP está dispuesto a tolerar depende de la composición de monedas del *benchmark*. Así, la exposición cambiaria se origina principalmente de las inversiones denominadas en euros (25%), yenes (13%), libras esterlinas (11%), dólares canadienses (3%), dólares australianos (2%), y en otras de menor participación.

Premio por riesgo crediticio

Los valores de mercado de los instrumentos de renta fija del FRP están expuestos a los cambios en la percepción de mercado acerca de la solvencia de los emisores de dichos instrumentos. Por lo general, un empeoramiento en la solvencia del emisor está asociado a un aumento del premio por riesgo crediticio en los instrumentos emitidos por éste, lo que origina la caída en sus valores de mercado. Este riesgo es mayor en el FRP (en comparación al FEES) ya que su portafolio de renta fija incluye a muchos emisores alrededor del mundo. Por ejemplo, el fondo se invierte en instrumentos emitidos por una variedad de soberanos, desarrollados o en vía de desarrollo, y por otros emisores como agencias públicas o semipúblicas, instituciones financieras multilaterales y empresas, entre otros. Este riesgo es mitigado al tener una cartera bien diversificada y al invertir en instrumentos que solamente tienen grado de inversión (con clasificación de riesgo sobre BBB-).

Riesgo accionario

Este riesgo se refiere a las pérdidas que podría sufrir el FRP producto de bajas en los precios de las acciones incluidas en su portafolio. El riesgo intrínseco de una acción individual es eliminado al invertir en un portafolio altamente diversificado y se está dispuesto a tolerar el riesgo sistémico asociado del índice accionario utilizado (MSCI ACWI ex Chile). La composición estratégica de activos considera solamente 15% de la cartera total en acciones.

Volatilidad, VaR y tracking error

En el caso del FRP, su volatilidad anual fue de 4,7% en 2013. Este valor aumenta a 5,7% si se mide desde el 31 de marzo de 2007. Por otra parte, desde el inicio del fondo su mayor retorno mensual fue de 5,47% (en diciembre de 2008), mientras que el más bajo fue de -3,33% en enero de 2009. Asimismo, el mayor retorno trimestral fue de 7,36% en el primer trimestre de 2008 y el menor fue de -2,88% el segundo trimestre de 2013 (véase cuadro 20). Por su parte, el VaR era de US\$ 262 millones a fines de diciembre de 2013²⁷.

Cuadro 20: Máximos y mínimos retornos históricos

(porcentaje)

Rango	Mensual	Trimestre
Mayor Retorno	5,47 (Dic-08)	7,36 (I 08)
Menor Retorno	-3,33 (Ene-09)	-2,88 (II 13)

Fuente: Ministerio de Hacienda

La volatilidad también se puede medir en términos relativos al *benchmark*. Esto permite evaluar el grado de cercanía del portafolio con respecto al *benchmark* utilizado. En el caso del FRP, se utiliza el *tracking error ex ante*, que proyecta con cierto nivel de confianza el grado de desviación del portafolio en relación al *benchmark*. Al cierre de 2013, el *tracking error ex ante* del FRP era 20 puntos base, coherente con una administración pasiva.

²⁷ VaR (*Value at Risk*) es obtenido a partir simulaciones que consideran datos históricos del portafolio y con un nivel de confianza del 85%.

9.6.2 RIESGO CREDITICIO

En el portafolio de bonos del FRP, la exposición a este tipo de riesgo es controlada principalmente a través de una cartera bien diversificada y permitiendo invertir solamente en los emisores del *benchmark*. En el caso de los depósitos bancarios este riesgo está bastante acotado debido a que los plazos de los depósitos son muy cortos y están asociados principalmente a la inversión del efectivo que es necesario mantener para administrar la cartera. Además, se exige una clasificación mínima de riesgo y no se puede depositar más de un cierto monto máximo por banco. En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones *forwards*, éste se limita a través de exigencias a la calidad crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas (véase cuadro 21). También se ha definido que las operaciones *forwards* no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador. En el caso del portafolio gestionado por el BCCCh los *forwards* y *swaps* no pueden superar el 4% de la cartera. Para el caso de los administradores externos, este límite incluye también el uso de futuros de manera de limitar el uso total de instrumentos derivados. Así, los *forwards*, *swaps* y futuros no pueden superar el 10% de la cartera de cada administrador externo.

Cuadro 21: Límites crediticios, depósitos bancarios y *forwards*

(en millones de dólares a menos que se indique otra cosa)

Límites	Depósitos a plazo	Forwards
Clasificación de riesgo mínima	A-	AA-
Máximo por contraparte	Portafolio BCCCh	1% ^(a)
	Administradores Externos	

(a) Porcentaje de la cartera de cada administrador.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por otra parte, el riesgo que proviene de la ejecución de las transacciones; es decir, de las pérdidas que podrían ocurrir en el caso que la contraparte no entregue los instrumentos cuando se compran o el pago cuando se venden, es mitigado a través del uso de estructuras transaccionales o post-transaccionales que permiten la entrega de los instrumentos contra pago. Finalmente, el riesgo de mantener las inversiones bajo una institución de custodia es controlado registrando la propiedad de los fondos a nombre del Fisco y en cuentas segregadas.

9.6.3 RIESGO DE LIQUIDEZ

En el FRP el riesgo de liquidez está bastante acotado, principalmente debido a que existen pocas necesidades de efectivo, ya que los desembolsos desde el fondo recién comenzarían a partir del año 2016. Las ventas de instrumentos de su portafolio están asociadas en gran parte a modificaciones en los *benchmarks*, las que podrían requerir un ajuste por parte de los administradores (es decir, vender un instrumento que salió del *benchmark* para comprar otro que se incorporó) y a posibles rebalanceos que se gatillan de sobrepasarse los rangos de desviación permitidos para cada clase de activo o al momento de hacer un aporte al fondo. En el caso que ocurran cambios en el *benchmark*, las directrices de inversión otorgan cierta flexibilidad para que los administradores puedan ajustarse, de manera de disminuir el impacto de tener que vender los instrumentos en momentos desfavorables. Para los rebalanceos existen reglas claramente definidas que permiten planificar su implementación.

9.6.4 RIESGO OPERACIONAL

El riesgo operacional se refiere a las pérdidas que podrían ocurrir por errores en los procesos internos, sistemas, eventos externos o fallas humanas. Ejemplos de riesgo operacional son los errores en las transacciones, fraudes, fallas en la ejecución de las responsabilidades legales (contratos), etc.

Este riesgo ha sido mitigado delegando al BCCh gran parte de la administración operativa de los fondos, utilizando la misma infraestructura que el BCCh tiene disponible para el manejo de las reservas internacionales. El BCCh dispone, además, de procesos de control que contemplan una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, aplicaciones computacionales de acuerdo a los estándares de calidad del mercado y sistemas de respaldo que permiten garantizar la continuidad operativa de la inversión de los fondos. Esto se suma a los procesos de auditoría internos y externos realizados en el BCCh para evaluar la eficacia de los controles existentes.

Adicionalmente, para el caso de los administradores externos, este riesgo se mitiga contratando administradores que poseen una vasta trayectoria en el rubro, una alta reputación en el mercado y robustos sistemas de gestión. Asimismo, se efectúa un monitoreo del comportamiento de los administradores y eventualmente se pondría término a su contrato en caso de algún motivo de insatisfacción.

Estados Financieros: Fondo de Estabilización Económica y Social

Estados Financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012 e informe de los auditores independientes²⁸

²⁸ La numeración de las páginas en este capítulo corresponde a la numeración original de los estados financieros auditados que es independiente del resto del informe.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores Tesorería General de la República
Fondo de Estabilización Económica y Social

Hemos efectuado una auditoría a los estados financieros adjuntos de Fondo de Estabilización Económica y Social (en adelante el “Fondo”), que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2013 y 2012 y los correspondientes estados de resultados, de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y las correspondientes notas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

Tesorería General de la República, es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye el diseño, implementación y mantención de un control interno pertinente para la preparación y presentación razonable de los estados financieros, para que éstos estén exentos de representaciones incorrectas significativas, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros a base de nuestras auditorías. Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Chile. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de representaciones incorrectas significativas.

Una auditoría comprende efectuar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representaciones incorrectas significativas de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al efectuar estas evaluaciones de los riesgos, el auditor considera el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable de los estados financieros del Fondo con el objeto de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero sin el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fondo. En consecuencia, no expresamos tal tipo de opinión. Una auditoría incluye, también, evaluar lo apropiadas que son las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables significativas efectuadas por la administración del Fondo, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Fondo de Estabilización Económica y Social al 31 de diciembre de 2013 y 2012 y los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Otros Asuntos

Como se indica en Notas 1 y 2h, el uso de recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social está establecido en el Decreto con Fuerza de Ley N°1 del 11 de diciembre de 2006.

Como se indica en Nota 1, con fecha 4 de junio de 2013 el Fondo de Estabilización Económica y Social, informó adecuaciones y modificaciones efectuadas a las Directrices de inversión del Fondo.

Deloitte.

Marzo 31, 2014



Jorge Ortiz Martínez

12.070.100-2

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2013 US\$	2012 US\$
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y efectivo equivalente	11	5.561.758	1.465.682
ACTIVOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS:			
Acciones		1.223.124.745	-
Otros instrumentos de capitalización		17.965.114	-
Depósitos a plazo		2.721.845.688	2.250.214.418
Bonos de Gobierno		8.524.084.599	9.987.367.297
Bonos indexados		541.570.158	522.013.590
Letras del Tesoro		2.384.983.014	2.236.622.448
Derivados		<u>14.436</u>	<u>8.613</u>
TOTAL INVERSIONES	7	<u>15.413.587.754</u>	<u>14.996.226.366</u>
TOTAL ACTIVOS		<u>15.419.149.512</u>	<u>14.997.692.048</u>
PASIVOS			
Instrumentos financieros derivados	8	<u>23.679</u>	<u>173.390</u>
TOTAL PASIVOS		<u>23.679</u>	<u>173.390</u>
PATRIMONIO NETO			
Recursos del Fisco		11.734.619.597	10.034.619.597
Aportes del Fisco	9	603.385.350	1.700.000.000
Resultados acumulados		3.262.899.061	3.122.022.834
Utilidad (Pérdida) del año		<u>(181.778.175)</u>	<u>140.876.227</u>
PATRIMONIO NETO		<u>15.419.125.833</u>	<u>14.997.518.658</u>
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>15.419.149.512</u>	<u>14.997.692.048</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2013 US\$	2012 US\$
INGRESOS OPERACIONALES:			
Intereses ganados	10	177.632.287	201.889.951
Ingresos por dividendos		6.469.328	-
Ganancia neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		-	158.125.724
Total ingresos operacionales		<u>184.101.615</u>	<u>360.015.675</u>
PERDIDAS OPERACIONALES:			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		(216.752.913)	(217.840.533)
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		(146.958.180)	-
Total pérdidas operacionales		<u>(363.711.093)</u>	<u>(217.840.533)</u>
Total resultado operacional		<u>(179.609.478)</u>	<u>142.175.142</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION:			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	9	(789.277)	(768.015)
Gasto Custodio y Administradores Externos	9	<u>(1.379.420)</u>	<u>(530.900)</u>
UTILIDAD (PERDIDA) DEL AÑO		<u>(181.778.175)</u>	<u>140.876.227</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	2013 US\$	2012 US\$
UTILIDAD (PERDIDA) DEL AÑO	<u>(181.778.175)</u>	<u>140.876.227</u>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES QUE SE RECLASIFICAN A RESULTADO EN AÑOS POSTERIORES	<u>-</u>	<u>-</u>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES QUE SE RECLASIFICAN A RESULTADO EN AÑOS POSTERIORES	<u>-</u>	<u>-</u>
TOTAL OTROS RESULTADOS INTEGRALES	<u>-</u>	<u>-</u>
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	<u>(181.778.175)</u>	<u>140.876.227</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	Recursos del Fisco US\$	Resultados acumulados US\$	Resultado integral del año US\$	Total US\$
Saldos al 1 de enero de 2013		11.734.619.597	3.122.022.834	140.876.227	14.997.518.658
Distribución del resultado del año anterior		-	140.876.227	(140.876.227)	-
Aportes del Fisco	9	603.385.350	-	-	603.385.350
Resultado integral del año		-	-	(181.778.175)	(181.778.175)
Saldos al 31 de diciembre de 2013		<u>12.338.004.947</u>	<u>3.262.899.061</u>	<u>(181.778.175)</u>	<u>15.419.125.833</u>
Saldos al 1 de enero de 2012		10.034.619.597	2.685.481.558	436.541.276	13.156.642.431
Distribución del resultado del año anterior		-	436.541.276	(436.541.276)	-
Aportes del Fisco	9	1.700.000.000	-	-	1.700.000.000
Resultado integral del año		-	-	140.876.227	140.876.227
Saldos al 31 de diciembre de 2012		<u>11.734.619.597</u>	<u>3.122.022.834</u>	<u>140.876.227</u>	<u>14.997.518.658</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO - METODO INDIRECTO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2013 US\$	2012 US\$
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACION			
Resultado del año		(181.778.175)	140.876.227
Utilidad (Pérdida) neta no realizada		146.958.180	(158.125.724)
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>(564.469.279)</u>	<u>(1.685.395.100)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>(599.289.274)</u>	<u>(1.702.644.597)</u>
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes de patrimoniales	9	<u>603.385.350</u>	<u>1.700.000.000</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>603.385.350</u>	<u>1.700.000.000</u>
AUMENTO (DISMINUCION) NETA DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		<u>4.096.076</u>	<u>(2.644.597)</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO		<u>1.465.682</u>	<u>4.110.279</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO	11	<u><u>5.561.758</u></u>	<u><u>1.465.682</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 y 2012

(Cifras en dólares - US\$)

1. INFORMACION GENERAL

El Fondo de Estabilización Económica y Social (también en adelante el “Fondo” o “FEES”) fue creado mediante Ley N° 20.128 del 30 de septiembre de 2006 del Ministerio de Hacienda de Chile con la finalidad de refundir en un fondo los recursos adicionales de estabilización de los ingresos fiscales a que se refiere el Decreto Ley N° 3.653 de 1981 y el Fondo de Compensación para los ingresos del Cobre constituido conforme al convenio de préstamo BIRF N° 2.625 CH, según lo señalado en Decreto con Fuerza de Ley N°1 de fecha 11 de diciembre de 2006.

La entrada en vigencia de este Fondo ha sido regulada mediante las siguientes instrucciones impartidas por el Ministerio de Hacienda:

- a) Decreto N° 1.383 de 2006, el cual faculta al Banco Central de Chile en carácter de Agente Fiscal a Administrar el Fondo de Estabilización Económica y Social e instruye que éste informe respecto de las Inversiones al Ministro de Hacienda y a la Tesorería General de la República.
- b) Oficio Ministerio de Hacienda N° 433 de 2012, mediante el cual se comunica al Agente Fiscal las nuevas Directrices de Ejecución relacionadas con la administración de los recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social.
- c) Oficio Contraloría General de la República N° 71.390 de 2009, mediante el cual se instruye sobre el criterio de valorización del Fondo.
- d) Decreto N° 1.636 de 2011, el cual reglamenta la coordinación y funcionamiento de las actividades de asesoría, apoyo a la gestión y fiscalización de los activos y pasivos financieros del Tesoro Público en especial del Fondo de Estabilización Económica y Social.

En el artículo 4° del mencionado Decreto se pueden destacar las siguientes actividades vinculadas a la Tesorería General de la República:

- Registrar contablemente las inversiones de los Fondos Soberanos, así como las operaciones de endeudamiento, de acuerdo a las normas contables y presupuestarias establecidas por la Contraloría General de la República y/o la Dirección de Presupuestos, según corresponda.

- Realizar, adicionalmente, la contabilidad de los Fondos Soberanos de acuerdo a estándares de contabilidad reconocidos internacionalmente o su equivalente nacional, preparar estados financieros trimestrales y anuales de los Fondos Soberanos de acuerdo a dichas normas y encargar auditorías independientes de los estados financieros anuales. Para ello, seleccionará y contratará la o las firmas auditoras entre aquellas que se encuentran facultadas para prestar sus servicios profesionales a entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Apoyar al Ministerio de Hacienda en la preparación de los informes de los Fondos Soberanos y del Informe de Estadísticas de la Deuda Pública.
- Verificar que los registros nominales de las inversiones de los administradores de los Fondos Soberanos sean consistentes con los registros de los Custodios.
- Procesar las transacciones asociadas a los aportes y retiros hacia y desde los Fondos Soberanos, transferencias entre Administradores Externos y los pagos asociados a la administración de los Fondos Soberanos, según corresponda.
- Contratar Administradores Externos y Custodios para el Fondo.
- Mantener actualizado un manual de procedimiento para el manejo de todas las funciones y atribuciones que se detallan en este artículo.
- Realizar cualquier otra labor de asesoría, coordinación o apoyo a la gestión que sea necesaria para el desempeño de sus funciones.

La información proporcionada por la contabilidad de los Fondos Soberanos, deriva de una entidad como la Tesorería General de La República, cuya existencia temporal tiene plena vigencia y proyección futura, por lo que las cifras resultantes del proceso contable no están referidas a valores estimados de realización.

- e) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.267 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Inversión para el Fondo de Estabilización Económica y Social.
- f) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.926 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- g) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.617 de 2013, que redefine las actividades como Agente Fiscal del Banco Central de Chile.

Características cualitativas de los estados financieros de los Fondos

- i. Principio de Relevancia de la Información, como una categoría de los Estados Financieros del Fondo, de la cual se infiere el principio de Materialidad e Importancia Relativa, que implica que en la contabilidad, para ponderar la correcta aplicación de los principios y normas, se debe actuar con sentido práctico siempre y cuando no se distorsione el cuadro general de la información.
- ii. Principio de Confiabilidad de la Información, como una categoría de género de la cual se infieren como especies los siguientes principios de información: Principio de Representación

Fiel, Principio de la Sustancia sobre la Forma, Principio de Neutralidad, Principio de la Prudencia, y Principio de Integralidad, dentro de un sistema de control interno basado fundamentalmente en el rol verificador del Banco Central de Chile de la información preparada por el Agente Custodio, en su calidad de Agente Fiscal.

iii. Principio de Comparabilidad que constituye uno de los propósitos de la contabilidad de los Fondos Soberanos de ceñirse a la normativa financiera internacional, para los efectos de ser consistente con las prácticas contables mundiales.

iv. Principio de Comprensibilidad, para generar estados financieros de los Fondos Soberanos preparados con propósitos de información general.

Con fecha 4 de junio de 2013 el Ministerio de Hacienda en su Oficio N° 1.267, comunica las nuevas Directrices de Inversión asociadas a los recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social cuya entrada en vigencia rige a contar del 5 de agosto de 2013, reemplazando y dejando sin efecto en lo que corresponda, a las directrices de Inversión contenidas en el Oficio N° 433, de 2011, del Ministerio de Hacienda.

2. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

Los principales criterios contables aplicados en la preparación de estos estados financieros se exponen a continuación. Estos principios han sido aplicados sistemáticamente a todos los ejercicios presentados, a menos que se indique lo contrario.

a. Bases de preparación y presentación de los estados financieros - Los Estados Financieros del Fondo son preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB).

Adicionalmente, el Fondo ha aplicado anticipadamente la NIIF 9, Instrumentos Financieros (emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2011). El Fondo ha elegido el 1 de enero de 2009 como su fecha de aplicación inicial. La NIIF 9 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros bajo el alcance de IAS 39, Instrumentos Financieros. Específicamente, NIIF 9 exige que todos los activos financieros sean clasificados y posteriormente medidos ya sea al costo amortizado o a valor razonable sobre la base del modelo de negocio de la entidad para la gestión de activos financieros y las características de los flujos de caja contractuales de los activos financieros.

Como es exigido por NIIF 9, los instrumentos de deuda son medidos a costo amortizado si y solo si (i) el activo es mantenido dentro del modelo de negocios cuyo objetivo es mantener los activos para obtener los flujos de caja contractuales y (ii) los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a flujos de caja que son solamente pagos del principal e intereses sobre el monto total adeudado. Si uno de los criterios no se cumple, los instrumentos de deuda son clasificados a valor razonable con cambios en resultados. Sin embargo, el Fondo podría elegir designar en el reconocimiento inicial de un instrumento de deuda que cumpla con los criterios de costo amortizado para medirlo a valor razonable con cambios en resultados si al hacerlo elimina o reduce significativamente un descalce contable.

En el período actual, el Fondo no ha decidido medir a valor razonable con cambios en resultados ningún instrumento de deuda que cumpla los criterios de costo amortizado.

Los instrumentos de deuda que son posteriormente medidos a costo amortizado están sujetos a deterioro.

Las inversiones en instrumentos de patrimonio (acciones) son clasificadas y medidas a valor razonable con cambios en resultados, a menos que el instrumento de patrimonio no sea mantenido para negociación y es designado por el Fondo para ser medido a valor razonable con cambios en otros resultados integrales. Si el instrumento de patrimonio es designado a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, todas las pérdidas y ganancias de su valorización, excepto por los ingresos por dividendos los cuales son reconocidos en resultados de acuerdo con NIC 18, son reconocidas en otros resultados integrales y no serán posteriormente reclasificados a resultados.

Los estados financieros se presentan en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y se han preparado a partir de la información de los Fondos Soberanos que el Banco Central de Chile, como Agente Fiscal, recibe de su Agente Custodio J.P. Morgan Chase & Co..

Los estados financieros presentados por la Tesorería General de la República para el Fondo son:

- Estados de Situación Financiera
- Estados de Resultados Integrales
- Estados de Cambios en el Patrimonio Neto
- Estados de Flujos de Efectivo
- Notas a los Estados Financieros

b. Período contable - Los estados financieros cubren los años comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2013 y 2012, respectivamente.

c. Moneda funcional y de presentación - Las partidas incluidas en los Estados Financieros del Fondo se registran utilizando la moneda del entorno económico principal con que el Fondo opera. En este orden, los valores de los Fondos se presentan en dólares de los Estados Unidos de América, como moneda funcional y de presentación.

Las cifras se presentan en dólares de los Estados Unidos de América. Los aportes a los Fondos han sido en dólares y las inversiones se han realizado principalmente en dólares americanos.

Las transacciones en moneda extranjera distinta al dólar de los Estados Unidos, se convierten a la moneda funcional utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas de las transacciones. Las pérdidas y ganancias en moneda extranjera que resultan de la liquidación de estas transacciones y de la conversión a los tipos de cambio de cierre de los activos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en el Estado de Resultados Integrales.

d. Clasificación y valorización de inversiones - Las inversiones del Fondo son activos líquidos en moneda extranjera que efectúa el Banco Central de Chile en su calidad de Agente Fiscal a través de intermediarios elegibles, básicamente bancos e instituciones financieras, con el objeto de rentabilizar los recursos fiscales, de los que se puede disponer de inmediato para financiar las actividades de los Fondos Soberanos.

Activos y Pasivos Financieros:

Clasificación:

El Fondo clasifica sus inversiones en instrumentos de deuda y de capitalización, e instrumentos financieros derivados, como activos financieros a valor razonable con efecto en resultados.

Activos financieros a valor razonable neto en resultados:

Un activo financiero a valor razonable con efecto en resultados es aquel que si es adquirido principalmente con el propósito de su negociación (venta o retrocompra en el corto plazo) o es parte de una cartera de inversiones financieras identificables que son administradas en conjunto y para las cuales existe evidencia de un escenario real reciente de realización de beneficios de corto plazo. Los derivados también son clasificados a valor razonable con efecto en resultados. El Fondo adoptó la política de no utilizar contabilidad de cobertura.

Estas inversiones en instrumentos financieros del exterior, se encuentran reconocidas, valorizadas y clasificadas de acuerdo a las normas internacionales de información financiera, de acuerdo al siguiente detalle:

Instrumentos Financieros a Valor Razonable con efecto en Resultados:

Bonos de Gobiernos, Bonos Indizados, Bonos Bullet Agencia, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales e instrumentos derivados. Las consideraciones mantenidas para clasificar los documentos ya señalados en esta categoría de inversión, se basan en que son instrumentos que poseen un mercado secundario razonablemente activo, bajo condiciones normales. Se registran a su valor razonable y los cambios en ellos son reconocidos directamente en resultados.

El Custodio determina los valores razonables utilizando el último precio de transacción del día del cierre en el mercado en que se transan.

Activos financieros a costo amortizado:

Los activos financieros a costo amortizado son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo, sobre los cuales la administración tiene la intención de percibir los flujos de intereses, reajustes y diferencias de cambio de acuerdo con los términos contractuales del instrumento.

El Fondo, evalúa a cada fecha del estado de situación financiera, si existe evidencia objetiva de desvalorización o deterioro en el valor de un activo financiero o grupo de activos financieros

bajo categoría, comparando el valor libro del activo con eventos causantes de la pérdida, teniendo un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero o del grupo de ellos, que pueda ser estimado con fiabilidad.

Pasivos Financieros:

Los pasivos financieros a costo amortizado serán clasificados como Otros Pasivos.

Reconocimiento, baja y medición:

Las compras y ventas de inversiones en forma regular se reconocen en la fecha de la transacción, la fecha en la cual el Fondo se compromete a comprar o vender la inversión. Los activos financieros y pasivos financieros se reconocen inicialmente al valor razonable.

Los costos de transacción se imputan a gasto en el estado de resultados cuando se incurre en ellos en el caso de activos y pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados, y se registran como parte del valor inicial del instrumento en el caso de activos a costo amortizado y otros pasivos.

Los costos de transacciones son costos en los que se incurre para adquirir activos o pasivos financieros. Ellos incluyen honorarios, comisiones y otros conceptos vinculados a la operación pagados a agentes, asesores, corredores y operadores.

Los activos financieros se dan de baja contablemente cuando los derechos a recibir flujos de efectivo a partir de las inversiones han expirado o el Fondo ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios asociados a su propiedad.

Con posterioridad al reconocimiento inicial, todos los activos financieros y pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultado son medidos al valor razonable. Las ganancias y pérdidas que surgen de cambios en el valor razonable de la categoría “Activos financieros o pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados” son presentadas en el Estado de Resultados Integrales dentro del rubro “Cambios netos en valor razonable de activos financieros y pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados” en el período en el cual surgen.

Los ingresos por dividendos procedentes de activos financieros a valor razonable con efecto en resultados se reconocen en el Estado de Resultados Integrales dentro de “Ingresos por dividendos” cuando se establece el derecho del Fondo a recibir su pago. El interés sobre títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados se reconoce en el Estado de Resultados Integrales dentro de “Intereses y reajustes” en base a la tasa de interés efectiva.

Los activos financieros a costo amortizado y otros pasivos se valorizan, después de su reconocimiento inicial, a base del método de interés efectivo. Los intereses y reajustes devengados se registran en la cuenta “Intereses y reajustes” del Estado de Resultados Integrales.

El método de interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un activo financiero o pasivo financiero y para asignar los ingresos financieros o gastos financieros a través del período pertinente. El tipo de interés efectivo es la tasa que descuenta exactamente pagos o recaudaciones de efectivo futuros estimados durante toda la vigencia del instrumento financiero, o bien, cuando sea apropiado, un período más breve, respecto del valor contable del activo financiero o pasivo financiero. Al calcular el tipo de interés efectivo, el Fondo estima los flujos de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero, pero no considera las pérdidas por crédito futuras. El cálculo incluye todos los honorarios y puntos porcentuales pagados o recibidos entre las partes contratantes que son parte integral del tipo interés efectivo, costos de transacción y todas las otras primas o descuentos.

Estimación del valor razonable:

El valor razonable de activos y pasivos financieros transados en mercados activos (tales como derivados e inversiones para negociar) se basa en precios de mercado cotizados en la fecha del estado de situación financiera. El precio de mercado cotizado utilizado para activos financieros mantenidos por el Fondo es el precio de compra; el precio de mercado cotizado apropiado para pasivos financieros es el precio de venta (en caso de existir precios de compra y venta diferentes). Cuando el Fondo mantiene instrumentos financieros derivados que se pagan por compensación utiliza precios de mercado intermedios como una base para establecer valores razonables para compensar las posiciones de riesgo y aplica este precio de compra o venta a la posición neta abierta, según sea apropiado.

La jerarquía de valor razonable tendrá los siguientes niveles:

- (a) Precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos (Nivel 1);
- (b) Variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que sean observables para el activo o pasivo, directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivadas de los precios) (Nivel 2); y
- (c) Variables utilizadas para el activo o pasivo que no estén basadas en datos de mercado observables (variables no observables) (Nivel 3).

e. Efectivo - En la preparación de los Estados Financieros del Fondo se distingue entre el efectivo en cuenta corriente de la Tesorería General de la República mantenido para el Fondo, y el efectivo que mantiene el Custodio, producto de las operaciones propias de la administración del Fondo.

f. Fondos en administración - Representan los valores entregados al Banco Central de Chile en su calidad de Agente Fiscal para la administración de los recursos del Fondo, valores de los que se puede disponer parcial o totalmente, para la labor encomendada.

g. Fondos en custodia - Representan los valores entregados por el Banco Central de Chile, en su calidad de Agente Fiscal, en custodia a J.P. Morgan Chase & Co., que presta servicios de custodia global de los valores e instrumentos del Fondo.

h. Patrimonio neto - El patrimonio neto de los Fondos Soberanos está compuesto por el saldo inicial de los Activos Totales a valor nominal, más los Aportes Fiscales, menos los Retiros Fiscales, más el resultado del año.

De acuerdo a lo señalado en los artículos N°s 1, 2, 3 y 4 del Decreto con Fuerza de Ley N° 1 del 11 de septiembre de 2006, el Fondo estará constituido y se incrementará con los siguientes recursos:

Refúndense en un solo Fondo los recursos adicionales de estabilización de los ingresos fiscales a que se refiere el decreto ley N° 3.653 de 1981 y los del Fondo de Compensación para los Ingresos del Cobre constituido conforme al Convenio de Préstamo BIRF N° 2.625 CH. Dicho nuevo Fondo se denominará “Fondo de Estabilización Económica y Social”, en adelante también “el Fondo”.

Adicionalmente, señala que:

- a) con los que a la fecha de entrada en vigencia del Decreto con Fuerza de Ley se encontraren depositados en las cuentas correspondientes a los Fondos señalados en el artículo 1°, que se refunden;
- b) con los Integros que procedan por la aplicación del artículo segundo transitorio de la Ley N° 19.030;
- c) con un aporte anual equivalente al saldo que resulte de restar al superávit efectivo, el aporte a que se refiere la letra a) del artículo 6° y el aporte efectuado en uso de la facultad señalada en el artículo 11, ambos de la ley N° 20.128, siempre que dicho saldo sea positivo; y
- d) con otros aportes extraordinarios que sean dispuestos para el Fondo, mediante decreto del Ministerio de Hacienda, provenientes de la venta de activos o de emisiones de deuda; así como los demás recursos que autoricen otras leyes.

Los recursos señalados en las letras anteriores serán enterados mediante una o más cuotas hasta completar el total del aporte.

Los recursos del Fondo se mantendrán en una o más cuentas especiales del Servicio de Tesorerías.

No obstante lo dispuesto en Artículo N° 2 del D.F.L N° 1, durante la ejecución presupuestaria se podrá efectuar aportes al Fondo, en calidad de anticipos y con cargo a la determinación que se realizará en el mismo ejercicio presupuestario, o en ejercicios presupuestarios futuros, conforme al Artículo N° 20 de la Ley N° 20.128.

El producto de la rentabilidad que genere la inversión de los recursos del Fondo, esto es, los retornos obtenidos por la inversión financiera de los recursos, descontados los costos de dicha gestión, se mantendrán en calidad de anticipos efectuados a dicho Fondo.

Con todo, si los anticipos efectuados fueren superiores a los montos que correspondiere aportar de acuerdo a la determinación realizada en el ejercicio presupuestario respectivo, el exceso constituirá un anticipo con cargo a la determinación que deberá efectuarse en el siguiente ejercicio presupuestario.

Los recursos del Fondo podrán destinarse a lo siguiente:

a) al financiamiento de la Ley de Presupuestos, hasta por el monto que se establezca en dicha ley, y que se incluya en el Cálculo de Ingresos Generales de la Nación respectiva;

b) a la sustitución de ingresos y/o financiamiento de mayor gasto que se produzca durante la ejecución presupuestaria, conforme a las autorizaciones y limitaciones establecidas en la legislación vigente;

c) a las amortizaciones, intereses u otros gastos por concepto de Deuda Pública, incluidos los originados en contratos de canje de tasas de interés y/o de monedas;

d) a las amortizaciones, intereses u otros gastos por concepto del pago de Bonos de Reconocimiento a que se refiere el artículo 11 transitorio del decreto ley N° 3.500 de tasas de interés y/o de monedas;

e) al financiamiento del aporte a que se refiere la letra a) del artículo 6° de la ley N° 20.128, cuando así lo disponga el Ministro de Hacienda; y

f) al financiamiento de aportes extraordinarios al Fondo a que se refiere el artículo 5° de la ley N° 20.128, cuando así lo disponga el Ministro de Hacienda.

No obstante lo anterior, mediante decreto del Ministerio de Hacienda, se podrá disponer que, con cargo a los recursos del Fondo, se reintegren a Rentas Generales de la Nación, aquellos montos de aporte fiscal que fueron destinados a pagos por los conceptos señalados en las letras precedentes en el ejercicio anterior, y que fueron incluidos en el cálculo de los aportes a que se refiere el inciso final del artículo 20 de la ley N° 20.128.

i. Estado de Flujos de efectivo

Para efecto de la preparación del Estado de Flujos de Efectivo, los Fondos Soberanos han definido las siguientes consideraciones:

- El efectivo y equivalentes al efectivo incluyen el efectivo en caja, los depósitos a plazo en entidades de crédito y otras inversiones a corto plazo de gran liquidez.
- Resultado Neto de Operación: Esta conformado por los gastos administrativos de funcionamiento de los Fondos Soberanos.
- Resultado Neto de Financiamiento: Está conformado por las actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto como los ingresos por concepto de aportes fiscales y los gastos por concepto de retiros fiscales.

El Fondo utiliza el método indirecto para la preparación del Estado de Flujos de Efectivo, para cuyo efecto se considera como componentes de la variación de fondos del año, el resultado neto operativo conformado por los costos incurridos en el año por concepto de gastos de administración, comisiones y seguros, y el resultado neto de financiamiento producto de la diferencia entre los aportes y retiros fiscales del año.

j. Presentación neta o compensada de instrumentos financieros – Los activos y pasivos financieros son compensados y el monto neto es así informado en el estado de situación financiera cuando existe un derecho legal para compensar los montos reconocidos y existe la intención de liquidar sobre una base neta o realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

k. Reclasificación – Los estados financieros al 31 de diciembre de 2012 han sido reclasificados con respecto a los presentados el año anterior, sin embargo, dicha reclasificación no tiene un impacto significativo en los estados financieros de este año y sólo es para efecto de comparabilidad.

l. Nuevos pronunciamientos contables:

i) Las siguientes nuevas Normas y enmiendas han sido adoptadas en estos estados financieros.

Nuevas NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
NIIF 10, Estados Financieros Consolidados	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 11, Acuerdos Conjuntos	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 12, Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIC 27 (2011), Estados Financieros Separados	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIC 28 (2011), Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 13, Mediciones de Valor Razonable	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIC 19, Beneficios a los empleados (2011)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013

Enmiendas a NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 1, Presentación de Estados Financieros – Presentación de Componentes de Otros Resultados Integrales	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de Julio de 2012
NIIF 1, Adopción por Primera Vez de IFRS – Préstamos gubernamentales	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 7, Instrumentos Financieros: Revelaciones – Modificaciones a revelaciones acerca de neteo de activos y pasivos financieros	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
Mejoras Anuales Ciclo 2009 – 2011 – Modificaciones a cinco NIIFs	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 10, 11 y 12 – Estados Financieros Consolidados, Acuerdos Conjuntos y Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades – Guías para la transición	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013

La Administración del Fondo, estima que la adopción de las nuevas normas y enmiendas, antes descritas, no han tenido un impacto o efecto significativo en los estados financieros del Fondo.

ii) Las siguientes nuevas Enmiendas e Interpretaciones han sido emitidas pero su fecha de aplicación aún no está vigente:

Enmiendas a NIIFs	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 19, Beneficios a los empleados – Planes de beneficio definido: Contribuciones de Empleados	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2014
NIC 32, Instrumentos Financieros: Presentación – Aclaración de requerimientos para el neteo de activos y pasivos financieros	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
Entidades de Inversión – Modificaciones a NIIF 10, Estados Financieros Consolidados; NIIF 12 Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades y NIC 27 Estados Financieros Separados	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
NIC 36, Deterioro de Activos- Revelaciones del importe recuperable para activos no financieros	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
NIC 39, Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición – Novación de derivados y continuación de contabilidad de cobertura	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
Mejoras Anuales Ciclo 2010 – 2012 mejoras a seis NIIF	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2014
Mejoras Anuales Ciclo 2011 – 2013 mejoras a cuatro NIIF	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2014
Nuevas Interpretaciones	
CINIIF 21, Gravámenes	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014

La Administración del Fondo estima que la futura adopción de las enmiendas e interpretaciones antes descritas no tendrán un impacto significativo en los Estados Financieros del Fondo.

3. POLITICA DE INVERSION DEL FONDO

El objetivo de la Administración de los recursos del FEES es obtener retornos mensuales similares al de los “Comparadores Referenciales” (Benchmarks) de acuerdo a un estilo de Administración Pasivo, ambos válidos tanto para el Portafolio Artículo 4 y para el Portafolio Gestionado Externo. Para tal efecto se constituirá un Portafolio de Inversión (en adelante “PI”), conformado por la suma de los dos portafolios ya citados cuyas pautas, parámetros y reglas particulares están contenidas en las secciones siguientes.

Para el caso del Portafolio Artículo 4 del FEES el Agente Fiscal seleccionará la estrategia de inversión que le permita lograr este objetivo, dentro de los estándares de riesgo señalados en las pautas y parámetros pertinentes de la sección siguiente. Entre las estrategias que puede elegir se incluye la posibilidad de seleccionar un número limitado de instrumentos o replicar el índice completamente, entre otras alternativas.

3.1. Pautas y Parámetros.

3.1.1. Clases de Activos.

Los recursos fiscales del portafolio de inversión (PI) serán invertidos en cuatro clases de activos: 1) Bancario; 2) Letras del Tesoro y Bonos Soberanos; 3) Bonos Soberanos Indexados a Inflación –todos los anteriores correspondientes al Portafolio Artículo 4-, y 4) Acciones, esta última clase correspondiente al Portafolio Gestionado Externo. La composición referencial del PI por clase de activo (en adelante “Composición Referencial”) será la identificada en la Tabla 1:

Tabla 1: Composición referencial del portafolio de inversión (PI)

Clase de Activo	Porcentaje del PI
Bancario	15,0%
Letras del Tesoro y bonos soberanos	74,0%
Bonos soberanos indexados a inflación	3,5%
Acciones	7,5%
Total	100%

Las clases de activo Bancario, Letras del Tesoro y Bonos Soberanos nominales, y Bonos Soberanos indexados a inflación que sean adquiridos directamente por el Banco Central, serán gestionados directamente por el Agente Fiscal, correspondiendo al Portafolio Artículo 4. La clase de activo Acciones y los demás activos que adquieran directamente los administradores externos, será gestionada directamente por administradores externos, correspondiendo al Portafolio Gestionado Externo.

3.1.2. Comparadores Referenciales.

Los comparadores referenciales (benchmark) (en adelante “Comparadores Referenciales”) asociados a cada clase de activo serán los que se identifican en la Tabla 2, junto con la composición (%) del total de los recursos que deberá tener cada uno:

Tabla 2: Comparadores Referenciales

Benchmark	Porcentaje del PI
Merril Lynch Libid 3 months Average USD	5,0%
Merril Lynch Libid 3 months Average EUR	6,0%
Merril Lynch Libid 3 months Average JPY	4,0%
Bancario	15,0%
Merril Lynch Treasury Bills Index USD	6,0%
Merril Lynch Treasury Bills Index EUR	7,0%
Merril Lynch Treasury Bills Index JPY	6,0%
Letras del Tesoro	19,0%
Barclays Capital Global Treasury: U.S. 7-10 Yrs.	26,5%
Barclays Capital Global Treasury: Germany 7-10 Yrs.	11,0%
Barclays Capital Global Treasury: Japan 7-10 Yrs.	10,0%
Barclays Capital Global Treasury: Switzerland 7-10 Yrs.	7,5%
Bonos Soberanos	55,0%
Letras del Tesoro y Bonos Soberanos	74,0%
Barclays Capital Global Inflation-Linked: U.S. TIPS 1-10 Yrs.	2,5%
Barclays Capital Global Inflation-Linked: Germany 1-10 Yrs.	1,0%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	3,5%
Acciones: MSCI All Country World Index * (unhedged con los dividendos reinvertidos)	7,5%
Total	100,0%

*Excluye Chile

Para efectos del cálculo del desempeño y el cálculo del tracking error se utilizarán los comparadores referenciales antes de impuestos.

3.1.3. Portafolio Artículo 4

3.1.3.1. Presupuesto de Riesgo

Se definirá un presupuesto de tracking error ex ante de 50 puntos base para el Portafolio Artículo 4.

3.1.3.2. Bancos Elegibles

La metodología de selección de instituciones y asignación de límites está basada en las clasificaciones internacionales de riesgo.

- a) Requisitos de selección: clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en a lo menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, *Moody's* y *Standard & Poor's*.
- b) Asignación de Límites por Emisor: los límites de inversión para las clasificaciones de riesgos elegibles (entre las categorías AAA y A-) serán los que se especifican en la Tabla 3 y se calcularán cada trimestre y con ocasión de cada aporte sobre la base del valor final de PI en el trimestre anterior o bien del valor del fondo del día previo al aporte sumando el monto del aporte.

Tabla 3: Límites de exposición bancaria

Clasificación de Riesgo	Límite Máximo ¹
AAA	3,0%*PI <small>cierre trimestre anterior</small>
AA+	2,0%*PI <small>cierre trimestre anterior</small>
AA	
AA-	
A+	1,5%*PI <small>cierre trimestre anterior</small>
A	
A-	

Para estimar el monto máximo de inversión se debe redondear el límite máximo a la decena del millón

3.1.3.3. Emisores Soberanos Elegibles

Solamente serán elegibles los emisores soberanos que forman parte del Comparador Referencial correspondiente.

3.1.3.4. Monedas Elegibles

Solamente serán elegibles las monedas que forman parte del Comparador Referencial correspondiente.

3.1.3.5. Instrumentos Elegibles

- a) **Bancario:** solamente serán elegibles los saldos de cuenta corriente en bancos, depósitos nocturnos y de fin de semana, depósitos a plazo y certificados de depósitos, y saldos de cuenta corriente, depósitos a plazo y overnight en bancos centrales de los países elegibles.

b) Soberano: solamente serán elegibles los instrumentos que forman parte del Comparador Referencial.

3.1.3.6. Operaciones Forward de Monedas

Se establece la siguiente normativa para el uso de mecanismos de cobertura cambiaria utilizando forwards o swaps de monedas:

- a) Se podrán realizar operaciones forwards o swaps solamente entre las monedas elegibles.
- b) Los contratos forwards o swaps de monedas sólo podrán realizarse con contrapartes elegibles, que tengan como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a AA- o superior, en al menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.
- c) Los contratos forwards o swaps de monedas podrán ser bajo la modalidad de "cash delivery" o por compensación.
- d) El riesgo de contraparte asociado a cada contrato bajo la modalidad de cash delivery corresponderá al 100% del valor nominal del forward y swap, en su equivalente en USD. El riesgo de contraparte evoluciona conforme cambie la paridad cambiaria entre el USD y la moneda principal del forward o swap correspondiente durante toda la vigencia del contrato. El plazo de estos contratos no podrá exceder 90 días. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el numeral 3.1.3.2.
- e) El riesgo de contraparte asociado a cada contrato bajo la modalidad por compensación y que incluya una cláusula de close-out netting en caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, corresponderá al 15% del valor nominal del forward y a 30% del valor nominal del swap, en su equivalente en USD. El riesgo de contraparte evolucionará conforme cambie la paridad cambiaria entre el USD y la moneda principal del forward o swap correspondiente durante toda la vigencia del contrato. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el numeral 3.1.3.2. Tratándose de contratos por compensación sin cláusula de close-out netting, su tratamiento por concepto de riesgo de contraparte, corresponderá a la modalidad de cash delivery.
- f) El monto nominal de los contratos forward o swap vigentes no podrá exceder, en su conjunto, al 4% del Portafolio Artículo 4.
- g) El valor nominal de los forwards que el Agente Fiscal contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 1% del valor de mercado del Portafolio Artículo 4.

3.1.4. Portafolio Gestionado Externo

3.1.4.1. Presupuesto de Riesgo

Se definirá un presupuesto de tracking error ex ante de 60 puntos base para acciones.

3.1.4.2. Emisores y Monedas Elegibles

Solamente serán elegibles los emisores y monedas que forman parte del Comparador Referencial correspondiente.

3.1.4.3. Instrumentos Elegibles

Solamente serán elegibles los tipos de instrumentos que forman parte del Comparador Referencial correspondiente. Adicionalmente, serán elegibles los siguientes instrumentos:

- a) El Ministerio de Hacienda generará, mantendrá y comunicará al Agente Fiscal una lista de los Fondos Mutuos y Exchange Traded Funds (ETFs) elegibles, la que deberá ser informada por éste a el o los custodios.
- b) American Depositary Receipts (ADRs) y Global Depositary Receipts (GDRs) transados en bolsa, de las acciones que constituyen el Comparador Referencial de Acciones, siempre y cuando no requieran el uso de agentes tributarios en el país del emisor del subyacente.
- c) Futuros transados en bolsa sobre índices accionarios, utilizados por razones de cobertura que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial aplicable a Acciones que se indica en la Tabla 2 o que permitan ganar exposición a parte de éste. Al inicio de cada transacción de derivados no se permitirá ningún apalancamiento (“leverage”). Es decir, el monto nominal (“Notional Amount”) involucrado en cada operación de derivados no podrá exceder el valor de mercado de la porción de activos subyacentes. Si el activo subyacente es efectivo, éste deberá mantenerse en los instrumentos permitidos en 3.1.4.4.
- d) En el caso que por eventos corporativos que afecten a las acciones en las que se ha invertido, los administradores externos recibieran un instrumento no elegible, dicha situación deberá ser comunicada al Ministerio de Hacienda por el Agente Fiscal hasta el 31 de diciembre de 2013 y, posteriormente a dicha fecha directamente por el Administrador Externo, para que el Ministerio evalúe dicha situación y defina los pasos a seguir.

3.1.4.4. Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera

Los administradores externos podrán mantener Efectivo en Moneda Extranjera en los instrumentos que se establecen a continuación y por un monto máximo equivalente al 5% del valor promedio mensual del portafolio que cada uno administra. El retorno que se obtenga en el Efectivo en Moneda Extranjera de cada Administrador Externo será incorporado al cálculo del retorno del portafolio total que cada uno de ellos administra.

Serán elegibles como Efectivo los saldos en cuenta corriente, depósitos overnight y/o depósitos weekend en bancos con clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en, a lo menos, dos de las clasificadoras de riesgo Fitch, *Moody's* y *Standard & Poor's*. Las plazas elegibles para la inversión del Efectivo serán las de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos.

Para el Portafolio Gestionado Externo, cada administrador de cartera podrá invertir en un mismo emisor bancario hasta US\$ 20 millones de dólares de Estados Unidos.

3.1.4.5. Límites en las Contrataciones de Forwards o Swaps

Cada Administrador Externo podrá contratar forwards o swaps para minimizar las diferencias con respecto a la composición de monedas de su respectivo Comparador Referencial y solamente con contrapartes que tengan clasificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a AA- en, a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, *Moody's* y *Standard & Poor's*.

El valor nominal de los forwards o swaps que cada Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 1% del valor de mercado de la cartera que gestione cada uno de ellos. La metodología para calcular este 1% será aquella descrita en la sección 3.1.3.6. letras a) a la e).

3.1.5. Límites a las Operaciones Spot de Monedas

Cada administrador externo, o el Agente Fiscal en su caso, podrá ejecutar transacciones spot de monedas con contrapartes que tengan clasificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en, a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, *Moody's* y *Standard & Poor's*.

3.1.6. Restricciones Especiales

No se podrá invertir parte alguna del PI en ningún tipo de instrumento de emisores chilenos o en instrumentos expresados en pesos.

El Agente Fiscal y los administradores externos no podrán utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por cada uno de ellos.

En el caso específico del Portafolio Gestionado Externo: (i) Los administradores externos podrán contratar futuros, forwards o swaps de monedas cuyos montos nominales agregados no podrán superar el 10% del portafolio que cada uno administre; (ii) Los fondos mutuos y Exchange Traded Funds (ETFs) en su conjunto no podrán representar, del portafolio de cada Administrador Externo, más que las participaciones agregadas de Egipto, Filipinas, India, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía en el Comparador Referencial aplicable a Acciones que se indica en la Tabla 2 más 2%; (iii) No podrán

invertir en los mercados locales de Chile, Egipto, Filipinas, India, Perú, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía; (iv) Las inversiones en China solamente podrán efectuarse a través de la bolsa en Hong Kong; y (v) Los administradores externos no podrán invertir en acciones de ellos mismos.

3.1.7. Política de Rebalanceo

Durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, si las desviaciones por clase de activo resultantes de variaciones en los precios o en las valorizaciones de mercado de los instrumentos excedieran, al cierre de algún día, los rangos de desviación establecidos en la Tabla 5, el Agente Fiscal deberá efectuar o, en su caso, instruir la convergencia a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2. El Agente Fiscal dispondrá de 10 días hábiles bancarios para lograr dicha convergencia, durante los cuales se otorgará al Agente Fiscal y a los administradores externos un permiso especial (waiver) respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 3.1.3, 3.1.3.1, 3.1.4 y 3.1.4.1. Este plazo podrá ser extendido a petición del Agente Fiscal al Ministro de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión.

Tabla 5: Rangos de desviación para rebalanceo

Portafolio	Porcentaje del PI	Rango de Desviación (porcentaje del PI)
Portafolio Artículo 4	92,5%	90,5% - 94,5%
Portafolio Gestionado Externo	7,5%	5,5% - 9,5%

Adicionalmente, toda vez que durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, se materialice un aporte, el Agente Fiscal deberá converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2. Cada vez que ocurra esta situación, se otorgará al Agente Fiscal y administradores externos un permiso especial (waiver) de 10 días hábiles bancarios respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 3.1.3, 3.1.3.1, 3.1.4 y 3.1.4.1.

Adicionalmente, será el custodio quien informe la participación relativa de cada clase de activo en el PI. Sobre la base de esta información, el Agente Fiscal debe realizar durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, el rebalanceo entre clases de activos en caso que correspondiere.

A partir del 1 de enero de 2014, el Ministerio de Hacienda monitoreará el cumplimiento de los rangos de desviación e instruirá al menos una vez al año los montos a rebalancear entre los administradores externos y el Portafolio Artículo 4 para converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2. Adicionalmente, toda vez que se materialice un aporte, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir a y/o

entre los administradores externos y el Portafolio Artículo 4 para converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2. Por su parte, toda vez que se materialice un retiro, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a retirar desde los administradores externos y/o el Portafolio Artículo 4. Durante cada rebalanceo se les otorgará al Agente Fiscal y a los administradores externos un permiso especial (waiver) de 10 días hábiles bancarios respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 3.1.3, 3.1.3.1, 3.1.4 y 3.1.4.1. Este plazo podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión.

3.1.8. Intermediarios.

La intermediación podrá efectuarse a través de:

- i. Entidades que puedan comprar en el mercado primario; es decir, dispongan de la categoría de “Primary Dealers” en los Estados Unidos de América, el Reino Unido o Francia.
- ii. Bancos que, siendo elegibles para inversión, presten directamente el servicio de intermediación; o bien, filiales de estas entidades bancarias, en la medida que el o los correspondientes bancos matrices acrediten a lo menos el 90% de la propiedad.
- iii. Bancos de inversión, o sus filiales que acrediten que su propiedad pertenece a lo menos en un 90% en uno o más bancos de inversión, y que dispongan de las mismas clasificaciones de riesgo de largo plazo exigidas a los bancos elegibles para inversión.

3.2. Criterios de Valorización

La valorización del PI que se debe informar al Ministerio de Hacienda, será aquella que prepare el o los custodios según el criterio “marked to market”, utilizando sus propias fuentes de valorización. Sin perjuicio de lo anterior, se deja constancia que el Banco Central de Chile, para efectos internos relacionados con el Portafolio Artículo 4, podrá utilizar la misma metodología que emplea en sus propias operaciones correspondientes a las reservas internacionales, en los términos indicados en la letra g) del artículo 4° del Decreto de Agencia.

3.3. Programa de Préstamo de Valores

3.3.1. Portafolio Artículo 4

El Agente Fiscal para el Portafolio Artículo 4 podrá convenir con el o los custodios del FEES programas de préstamo de valores (en adelante “Programas” o “Securities Lending”) siempre que los custodios con los cuales se convenga la administración de dichos Programas (en adelante “Encargados de Programas”) se obliguen a cumplir los criterios de operación establecidos en las Directrices de Custodia, incluyendo especialmente la obligación de efectuar la restitución de los títulos respectivos o, en su defecto, del valor de mercado de los mismos.

3.3.2. Portafolio Gestionado Externo

Los administradores externos no podrán efectuar ni convenir programas de préstamos de valores.

3.4. Otros

Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones spot, siempre y cuando el número de días entre el trade date y el settlement date no exceda de dos días. Sin perjuicio de lo anterior, las operaciones de cambio que estén relacionadas con la compra o venta de un instrumento se considerarán spot cuando el número de días entre el trade date y el settlement date corresponda a la convención de mercado para el período de settlement del instrumento que se está comprando o vendiendo.

La moneda base del portafolio para los efectos del desempeño del Agente Fiscal y los administradores externos es el dólar de los Estados Unidos de América.

En el evento que en algún momento se incumpliese alguna de las instrucciones que se describen en este oficio debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado, o cualquier otra razón fuera del control del Agente Fiscal o de los administradores externos, en sus respectivos mandatos, no se considerarán en incumplimiento de las directrices siempre y cuando tomen, dentro de los 7 días después de haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. Este plazo podrá ser extendido a petición formulada por el Agente Fiscal al Ministerio de Hacienda, o quién este designe, justificando las razones para dicha extensión. Cuando este evento se produzca durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, en los mandatos de los administradores externos, el Agente Fiscal agregará a la petición su opinión al respecto.

A partir del 1 de enero de 2014 los administradores externos deberán formular esta petición directamente al Ministerio de Hacienda.

3.5. Entrada en Vigencia y Transferencias a los Administradores Externos

Lo dispuesto en la sección 3.1. regirá a contar del 5 de agosto de 2013, considerando los permisos especiales que se señalan más abajo. Hasta esa fecha se mantendrá en aplicación lo dispuesto en la sección II de las Directrices de Inversión contenidas en el Oficio N° 433 de 2011 del Ministerio de Hacienda.

3.5.1. Composición Referencial del PI

Lo dispuesto en la Tabla 1 “Composición Referencial del portafolio de inversión (PI)” de la sección 3.1.1. regirá, a más tardar, el 30 de agosto de 2013 en lo que respecta al 7,5% de Acciones, en consideración a lo dispuesto en la sección 3.5.2. que sigue. Dicha fecha podrá postergarse a petición fundada del Agente Fiscal.

3.5.2. Portafolio Gestionado Externo

El comparador referencial para Acciones contemplado en la Tabla 2 de la sección 3.1.2. regirá, a más tardar, el 30 de agosto de 2013, considerando los permisos especiales que se señalan más abajo y debiendo en todo caso respetarse en todo momento las pautas y parámetros establecidos en las secciones 3.1.4.2., 3.1.4.3., 3.1.4.4., 3.1.4.5., 3.1.5. y 3.1.6.

El Agente Fiscal traspasó durante el año 2013 los recursos en dos transferencias a cada administrador externo. Las transferencias se realizaron en dólares de los Estados Unidos de América. La primera transferencia se efectuó el 21 de Agosto por US\$300 millones a Mellon Equity y el 22 de Agosto Black Rock Equity por otros US\$300 millones. La segunda transferencia se efectuó el 02 de Octubre a Mellon Equity por US\$269 millones y por US\$267 millones a Black Rock Equity.

3.5.3. Portafolio Artículo 4

Por su parte, el Agente Fiscal deberá lograr la Composición Referencial para el Portafolio Artículo 4 de la Tabla 2 de esta Directriz, a más tardar 5 días hábiles posteriores a la fecha de cada transferencia de recursos a los administradores externos. De esta forma, entre la fecha de vigencia de estas Directrices y 5 días hábiles posteriores a la primera transferencia de recursos y 5 días hábiles posteriores a ésta, el Agente Fiscal contará con un permiso especial (waiver) respecto al cumplimiento de las exigencias de la sección 3.1.3.1. No obstante lo anterior, durante dicho período el Agente Fiscal no podrá realizar inversiones en instrumentos distintos a los autorizados en la Directriz del antecedente o en esta Directriz.

Así, los recursos asociados al 7,5% que se invertirá en Acciones continuarán siendo parte del Portafolio Artículo 4, hasta que sean transferidos a los administradores externos. Con el fin de preparar la entrega de recursos, el Agente Fiscal seleccionará la estrategia de transición que le permita generar la liquidez necesaria para entregar los recursos a los administradores externos.

3.6. Designación de Administradores Externos para el Portafolio Gestionado Externo

Se autoriza expresamente al Agente Fiscal a contratar, por una única vez, los servicios de administración externa del Portafolio Gestionado Externo, sin previo proceso de selección, a las firmas que actualmente se desempeñan como administradores externos del portafolio de acciones del Fondo de Reserva de Pensiones: Mellon Capital Management Corporation y BlackRock Institutional Trust Company, N.A.

En el curso del mes de diciembre de 2013, el Agente Fiscal informó al Ministro de Hacienda, con copia al Coordinador de Finanzas Internacionales y al Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos, ambos del Ministerio de Hacienda, de los contratos y/o modificaciones de contratos celebrados con Mellon Capital Management Corporation y BlackRock Institutional Trust Company, N.A., según corresponda, en cumplimiento a lo dispuesto en

el párrafo anterior y remitió copia de los documentos correspondientes, en cuyos textos se deja expresa constancia que a partir del 1 de enero de 2014 la relación contractual establecida conforme a los términos de dichos contratos pasará a ser gestionada directamente por el Ministerio de Hacienda en representación del Fisco de la República de Chile, atendido el término del período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia el 31 de diciembre y de las funciones adicionales del Agente Fiscal contempladas en el Artículo Segundo del Decreto N° 1.618 de 2012 del Ministerio de Hacienda.

3.7. Otras Disposiciones Relacionadas con los Administradores Externos durante el Período Transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013.

En caso que durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, el Agente Fiscal ponga término anticipadamente al contrato de administración externa de recursos fiscales con alguno de los administradores externos, y que la causal de terminación corresponda a problemas de solvencia, capacidad, incumplimiento grave o reiterado de instrucciones, fraude u otra situación de carácter grave, se autoriza expresamente al Agente Fiscal para transferir, total o parcialmente, la administración del monto de recursos fiscales correspondientes a dicho contrato a cualquier otro administrador externo cuyo contrato se encontrare vigente.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, y en caso que el Agente Fiscal no pueda traspasar los recursos fiscales correspondientes al contrato de administración externa a que se puso término anticipadamente, por las causales señaladas en el párrafo anterior, el Agente Fiscal, previa aprobación del Ministro de Hacienda, podrá durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, disponer o ejercer los actos de administración o conservación que se estimen necesarios, a la espera de iniciarse un nuevo proceso de selección de administradores externos y celebrarse su contratación.

4. JUICIOS Y ESTIMACIONES CONTABLES CRITICAS

4.1 Estimaciones contables críticas:

La Administración hace estimaciones y formula supuestos respecto del futuro. Las estimaciones contables resultantes, por definición, rara vez van a ser equivalentes a los resultados reales relacionados. Las estimaciones y supuestos que tienen un riesgo significativo de causar ajustes importantes a los valores contables de activos y pasivos dentro del próximo ejercicio financiero se describen a continuación:

Valor razonable de instrumentos que no cotizan en un Mercado activo o sin presencia bursátil

El valor razonable de tales valores no cotizados en un mercado activo puede ser determinado por el Fondo utilizando fuentes de precios (tales como, agencias de fijación de precios, ver cuales aplican a cada fondo) o precios indicativos de “Market Makers” para bonos o deuda el cual es obtenido a través del Custodio.

Los modelos utilizan datos observables, en la medida que sea practicable. Sin embargo, factores tales como riesgo crediticio (tanto propio como de la contraparte), volatilidades y correlaciones requieren que la administración haga estimaciones. Los cambios en los supuestos acerca de estos factores podrían afectar el valor razonable informado de los instrumentos financieros.

La determinación de lo que constituye “observable” requiere de criterio significativo de la administración del Fondo. Es así como, se considera que los datos observables son aquellos datos de mercado que se pueden conseguir fácilmente, se distribuyen o actualizan regularmente, son confiables y verificables, no son privados (de uso exclusivo), y son proporcionados por fuentes independientes que participan activamente en el mercado pertinente.

4.2 Juicios importantes al aplicar las políticas contables:

Moneda funcional

La Administración considera el dólar de Estados Unidos de América como la moneda que más fielmente representa el efecto económico de las transacciones, hechos y condiciones subyacentes. El dólar de Estados Unidos de América es la moneda en la cual el Fondo mide su rendimiento e informa sus resultados, así como también la moneda en la cual recibe aportes del Estado chileno.

5. GESTION DE RIESGO FINANCIERO

Los Fondos soberanos se exponen a diversos tipos de riesgos producto de su inversión en diferentes instrumentos financieros, los que se pueden categorizar como riesgo de mercado, de crédito, de liquidez, de administración activa y operacional. Para limitar la exposición a éstos, el Ministerio de Hacienda incluye restricciones de inversión en las directrices de ejecución, las cuales deben ser cumplidas por el Banco Central de Chile (BCCCh) al realizar las operaciones. Su cumplimiento es monitoreado por un área independiente dentro de dicha institución, por el custodio y, en última etapa, por el Ministerio de Hacienda. Asimismo, el marco institucional y la infraestructura del BCCCh proveen los controles adecuados para mitigar el riesgo operacional.

5.1 Riesgo de Mercado:

El valor de mercado de los instrumentos financieros puede estar expuesto a pérdidas como consecuencia de los cambios en las condiciones de mercado. En el caso específico de inversionistas internacionales de renta fija, las variables financieras que tienen mayor impacto sobre los precios de los instrumentos de sus portafolios son las tasas de interés y los tipos de cambio.

Riesgo de tasa de interés: Los movimientos de las tasas de interés afectan directamente el precio de los instrumentos de renta fija. Un incremento de las tasas produce una caída en su valor de mercado, mientras que una baja de éstas causa una ganancia. El parámetro que mide la sensibilidad de un portafolio a un movimiento paralelo de la estructura de tasas es la duración. Mientras mayor sea ésta, mayor será el riesgo de pérdida al que está expuesta la cartera ante un alza en las tasas de interés.

Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de que el retorno de los fondos se mide en dólares, el valor de las inversiones se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias, ya que la cartera incluye inversiones denominadas en euros y yenes. Es así como el valor en dólares de un bono soberano emitido en euros se ve afectado por la evolución del cambio USD/EUR. Una apreciación (depreciación) del dólar genera pérdidas (ganancias) adicionales a las que se producen por los movimientos de las tasas de interés. En el caso de los fondos, su exposición cambiaria, medida en dólares, es de 50% y es originada por sus inversiones en euros (40%) y yenes (10%).

5.2 Riesgo crediticio:

El emisor de un instrumento de renta fija puede entrar en una situación de cesación de pagos o default si por falta de liquidez o de capital no puede cumplir sus obligaciones financieras. De esta manera, los recursos se exponen a un mayor riesgo crediticio en la medida que aumenten las probabilidades de default de una institución o gobierno destinatario de las inversiones de los fondos. A su vez, cambios en la percepción de mercado acerca de la solvencia del emisor originan la caída en el valor de mercado de los instrumentos emitidos por éste. La exposición a este tipo de riesgo es controlada a través de requisitos mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo y grado de concentración por clase de activo y/o institución.

Por otra parte, el riesgo que proviene de la ejecución de las transacciones; es decir, de las pérdidas que podrían ocurrir en el caso que la contraparte no entregue los instrumentos cuando se compran o el pago cuando se venden, es mitigado a través del uso de estructuras transaccionales o post-transaccionales que permiten la entrega de los instrumentos contra pago. Finalmente, el riesgo de mantener las inversiones bajo una institución de custodia es controlado registrando la propiedad de los fondos a nombre de Fisco y de forma separada.

5.3 Riesgo de liquidez:

El riesgo de liquidez proviene de las pérdidas que se pueden generar si es necesario vender instrumentos en forma anticipada para satisfacer necesidades de efectivo. Este riesgo se acentúa en situaciones de incertidumbre, ya que algunas inversiones podrían estar expuestas a descuentos importantes en sus precios producto de la falta de demanda o profundidad de mercado.

En los Fondos este riesgo se mitiga manteniendo un alto porcentaje de activos líquidos de corto plazo. Se consideran activos líquidos las letras del Tesoro, los Certificados de Depósito y los Depósitos a Plazo, entre otros. Todos ellos se caracterizan por una menor sensibilidad a los movimientos de tasa y los dos primeros por transarse en un mercado que permite liquidarlos rápidamente sin penalizaciones importantes. Por su parte, los depósitos a plazo otorgan liquidez en la medida que van venciendo.

5.4 Riesgo de administración activa:

Dependiendo de sus características, objetivos y especialización, un administrador de cartera puede gestionar las inversiones de forma activa o pasiva. En una estrategia pasiva, el administrador

invierte en instrumentos muy parecidos a los contenidos en los comparadores referenciales con el fin de lograr un comportamiento similar en términos de riesgos y rentabilidad. Por el contrario, un administrador activo toma posiciones en instrumentos distintos a los de Benchmark las que se ven reflejadas en una distinta duración o composición de monedas del portafolio, entre otros con el fin de generar un exceso de retorno por sobre éste. Estas posiciones agregan un componente de riesgo adicional al de una administración pasiva, conocido como riesgo activo.

5.5 Riesgo operacional:

El riesgo operacional se refiere a las pérdidas que podrían ocurrir por errores en los procesos internos, sistemas, eventos externos o fallas humanas. Ejemplos de riesgo operacional son los errores en las transacciones, fraudes, fallas en la ejecución de las responsabilidades legales (contratos), etc.

Este riesgo ha sido mitigado delegando el BCCh la administración operativa de los fondos, utilizando la misma infraestructura que el BCCh tiene disponible para el manejo de las reservas internacionales. La gestión operativa de los fondos radica en la Gerencia de Inversiones Internacionales. El BCCh dispone, además, de procesos de control que contemplan una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, aplicaciones computacionales de acuerdo a los estándares de calidad del mercado y sistemas de respaldo que permiten garantizar la continuidad operativa de la inversión de los fondos. Esto se suma a los procesos de auditoría internos y externos realizados en el BCCh para evaluar la eficacia de los controles existentes.

6. CAMBIOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2013, no existen cambios contables con respecto al año anterior.

7. ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTOS EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$15.413.587.754 y US\$14.996.226.366 respectivamente.

a) Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el detalle de las inversiones, de acuerdo a su valor razonable es el siguiente:

¡Error! Vínculo no válido.

Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor razonable	2013 US\$	2012 US\$
Depósitos a plazo	1	<u>2.721.845.688</u>	<u>2.250.214.418</u>
Totales		<u><u>15.413.587.754</u></u>	<u><u>14.996.226.366</u></u>

b) Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el detalle de las inversiones, según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2013		2012	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	5.802.176.478	45,72%	6.388.576.673	50,12%
Euro	3.006.074.831	23,69%	5.107.380.094	40,07%
Yen	2.383.263.551	18,78%	1.250.055.181	9,81%
Otros	1.500.227.206	11,81%	-	0,00%
Sub - Total	12.691.742.066	100,00%	12.746.011.948	100,00%

Moneda de origen	Inversiones a valor razonable Banco Central			
	2013		2012	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	975.974.832	35,86%	1.137.551.408	50,55%
Euro	998.868.252	36,70%	899.265.270	39,97%
Yen	747.002.604	27,44%	213.397.740	9,48%
Sub - Total	2.721.845.688	100,00%	2.250.214.418	100,00%
Total	15.413.587.754		14.996.226.366	

c) Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	2013		2012	
	Valor de mercado US\$	% Valor de	Valor de mercado US\$	% Valor de
Instrumentos de capitalización Bancario (*)	1.241.089.859	8,05%	-	0,00%
Bonos	2.727.421.882	17,69%	2.251.688.714	15,01%
	11.450.637.771	74,26%	12.746.003.334	84,99%
Total	15.419.149.512	100,00%	14.997.692.048	100,00%

Clase de activo	2013		2012	
	Valor de mercado US\$	% Valor de	Valor de mercado US\$	% Valor de
Instrumentos de capitalización Mercado Monetario (*)	1.241.089.859	8,05%	-	0,00%
Bonos Soberanos	5.112.404.896	33,16%	4.488.311.161	29,93%
Bonos Indexados a Inflación	8.524.084.599	55,28%	9.987.367.297	66,59%
	541.570.158	3,51%	522.013.590	3,48%
TOTAL	15.419.149.512	100,00%	14.997.692.048	100,00%

(*) Incluye efectivo y equivalente de efectivo.

8. PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTOS EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$23.679 y US\$173.390, respectivamente.

a) El detalle de los derivados, valorizados de acuerdo a su valor razonable, es el siguiente:

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2013 US\$	2012 US\$
Derivados	1	23.679	173.390
Total inversiones		23.679	173.390

b) El detalle de los derivados, según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2013		2012	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	-	0,00%	28.904	16,67%
Euro	11.840	50,00%	57.791	33,33%
Yen	11.839	50,00%	86.695	50,00%
Total	<u>23.679</u>	<u>100,00%</u>	<u>173.390</u>	<u>100,00%</u>

c) El valor total de pasivos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	2013		2012	
	Valor de mercado	% Valor de mercado	Valor de mercado	% Valor de mercado
	US\$		US\$	
Bancario	<u>23.679</u>	<u>100,00%</u>	<u>173.390</u>	<u>100,00%</u>

Clase de activo	2013		2012	
	Valor de mercado	% Valor de mercado	Valor de mercado	% Valor de mercado
	US\$		US\$	
Mercado Monetario	<u>23.679</u>	<u>100,00%</u>	<u>173.390</u>	<u>100,00%</u>

9. CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo puesto a disposición del Banco Central para su administración como Agente Fiscal, se constituyó a partir del mes de marzo de 2007, y los movimientos respecto de ellos para los años 2013 y 2012 son los siguientes:

	2013					2012			
	Aporte US\$	Retiros US\$	Gastos Comisión US\$	Gastos Custodia US\$		Aporte US\$	Retiros US\$	Gastos Comisión US\$	Gastos Custodia US\$
Enero	-	-	-	-	Enero	1.700.000.000	-	-	-
Febrero	-	-	-	(312.612)	Febrero	-	-	-	220.255
Marzo	-	-	(197.320)	-	Marzo	-	-	192.003	-
Abril	-	-	-	-	Abril	-	-	-	-
Mayo	603.385.350	-	-	(126.127)	Mayo	-	-	-	-
Junio	-	-	(197.319)	(188.745)	Junio	-	-	192.004	-
Julio	-	-	-	-	Julio	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	Agosto	-	-	-	-
Septiembre	-	-	(197.319)	(189.738)	Septiembre	-	-	192.004	-
Octubre	-	-	-	-	Octubre	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	-	Noviembre	-	-	-	-
Diciembre	-	-	(197.319)	(562.198)	Diciembre	-	-	192.004	310.645
Totales	603.385.350	-	(789.277)	(1.379.420)	Totales	1.700.000.000	-	768.015	530.900

10. INTERESES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el detalle de los ingresos por intereses ganados, es el siguiente:

	2013 US\$	2012 US\$
Intereses ganados por inversión en títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados	<u>177.632.287</u>	<u>201.889.951</u>

11. EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la composición del rubro Efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

	2013 US\$	2012 US\$
Efectivo en cuentas del Custodio	<u>5.561.758</u>	<u>1.465.682</u>

12. RENTABILIDAD DEL FONDO

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el detalle de la rentabilidad del Fondo, es el siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Período actual	Ultimos 12 meses	Ultimos 24 meses
Nominal	(0,88%)	(1,25%)	1,04%

13. VALOR RAZONABLE

El Fondo ha aplicado NIIF 13 para determinar el valor razonable de sus activos y pasivos financieros, de acuerdo a los requerimientos del International Accounting Standards Board (IASB) a partir del 1 de enero de 2013. La aplicación es prospectiva de acuerdo a la Norma, sin embargo, el Fondo ha optado para aplicar retrospectivamente para efectos de comparabilidad.

La definición de valor razonable, corresponde al precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición (es decir, un precio de salida). La transacción es llevada a cabo en el mercado principal o más ventajoso y no es forzada, es decir, no considera factores específicos del Fondo que podrían influir en la transacción real.

	31-12-2013			31-12-2012		
	Nivel	Valor neto	Valor	Nivel	Valor neto	Valor
		en libros	razonable		en libros	razonable
	M\$	M\$		M\$	M\$	
Activos financieros						
Efectivo y efectivo equivalente	1	5.561.758	5.561.758	1	1.465.682	1.465.682
Acciones	1	1.223.124.745	1.223.124.745		-	-
Otros instrumentos de Capitalización	1	17.965.114	17.965.114		-	-
Depósitos a plazo	1	2.721.845.688	2.721.845.688	1	2.250.214.418	2.250.214.418
Bonos de Gobierno	1	8.524.084.599	8.524.084.599	1	9.987.367.297	9.987.367.297
Bonos indexados	1	541.570.158	541.570.158	1	522.013.590	522.013.590
Letras del Tesoro	1	2.384.983.014	2.384.983.014	1	2.236.622.448	2.236.622.448
Derivados	1	14.436	14.436	1	8.613	8.613
Pasivos financieros						
Instrumentos financieros derivados		23.679	23.679		173.390	173.390

Durante el año 2013 y 2012, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados de acuerdo los precios cotizados en el mercado bursátil, es decir, se encuentran a valor razonable Nivel 1, por lo que el Fondo no ha realizado transferencias de jerarquías de valor razonable a esas fechas.

14. GRAVAMENES Y PROHIBICIONES

De acuerdo al Oficio N° 1.267 del 4 de junio de 2013 Título II N°5 del Ministerio de Hacienda de Chile, el Agente Fiscal para el Portafolio Artículo 4 podrá convenir con el o los custodios del Fondo, programas de préstamos de valores, o Securities Lending, obligando a cumplir los criterios de operación establecidos en la Directrices de Custodia del Fondo, incluyendo especialmente la obligación de efectuar la restitución de los títulos respectivos, o en su defecto, del valor de mercado de los mismos. Los recursos obtenidos o desembolsados efectuados, serán registrados en los estados financieros de los Fondos Soberanos como resultados realizados del año.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

2013

Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	181.800.000	253.848.594
Estados Unidos de América	2.215.900.000	2.135.582.142
Totales	2.397.700.000	2.389.430.736

2012

Ubicación

**Cantidad Nominales Valor de Mercado
US\$**

Europa	853.312.000	1.318.472.065
Estados Unidos de América	<u>3.405.115.000</u>	<u>3.539.273.074</u>
Totales	<u><u>4.258.427.000</u></u>	<u><u>4.857.745.139</u></u>

15. CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósito de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	15.413.564.075	100%	99,964%
Total cartera de inversiones en custodia				15.413.564.075	100%	99,964%

(*) Estos montos están compensados entre instrumentos financieros del activo y pasivo.

Al 31 de diciembre de 2012 es la siguiente:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósito de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	14.996.052.976	100%	99,990%
Total cartera de inversiones en custodia				14.996.052.976	100%	99,990%

16. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 31 de enero de 2014, el Señor Sergio Frías Cervantes, ha presentado su renuncia voluntaria e indeclinable al cargo de Tesorero General de la República, situación que es efectiva a contar del lunes 10 de marzo de 2014. En su reemplazo asume en carácter de Tesorero General Subrogante, el Sr. Víctor Vidal Gana, Jefe de la División Jurídica (T.yP.). Con fecha 12 de Marzo asumió como Tesorero General de la República (T. y P.) el Sr Hernán Frigollet Córdova.

Entre el 1 de enero de 2014 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (marzo 31, 2014), no han ocurrido otros hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.



Hernán Frigollet Córdova
Tesorero General de la República (T. y P.)





Jorge Obaid Cornejo
Jefe de División Finanzas Públicas
Tesorería General de la República



Jaime Del Solar Honorato
Jefe de Contabilidad Gubernamental
Tesorería General de la República

Estados Financieros: Fondo de Reserva de Pensiones

Estados Financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012 e informe de los auditores independientes²⁹

²⁹ La numeración de las páginas en este capítulo corresponde a la numeración original de los estados financieros auditados que es independiente del resto del informe.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores Tesorería General de la República
Fondo de Reserva de Pensiones

Hemos efectuado una auditoría a los estados financieros adjuntos de Fondo de Reserva de Pensiones (en adelante el “Fondo”), que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2013 y 2012 y los correspondientes estados de resultados, de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y las correspondientes notas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

Tesorería General de la República, es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye el diseño, implementación y mantención de un control interno pertinente para la preparación y presentación razonable de los estados financieros, para que éstos estén exentos de representaciones incorrectas significativas, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros a base de nuestras auditorías. Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Chile. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de representaciones incorrectas significativas.

Una auditoría comprende efectuar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representaciones incorrectas significativas de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al efectuar estas evaluaciones de los riesgos, el auditor considera el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable de los estados financieros del Fondo con el objeto de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero sin el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fondo. En consecuencia, no expresamos tal tipo de opinión. Una auditoría incluye, también, evaluar lo apropiadas que son las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables significativas efectuadas por la administración del Fondo, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

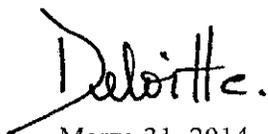
Opinión

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Fondo de Reserva de Pensiones al 31 de diciembre de 2013 y 2012 y los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Otros Asuntos

Como se indica en Nota 1, el Fondo de Reserva de Pensiones está destinado a completar el financiamiento de obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de pensiones mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia regulada en el Decreto Ley N°3.500 de 1980 y de las pensiones asistenciales reguladas en el Decreto Ley N°869 de 1975.

Como se indica en Nota 1, con fecha 13 de agosto de 2013 el Fondo de Reserva de Pensiones, informó adecuaciones y modificaciones efectuadas a las directrices de inversión del Fondo.

The logo for Deloitte, featuring the word "Deloitte" in a stylized, handwritten-style font.

Marzo 31, 2014

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Jorge Ortiz Martínez".

Jorge Ortiz Martínez
12.070.100-2

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2013 US\$	2012 US\$
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES:			
Efectivo y efectivo equivalente	11	<u>19,560,358</u>	<u>32,170,420</u>
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS:			
Acciones		1,193,788,399	926,580,864
Otros instrumentos de capitalización		17,512,332	16,079,305
Bonos corporativos		1,416,294,791	1,125,867,507
Depósitos a plazo		8,751,703	12,176,171
Bonos de Gobierno		3,699,548,640	2,984,292,505
Bonos indexados		979,372,236	786,109,583
Derivados		<u>373,370</u>	<u>31,918</u>
TOTAL INVERSIONES	7	<u>7,315,641,471</u>	<u>5,851,137,853</u>
TOTAL ACTIVOS		<u>7,335,201,829</u>	<u>5,883,308,273</u>
PASIVOS			
Instrumentos financieros derivados	8	<u>87,324</u>	<u>54,008</u>
TOTAL PASIVOS		<u>87,324</u>	<u>54,008</u>
PATRIMONIO NETO			
Recursos del Fisco		5,072,618,668	3,875,249,741
Aportes del Fisco del año	9	1,376,749,786	1,197,368,927
Resultados acumulados		810,635,597	530,345,677
Utilidad del año		<u>75,110,454</u>	<u>280,289,920</u>
TOTAL PATRIMONIO NETO		<u>7,335,114,505</u>	<u>5,883,254,265</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		<u>7,335,201,829</u>	<u>5,883,308,273</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE RESULTADOS

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2013 US\$	2012 US\$
INGRESOS OPERACIONALES:			
Intereses ganados	10	148,191,596	111,091,492
Ingresos por dividendos		25,872,663	19,559,401
Ganancia neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>24,580,106</u>	<u>182,922,219</u>
Total ingresos netos operacionales		<u>198,644,365</u>	<u>313,573,112</u>
PERDIDAS OPERACIONALES:			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		<u>(119,182,487)</u>	<u>(32,052,748)</u>
Total pérdidas netas operacionales		<u>(119,182,487)</u>	<u>(32,052,748)</u>
Resultado neto operacional		<u>79,461,878</u>	<u>281,520,364</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION:			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	9	(1,032,599)	(520,186)
Gasto Custodio y Administradores Externos	9	(3,318,825)	(639,669)
Otros Gastos Custodio	9	<u>-</u>	<u>(70,589)</u>
UTILIDAD DEL AÑO		<u><u>75,110,454</u></u>	<u><u>280,289,920</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE RESULTADO INTEGRALES
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	2013 US\$	2012 US\$
UTILIDAD DEL AÑO	<u>75,110,454</u>	<u>280,289,920</u>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES QUE SE RECLASIFICAN A RESULTADOS EN AÑOS POSTERIORES	<u>-</u>	<u>-</u>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES QUE NO SE RECLASIFICAN A RESULTADOS EN AÑOS POSTERIORES	<u>-</u>	<u>-</u>
TOTAL OTROS RESULTADOS INTEGRALES	<u>-</u>	<u>-</u>
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	<u><u>75,110,454</u></u>	<u><u>280,289,920</u></u>

Las notas adjuntas parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	Recursos del Fisco US\$	Resultados acumulados US\$	Resultado integral del año US\$	Total US\$
Saldos al 1 de enero de 2013		5,072,618,668	530,345,677	280,289,920	5,883,254,265
Distribución del resultado del año anterior		-	280,289,920	(280,289,920)	-
Aportes del Fisco	9	1,376,749,786	-	-	1,376,749,786
Resultado integral del año		-	-	75,110,454	75,110,454
Saldos al 31 de diciembre de 2013		<u>6,449,368,454</u>	<u>810,635,597</u>	<u>75,110,454</u>	<u>7,335,114,505</u>
Saldos al 1 de enero de 2012		3,875,249,741	404,772,705	125,572,972	4,405,595,418
Distribución del resultado del año anterior		-	125,572,972	(125,572,972)	-
Aportes del Fisco	9	1,197,368,927	-	-	1,197,368,927
Resultado integral del año		-	-	280,289,920	280,289,920
Saldos al 31 de diciembre de 2012		<u>5,072,618,668</u>	<u>530,345,677</u>	<u>280,289,920</u>	<u>5,883,254,265</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO - METODO INDIRECTO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2013 US\$	2012 US\$
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACION			
Resultado del año		75,110,454	280,289,920
Utilidad no realizada		(24,580,106)	(182,922,219)
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>(1,439,890,196)</u>	<u>(1,264,172,489)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>(1,389,359,848)</u>	<u>(1,166,804,788)</u>
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes patrimoniales	9	<u>1,376,749,786</u>	<u>1,197,368,927</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>1,376,749,786</u>	<u>1,197,368,927</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		<u>(12,610,062)</u>	<u>30,564,139</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO		<u>32,170,420</u>	<u>1,606,281</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO	11	<u><u>19,560,358</u></u>	<u><u>32,170,420</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 y 2012
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

1. INFORMACION GENERAL

El Fondo de Reserva de Pensiones (también en adelante el “Fondo” o “FRP”) fue creado mediante Ley N° 20.128 del 30 de septiembre de 2006 del Ministerio de Hacienda de Chile, destinado a complementar el financiamiento de obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de pensión mínima de vejez, invalidez y sobrevivencia regulada en el Decreto Ley N°3.500 de 1980 y de las pensiones asistenciales reguladas en el Decreto Ley N°869 de 1.975.

La entrada en vigencia de este Fondo ha sido regulada mediante las siguientes instrucciones impartidas por el Ministerio de Hacienda:

- a) Decreto N°1.383 de 2006, el cual faculta al Banco Central de Chile en carácter de Agente Fiscal a Administrar el Fondo de Reserva de Pensiones e instruye que informe respecto de las Inversiones al Ministro de Hacienda y a la Tesorería General de la República.
- b) Decreto N° 1.382 de 2007, el cual fija las normas, límites, procedimientos y controles para las inversiones de los recursos del Fondo.
- c) Decreto N° 1.649 de 2007, el cual modifica los límites para las Inversiones del Fondo.
- d) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.637 de 2011, mediante el cual se comunica al Agente Fiscal las nuevas directrices de ejecución relacionadas con la administración de los recursos del Fondo.
- e) Oficio Contraloría General de la República N° 71.390 de 2009, mediante el cual se instruye sobre el criterio de valorización del Fondo.
- f) Decreto N° 1.636 de 2010, el cual reglamenta la coordinación y funcionamiento de las actividades de asesoría, apoyo a la gestión y fiscalización de los activos y pasivos financieros del Tesoro Público en especial del Fondo de Reserva de Pensiones.

En el artículo 4° del mencionado Decreto se pueden destacar las siguientes actividades vinculadas a la Tesorería General de La República:

- Registrar contablemente las inversiones de los Fondos Soberanos, así como las operaciones de endeudamiento, de acuerdo a las normas contables y presupuestarias establecidas por la Contraloría General de la República y/o la Dirección de Presupuestos, según corresponda.

- Realizar, adicionalmente, la contabilidad de los Fondos Soberanos de acuerdo a estándares de contabilidad reconocidos internacionalmente o su equivalente nacional, preparar estados financieros trimestrales y anuales de los Fondos Soberanos de acuerdo a dichas normas y encargar auditorías independientes de los estados financieros anuales. Para ello, seleccionará y contratará la o las firmas auditoras entre aquellas que se encuentran facultadas para prestar sus servicios profesionales a entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Apoyar al Ministerio de Hacienda en la preparación de los informes de los Fondos Soberanos y del Informe de Estadísticas de la Deuda Pública.
- Verificar que los registros nominales de las inversiones de los administradores de los Fondos Soberanos sean consistentes con los registros de los Custodios.
- Procesar las transacciones asociadas a los aportes y retiros hacia y desde los Fondos Soberanos, transferencias entre Administradores Externos y los pagos asociados a la administración de los Fondos Soberanos, según corresponda.
- Contratar Administradores Externos y Custodios para el Fondo Soberano.
- Mantener actualizado un manual de procedimiento para el manejo de todas las funciones y atribuciones que se detallan en este artículo.
- Realizar cualquier otra labor de asesoría, coordinación o apoyo a la gestión que sea necesaria para el desempeño de sus funciones.

La información proporcionada por la contabilidad del Fondo, deriva de una entidad como la Tesorería General de La República, cuya existencia temporal tiene plena vigencia y proyección futura, por lo que las cifras resultantes del proceso contable no están referidas a valores estimados de realización.

- g) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.925 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Inversión para el Fondo de Reserva de Pensiones.
- h) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.926 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- i) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.617 de 2013, que redefine las actividades como Agente Fiscal del Banco Central de Chile.

Características cualitativas de los estados financieros del Fondo:

- i. Principio de Relevancia de la Información, como una categoría de los Estados Financieros del Fondo, de la cual se infiere el principio de Materialidad e Importancia Relativa, que implica que en la contabilidad, para ponderar la correcta aplicación de los principios y normas, se debe actuar con sentido práctico siempre y cuando no se distorsione el cuadro general de la información.
- ii. Principio de Confiabilidad de la Información, como una categoría de género de la cual se infieren como especies los siguientes principios de información: Principio de Representación Fiel, Principio de la Sustancia sobre la Forma, Principio de Neutralidad, Principio de la Prudencia, y Principio de Integralidad, dentro de un sistema de control interno basado fundamentalmente en el rol verificador del Banco Central de Chile de la información preparada por el Agente Custodio, en su calidad de Agente Fiscal.

iii. Principio de Comparabilidad que constituye uno de los propósitos de la contabilidad de los Fondos Soberanos de ceñirse a la normativa financiera internacional, para los efectos de ser consistente con las prácticas contables mundiales.

iv. Principio de Comprensibilidad, para generar estados financieros de los Fondos Soberanos preparados con propósitos de información general.

De acuerdo al Artículo N° 7 de la Ley N° 20.128 El Ministerio de Hacienda deberá encargar cada tres años la realización de un estudio actuarial que permita evaluar la sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones.

Asimismo, este estudio deberá realizarse cada vez que se proponga una modificación al monto correspondiente a la pensión mínima o asistencial, exceptuando el reajuste automático del artículo 14 del decreto ley N° 2.448, de 1979, y el artículo 10 de la Ley N° 18.611. El resultado de estos estudios deberá formar parte de los antecedentes a que se refiere el artículo 14 de la Ley N° 18.918, Orgánica Constitucional del Congreso Nacional.

Con fecha 13 de agosto de 2013 el Ministerio de Hacienda comunica las nuevas Directrices de Inversión asociadas a los recursos del Fondo de Reserva de Pensiones cuya entrada en vigencia rige a contar del 16 de agosto de 2013, reemplazando y dejando sin efecto en lo que corresponda, a las Directrices de Inversión contenidas en el Oficio N° 1.637, de 2011, del Ministerio de Hacienda.

Con fecha 26 de febrero de 2010, el Centro de Microdatos del Departamento de Economía de la Universidad de Chile, emitió un informe de Estudio Actuarial por la sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones; en este informe señala que el desarrollo de la proyección trayectoria esperada del Fondo de Reserva de Pensiones fue medido bajo distintos escenarios, permitiendo llevar a cabo un análisis de sustentabilidad del Fondo para los próximos 20 años. En ese sentido, el Fondo de Reserva de Pensiones se mostraba sustentable en cada uno de los escenarios evaluados.

Con fecha 31 de enero de 2014 diversos expertos conforman un equipo de consultores, emitiendo a petición del Ministerio de Hacienda un Informe de Estudio Actuarial por la sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones. En este informe señala que el desarrollo de la proyección trayectoria esperada del Fondo de Reserva de Pensiones fue medido bajo distintos escenarios, permitiendo llevar a cabo un análisis de sustentabilidad del Fondo para los próximos 20 años. En ese sentido, el Fondo de Reserva de Pensiones se mostraba sustentable en cada uno de los escenarios evaluados.

2. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

Los principales criterios contables aplicados en la preparación de estos estados financieros se exponen a continuación. Estos principios han sido aplicados sistemáticamente a todos los ejercicios presentados, a menos que se indique lo contrario.

a. Bases de preparación y presentación de los estados financieros - Los Estados Financieros del Fondo han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB).

Adicionalmente, el Fondo ha aplicado anticipadamente la NIIF 9, Instrumentos Financieros (emitida en noviembre de 2009 y modificada en octubre de 2010). El Fondo ha elegido el 1 de enero de 2009 como su fecha de aplicación inicial. La NIIF 9 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros bajo el alcance de IAS 39, Instrumentos Financieros. Específicamente, NIIF 9 exige que todos los activos financieros sean clasificados y posteriormente medidos ya sea al costo amortizado o a valor razonable sobre la base del modelo de negocio de la entidad para la gestión de activos financieros y las características de los flujos de caja contractuales de los activos financieros.

Como es exigido por NIIF 9, los instrumentos de deuda son medidos a costo amortizado si y solo si (i) el activo es mantenido dentro del modelo de negocios cuyo objetivo es mantener los activos para obtener los flujos de caja contractuales y (ii) los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a flujos de caja que son solamente pagos del principal e intereses sobre el monto total adeudado. Si uno de los criterios no se cumple, los instrumentos de deuda son clasificados a valor razonable con cambios en resultados. Sin embargo, el Fondo podría elegir designar en el reconocimiento inicial de un instrumento de deuda que cumpla con los criterios de costo amortizado para medirlo a valor razonable con cambios en resultados si al hacerlo elimina o reduce significativamente un descalce contable. En el período actual, el Fondo no ha decidido medir a valor razonable con cambios en resultados ningún instrumento de deuda que cumpla los criterios de costo amortizado.

Los instrumentos de deuda que son posteriormente medidos a costo amortizado están sujetos a deterioro.

Las inversiones en instrumentos de patrimonio (acciones) son clasificadas y medidas a valor razonable con cambios en resultados, a menos que el instrumento de patrimonio no sea mantenido para negociación y es designado por el Fondo para ser medido a valor razonable con cambios en otros resultados integrales. Si el instrumento de patrimonio es designado a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, todas las pérdidas y ganancias de su valorización, excepto por los ingresos por dividendos los cuales son reconocidos en resultados de acuerdo con NIC 18, son reconocidas en otros resultados integrales y no serán posteriormente reclasificados a resultados.

Los estados financieros se presentan en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y se han preparado a partir de la información del Fondo Soberano que el Banco Central de Chile, como Agente Fiscal, recibe de su Agente Custodio J.P. Morgan Chase & Co.

Los estados financieros presentados por la Tesorería General de La República para el Fondo son:

- Estados de Situación Financiera,
- Estados de Resultados Integrales,
- Estados de Cambios en el Patrimonio Neto,
- Estados de Flujos de Efectivo,
- Notas a los Estados Financieros.

b. Período cubierto - Los presentes estados financieros cubren los años comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2013 y 2012, respectivamente.

c. Moneda funcional y de presentación - Las partidas incluidas en los Estados Financieros del Fondo se registran utilizando la moneda del entorno económico principal con que el Fondo opera. En este orden, los valores del Fondo se presentan en dólares de los Estados Unidos de América, como moneda funcional y de presentación.

Las cifras se presentan en dólares de los Estados Unidos de América. Los aportes a los Fondos han sido en dólares y las inversiones se han realizado mayoritariamente en dólares americanos.

Las transacciones en moneda extranjera distinta al dólar de los Estados Unidos de América, se convierten a la moneda funcional utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas de las transacciones. Las pérdidas y ganancias en moneda extranjera que resultan de la liquidación de estas transacciones y de la conversión a los tipos de cambio de cierre de los activos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en el Estado de Resultados Integrales.

d. Clasificación y valorización de inversiones - Las inversiones de los Fondos Soberanos son activos líquidos en moneda extranjera que efectúa el Banco Central de Chile en su calidad de Agente Fiscal a través de intermediarios elegibles, básicamente bancos e instituciones financieras, con el objeto de rentabilizar los recursos fiscales, de los que se puede disponer de inmediato para financiar las actividades de los Fondos Soberanos.

Activos y Pasivos financieros:

Clasificación:

El Fondo clasifica sus inversiones en instrumentos de deuda e instrumentos financieros derivados, como activos financieros a valor razonable con efecto en resultados.

Activos financieros a valor razonable con efecto en resultados:

Un activo financiero clasificado a valor razonable con efecto en resultados es el que es adquirido principalmente con el propósito de su negociación (venta o retrocompra en el corto plazo) o es parte de una cartera de inversiones financieras identificables que son administradas en conjunto y para las cuales existe evidencia de un escenario real reciente de realización de beneficios de corto plazo. Los derivados también son clasificados a valor razonable con efecto en resultados. El Fondo adoptó la política de no utilizar contabilidad de cobertura.

Estas inversiones en instrumentos financieros del exterior, se encuentran reconocidas, valorizadas y clasificadas de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, de acuerdo al siguiente detalle:

Bonos de Gobiernos, Bonos Comparativos, Bonos Indizados, Bonos Bullet Agencia, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales e Instrumentos derivados. Las consideraciones mantenidas para clasificar los documentos ya señalados en esta categoría de inversión, se basan en que son instrumentos que poseen un mercado secundario razonablemente activo, bajo condiciones normales. Se registran a su valor razonable y los cambios en ellos son reconocidos directamente en resultados integrales.

Acciones y otros instrumentos de capitalización se valorizan a su valor razonable y los cambios en ellos son reconocidos directamente en el Estado de Resultados Integrales.

El Custodio determina los valores razonables utilizando el último precio de transacción del día del cierre en el mercado en que se transan.

Activos Financieros a costo amortizado:

Los activos financieros a costo amortizado son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo, sobre los cuales la administración tiene la intención de percibir los flujos de intereses, reajustes y diferencias de cambio de acuerdo con los términos contractuales del instrumento.

El Fondo evalúa a cada fecha del estado de situación financiera si existe evidencia objetiva de desvalorización o deterioro en el valor de un activo financiero o grupo de activos financieros bajo esta categoría, comparando el valor libro del activo con eventos causantes de la pérdida teniendo un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero o del grupo de ellos, que pueda ser estimado con fiabilidad.

Pasivos financieros:

Los pasivos financieros a costo amortizado serán clasificados como Otros Pasivos.

Reconocimiento, baja y medición:

Las compras y ventas de inversiones en forma regular se reconocen en la fecha de la transacción, la fecha en la cual el Fondo se compromete a comprar o vender la inversión. Los activos financieros y pasivos financieros se reconocen inicialmente al valor razonable. Los costos de transacción se imputan a gasto en el estado de resultados cuando se incurre en ellos en el caso de activos y pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados, y se registran como parte del valor inicial del instrumento en el caso de activos a costo amortizado y otros pasivos.

Los costos de transacciones son costos en los que se incurre para adquirir activos o pasivos financieros. Ellos incluyen honorarios, comisiones y otros conceptos vinculados a la operación pagados a agentes, asesores, corredores y operadores.

Los activos financieros se dan de baja contablemente cuando los derechos a recibir flujos de efectivo a partir de las inversiones han expirado o el Fondo ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios asociados a su propiedad.

Con posterioridad al reconocimiento inicial, todos los activos financieros y pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultado son medidos al valor razonable. Las ganancias y pérdidas que surgen de cambios en el valor razonable de la categoría “Activos financieros o pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados” son presentadas en el Estado de Resultados Integrales dentro del rubro “Cambios netos en valor razonable de activos financieros y pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados” en el período en el cual surgen.

Los ingresos por dividendos procedentes de activos financieros a valor razonable con efecto en resultados se reconocen en el Estado de Resultados Integrales dentro de “Ingresos por dividendos” cuando se establece el derecho del Fondo a recibir su pago. El interés sobre títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados se reconoce en el Estado de Resultados Integrales dentro de “Intereses y reajustes” en base a la tasa de interés efectiva.

Los activos financieros a costo amortizado y otros pasivos se valorizan, después de su reconocimiento inicial, a base del método de interés efectivo. Los intereses y reajustes devengados se registran en la cuenta “Intereses y reajustes” del Estado de Resultados Integrales.

El método de interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un activo financiero o pasivo financiero y para asignar los ingresos financieros o gastos financieros a través del período pertinente. El tipo de interés efectivo es la tasa que descuenta exactamente pagos o recaudaciones de efectivo futuros estimados durante toda la vigencia del instrumento financiero, o bien, cuando sea apropiado, un período más breve, respecto del valor contable del activo financiero o pasivo financiero. Al calcular el tipo de interés efectivo, el Fondo estima los flujos de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero, pero no considera las pérdidas por crédito futuras.

El cálculo incluye todos los honorarios y puntos porcentuales pagados o recibidos entre las partes contratantes que son parte integral del tipo interés efectivo, costos de transacción y todas las otras primas o descuentos.

Estimación del valor razonable:

El valor razonable de activos y pasivos financieros transados en mercados activos (tales como derivados e inversiones para negociar) se basa en precios de mercado cotizados en la fecha del estado de situación financiera. El precio de mercado cotizado utilizado para activos financieros mantenidos por el Fondo es el precio de compra; el precio de mercado cotizado apropiado para pasivos financieros es el precio de venta (en caso de existir precios de compra y venta diferentes). Cuando el Fondo mantiene instrumentos financieros derivados que se pagan por compensación utiliza precios de mercado intermedios como una base para establecer valores razonables para compensar las posiciones de riesgo y aplica este precio de compra o venta a la posición neta abierta, según sea apropiado.

La jerarquía de valor razonable tendrá los siguientes niveles:

- (a) Precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos (Nivel 1);
- (b) Variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que sean observables para el activo o pasivo, directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivadas de los precios) (Nivel 2); y
- (c) Variables utilizadas para el activo o pasivo que no estén basadas en datos de mercado observables (variables no observables) (Nivel 3).

e. Efectivo - En la preparación de los Estados Financieros del Fondo se distingue entre el efectivo en cuenta corriente de la Tesorería General de La República mantenido para los Fondos, y el efectivo que mantiene el Custodio, producto de las operaciones propias de la administración del Fondo.

f. Fondos en administración - Representan los valores entregados al Banco Central de Chile en su calidad de Agente Fiscal para la administración de los recursos del Fondo, valores de los que se puede disponer parcial o totalmente, para la labor encomendada.

g. Fondos en custodia - Representan los valores entregados por el Banco Central de Chile, en su calidad de Agente Fiscal, en custodia a J.P. Morgan Chase & Co., que presta servicios de custodia global de los valores e instrumentos del Fondo.

h. Patrimonio neto - El patrimonio neto del Fondo está compuesto por el saldo inicial de los Activos Totales a valor nominal, más los Aportes Fiscales y menos los Retiros Fiscales, incluido el resultado del año.

De acuerdo a lo que señalan los artículos N°6 y 7 de la Ley N°20.128, el Fondo de Reserva estará constituido y se incrementará con los siguientes aportes:

a) Con un aporte equivalente al superávit efectivo con un tope del 0,5% del Producto Interno Bruto del año anterior. Si el monto resultante del aporte anual señalado en el párrafo anterior fuese inferior al 0,2% del Producto Interno Bruto del año anterior, deberá enterarse un aporte anual que permita alcanzar un aporte total anual del 0,2% del Producto Interno Bruto del año anterior.

El aporte a que se refiere esta letra deberá quedar enterado al Fondo de Reserva dentro del primer semestre de cada año, mediante uno o más depósitos hasta enterar el total del aporte;

- b) Con el producto de la rentabilidad que genere la inversión de los recursos del Fondo de Reserva ; y
- c) Con los demás aportes que establezca la Ley.

Tratándose del aporte a que se refiere la letra a), éste deberá efectuarse sólo hasta el año en que los recursos acumulados en el Fondo de Reserva alcancen una cantidad equivalente a UF900.000.000. Una vez alcanzada esa cantidad se entenderá cumplida la obligación señalada, por lo que no procederá efectuar ningún aporte por concepto de esta letra.

Los recursos del Fondo de Reserva tendrán por objeto exclusivo complementar el pago de las obligaciones a que se refiere el objeto del Fondo y sólo podrán ser utilizados para este objeto una vez transcurridos diez años desde la fecha de entrada en vigencia de la Ley N°20.128.

El Fondo de Reserva se extinguirá de pleno derecho si, habiendo transcurrido quince años a contar del año de entrada en vigencia de la Ley N°20.128, los giros a efectuarse en un año calendario no superen el cinco por ciento de la suma del gasto en garantía estatal de pensiones mínimas y en pensiones asistenciales consultado en la Ley de Presupuestos de dicho año.

i. Estado de Flujos de Efectivo

Para efecto de la preparación del Estado de Flujos de Efectivo, los Fondos Soberanos han definido las siguientes consideraciones:

- El efectivo y equivalentes al efectivo incluyen el efectivo en caja, los depósitos a plazo en entidades de crédito y otras inversiones a corto plazo de gran liquidez.
- Resultado Neto de Operación: Esta conformado por los gastos administrativos de funcionamiento de los Fondos Soberanos.
- Resultado Neto de Financiamiento: Está conformado por las actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto como los ingresos por concepto de aportes fiscales y los gastos por concepto de retiros fiscales.

El Fondo utiliza el método indirecto para la preparación del Estado de Flujos de Efectivo, para cuyo efecto se considera como componentes de la variación de fondos del año, el resultado neto operacional conformado por los costos incurridos en el año por concepto de gastos de administración, comisiones y seguros, y el resultado neto de financiamiento producto de la diferencia entre los aportes y retiros fiscales del año.

j. Presentación neta o compensada de instrumentos financieros - Los activos y pasivos financieros son compensados y el monto neto es así informado en el estado de situación financiera cuando existe un derecho legal para compensar los montos reconocidos y existe la intención de liquidar sobre una base neta o realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

k. Reclasificación - los estados financieros al 31 de diciembre de 2012, han sido reclasificados con respecto a los presentados el año anterior, sin embargo, dicha reclasificación no tiene un impacto significativo en los estados financieros de este año y sólo es para efecto de comparabilidad.

I. Nuevos pronunciamientos contables

Las siguientes nuevas enmiendas han sido adoptadas en estos estados financieros:

i) Las siguientes nuevas Normas y enmiendas han sido adoptadas en estos estados financieros.

Nuevas NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
NIIF 10, <i>Estados Financieros Consolidados</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 11, <i>Acuerdos Conjuntos</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 12, <i>Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIC 27 (2011), <i>Estados Financieros Separados</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIC 28 (2011), <i>Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 13, <i>Mediciones de Valor Razonable</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIC 19, <i>Beneficios a los empleados (2011)</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013

Enmiendas a NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 1, <i>Presentación de Estados Financieros – Presentación de Componentes de Otros Resultados Integrales</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de Julio de 2012
NIIF 1, <i>Adopción por Primera Vez de IFRS – Préstamos gubernamentales</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 7, <i>Instrumentos Financieros: Revelaciones – Modificaciones a revelaciones acerca de neteo de activos y pasivos financieros</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
Mejoras Anuales Ciclo 2009 – 2011 – Modificaciones a cinco NIIFs	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 10, NIIF 11 y NIIF 12 – Estados Financieros Consolidados, Acuerdos Conjuntos y Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades – Guías para la transición	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013

La Administración del Fondo, estima que la adopción de las nuevas normas y enmiendas antes descritas, no han tenido un impacto o efecto significativo en los estados financieros del Fondo.

ii) Las siguientes nuevas Enmiendas e Interpretaciones han sido emitidas pero su fecha de aplicación aún no está vigente:

Enmiendas a NIIFs	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 19, <i>Beneficios a los empleados – Planes de beneficio definido: Contribuciones de Empleados</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2014
NIC 32, <i>Instrumentos Financieros: Presentación – Aclaración de requerimientos para el neteo de activos y pasivos financieros</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
<i>Entidades de Inversión</i> – Modificaciones a NIIF 10, Estados Financieros Consolidados; NIIF 12 Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades y NIC 27 Estados Financieros Separados	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
NIC 36, <i>Deterioro de Activos- Revelaciones del importe recuperable para activos no financieros</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
NIC 39, <i>Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición – Novación de derivados y continuación de contabilidad de cobertura</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
Mejoras Anuales Ciclo 2010 – 2012 mejoras a seis NIIF	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2014
Mejoras Anuales Ciclo 2011 – 2013 mejoras a cuatro NIIF	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2014
Nuevas Interpretaciones	
CINIIF 21, <i>Gravámenes</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014

La Administración del Fondo estima que la futura adopción de las enmiendas e interpretaciones antes descritas no tendrán un impacto significativo en los Estados Financieros del Fondo.

3. POLITICA DE INVERSION DEL FONDO

El objetivo de la Administración de los recursos del FRP es obtener retornos mensuales similares al de los “Comparadores Referenciales” (Benchmarks) de acuerdo a un estilo de Administración Pasivo, ambos válidos tanto para el Portafolio Artículo 4 como para el Portafolio Gestionado Externo. Para tal efecto se constituirá un Portafolio de Inversión (en adelante “PI”), conformado por la suma de los dos portafolios ya citados cuyas pautas, parámetros y reglas particulares están contenidas en las secciones siguientes.

Para el caso del Portafolio Artículo 4 del FRP el Agente Fiscal seleccionará la estrategia de inversión que le permita lograr este objetivo, dentro de los estándares de riesgo señalados en las pautas y parámetros pertinentes de la sección siguiente. Entre las estrategias que puede elegir se incluye la posibilidad de seleccionar un número limitado de instrumentos o replicar el índice completamente, entre otras alternativas.

3.1. Pautas y Parámetros

3.1.1. Clases de Activos y Comparadores Referenciales (Benchmarks)

Los recursos fiscales del Portafolio de Inversión serán invertidos en cuatro clases de activos: 1) Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados, 2) Bonos Soberanos Indexados a inflación (todos los anteriores correspondientes al Portafolio Artículo 4), 3) Bonos Corporativos y 4) Acciones (los dos últimos correspondientes al Portafolio Gestionado Externo). Los comparadores referenciales (*Benchmarks*) (en adelante Comparadores Referenciales) asociados a cada clase de activo se identifican en la Tabla 1, junto con la composición (%) del total de los Recursos que tiene cada clase de activo (en adelante “Composición Referencial”).

Tabla1: Composición Referencial y Benchmark

Composición Referencial		
Clase de activo	Porcentaje del PI	Benchmarks
Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados ¹	48%	Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index (<i>unhedged</i>)
		Barclays Capital Global Aggregate: Government - Related (<i>unhedged</i>)
Bonos Soberanos Indexados a Inflación (real)	17%	Barclays Capital Global Inflation Linked Index (<i>unhedged</i>)
Bonos Corporativos	20%	Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index (<i>unhedged</i>)
Acciones	15%	MSCI All Country World Index ² (<i>unhedged</i> , con los dividendos reinvertidos)

¹ Cada subíndice de esta clase de activo se agrega de acuerdo a su capitalización relativa.

² Excluye Chile.

Para efectos del cálculo del desempeño y el cálculo del tracking error se utilizarán los comparadores referenciales antes de impuestos.

Las clases de activo Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación, que sean adquiridos directamente por el Banco Central, serán gestionados directamente por el Agente Fiscal, correspondiendo al Portafolio Artículo 4. Las clases de activo Bonos Corporativos y Acciones y los demás activos que adquieran directamente los administradores externos, serán gestionados directamente por Administradores Externos, correspondiendo al Portafolio Gestionado Externo.

3.1.2 Portafolio Artículo 4

3.1.2.1 Presupuesto de Riesgo

Se definirá un presupuesto de *tracking error* (*ex ante*) de 50 puntos base para el Portafolio Artículo 4.

3.1.2.2 Emisores y Monedas Elegibles

Solamente serán elegibles los emisores y monedas que forman parte del Comparador Referencial correspondiente

3.1.2.3 Instrumentos Elegibles

3.1.2.3.1 Instrumentos Elegibles para Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente y aquellos que cumplan con los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y que por tanto deberían ser incorporados a este último al cierre del respectivo mes. En caso que un instrumento no se incorporase en definitiva al Comparador Referencial según lo esperado, por cualquier motivo, el agente fiscal dispondrá de un plazo de 7 días hábiles para vender dicho instrumento.

3.1.2.3.2 Instrumentos Elegibles para Bonos Soberanos Indexados a Inflación

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente y aquellos que cumplan con los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y que por tanto deberían ser incorporados a este último al cierre del respectivo mes. En caso que un instrumento no se incorporase en definitiva al Comparador Referencial según lo esperado, por cualquier motivo, el agente fiscal dispondrá de un plazo de 7 días hábiles para vender dicho instrumento.

3.1.2.4 Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Artículo 4.

El Agente Fiscal podrá mantener en efectivo en Moneda Extranjera en los instrumentos que se establecen a continuación y por un monto máximo equivalente al

5% del valor promedio mensual del Portafolio Artículo 4. El retorno que se obtenga en el efectivo en Moneda Extranjera será incorporado al cálculo de retorno del Portafolio Artículo 4.

Serán elegibles como efectivo los saldos en cuenta corriente, depósitos overnight y/o depósitos weekend en bancos con clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en, a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's. Las plazas elegibles para la inversión del efectivo serán las de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos.

Para el Portafolio Artículo 4, se permiten inversiones en un mismo inversor bancario por un monto máximo equivalente a US\$ 20 millones de dólares de los Estados Unidos de América. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que se realice un aporte al Portafolio Artículo 4 se podrá invertir en un mismo emisor bancario por un monto máximo equivalente hasta US\$ 80 millones de dólares de los Estados Unidos de América mientras dure el permiso especial (waiver) según lo que se establece en 3.1.6.

3.1.2.5 Operaciones *Forward* o *Swap* de Monedas

Se establece la siguiente normativa para el uso de mecanismos de cobertura cambiaria utilizando *forwards* o *swaps* de monedas:

- a) Se podrán realizar operaciones *forwards* o *swaps* solamente entre las monedas elegibles.
- b) Los contratos *forwards* o *swaps* de monedas sólo podrán realizarse con contrapartes elegibles que tengan como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a AA- o superior, en al menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.
- c) Los contrato *forwards* o *swaps* de monedas podrán ser bajo la modalidad de "cash delivery" o por compensación.
- d) El riesgo de contraparte asociado a cada contrato bajo la modalidad de *cash delivery* corresponderá al 100% del valor nominal del *forward* y *swap*, en su equivalente en USD. El riesgo de contraparte evolucionará conforme cambie la paridad cambiaria entre el USD y la moneda principal del *forward* o *swap* correspondiente durante toda la vigencia del contrato. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en la sección 3.1.2.4.
- e) El riesgo de contraparte asociado a cada contrato bajo la modalidad por compensación y que incluya una cláusula de *close-out netting* en caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, corresponderá al 15% del valor nominal del *forward* y a 30% del valor nominal del *swap*, en su equivalente en USD. El riesgo de contraparte evolucionará conforme cambie la paridad cambiaria entre el USD y la moneda principal del *forward* o *swap* correspondiente durante toda la vigencia del contrato. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el numeral 3.1.2.4. Tratándose

de contratos por compensación sin cláusula de *close-out netting*, su tratamiento por concepto de riesgo de contraparte, corresponderá a la modalidad de *cash delivery*.

- f) El monto nominal de los contratos forward o swap vigentes no podrá exceder, en su conjunto, al 4% del Portafolio Artículo 4.
- g) El valor nominal de los forwards que el Agente Fiscal contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 1% del valor de mercado del Portafolio Artículo 4.

3.1.2.6 Límites del Activo Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados

El límite de inversión por clasificación de riesgo en Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados, como porcentaje (%) del Portafolio Artículo 4, será el establecido en la Tabla 2.

Tabla 2: Límites por clasificación de riesgo de Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados.

Clasificación de Riesgo	% máximo del portafolio correspondiente
AAA	100%
AA+	
AA	
AA-	
A+	60%
A	
A-	
BBB+	40%
BBB	
BBB-	

Para efectos de monitorear el límite anterior se utilizará la mediana de la clasificación de riesgo crediticio otorgada a los instrumentos de largo plazo por las agencias de rating internacional Standard & Poor's, Moody's o Fitch. Cuando solamente existan dos clasificaciones de riesgo, se considerará la más baja. Si solo existe una, dicha clasificación será considerada.

3.1.3 Portafolio Gestionado Externo

3.1.3.1 Presupuesto de Riesgo

Se asignan los siguientes presupuestos de riesgo:

1. Bonos Corporativos: 50 puntos base de *tracking error* (ex ante) anual.
2. Acciones: 60 puntos base de *tracking error* (ex ante) anual.

3.1.3.2 Emisores y Monedas Elegibles

Solamente serán elegibles los emisores y las monedas que forman parte del Comparador Referencial correspondiente.

3.1.3.3 Instrumentos Elegibles

3.1.3.3.1 Instrumentos Elegibles para Bonos Corporativos

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente. Adicionalmente, serán elegibles los siguientes instrumentos:

- ✓ Futuros transados en bolsa sobre instrumentos o índices de renta fija, utilizados solamente por razones de cobertura, que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial aplicable a Bonos Corporativos que se indica en Tabla 1 o que permita ganar exposición a parte de éste. Al inicio de cada transacción de este derivado, no se permitirá ningún apalancamiento (“*leverage*”). Es decir, el monto nominal (“*Notional Amount*”) involucrado en cada transacción de derivado no podrá exceder el valor de mercado de la porción de activos subyacentes. Si el activo subyacente es efectivo, éste deberá mantenerse en los instrumentos de Efectivo en Moneda Extranjera permitidos en Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Gestionado Externo.
- ✓ Instrumentos que dejaron de ser elegibles y que son eliminados del Comparador Referencial producto de que su madurez o tamaño es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del índice.
- ✓ Instrumentos que cumplen los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y aquellos que cumplan con los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y que por tanto deberían ser incorporados a este último al cierre del respectivo mes. En caso que un instrumento no se incorporase en definitiva al Comparador Referencial según lo esperado, por cualquier motivo, el administrador dispondrá de un plazo de un mes para vender dicho instrumento.

3.1.3.3.2 Instrumentos Elegibles para Acciones

Serán elegibles los tipos de instrumentos que forman parte del Comparador Referencial correspondiente. Adicionalmente, serán elegibles los siguientes instrumentos:

- ✓ El ministerio de Hacienda generará, mantendrá y comunicará al Agente Fiscal una lista de los Fondos Mutuos y *Exchange Traded Funds* (ETFs) elegibles, la que deberá ser informada por éste al Custodio.
- ✓ *American Depositary Receipts* (ADRs) y *Global Depositary Receipts* (GDRs) transados en bolsa, de las acciones que constituyen el Comparador Referencial de Acciones, siempre y cuando no requieran el uso de agentes tributarios en el país del emisor del subyacente.
- ✓ Futuros transados en bolsa sobre índices accionarios, utilizados por razones de cobertura que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial aplicable a Acciones que se indica en la Tabla 1 o que permitan ganar exposición a parte de éste. Al inicio de cada transacción de derivados no se permitirá ningún apalancamiento (“*leverage*”). Es decir, el monto nominal (“*Notional Amount*”) involucrado en cada operación de derivados no podrá exceder el valor de mercado de la porción de activos subyacentes. Si el activo subyacente es efectivo, éste deberá mantenerse en los instrumentos permitidos en Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Gestionado Externo.
- ✓ En el caso que por eventos corporativos que afecten a las acciones en las que se ha invertido, los administradores externos recibieran un instrumento no elegible, dicha situación deberá ser comunicada al Ministerio de Hacienda por el Agente Fiscal hasta el 31 de diciembre de 2013 y posteriormente a dicha fecha directamente por el Administrador Externo, para que el Ministerio evalúe dicha situación y defina los pasos a seguir.

3.1.3.4 Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Gestionado Externo

Cada Administrador Externo podrá mantener efectivo en Moneda Extranjera en los instrumentos que se establecen a continuación y por un monto máximo equivalente al 5% del valor promedio mensual del portafolio que cada uno administra. El retorno que se obtenga en el efectivo en Moneda Extranjera de cada Administrador Externo será incorporado al cálculo de retorno del portafolio total que cada uno de ellos administra.

Serán elegibles como efectivo los saldos en cuenta corriente, depósitos overnight y/o depósitos *weekend* en bancos con clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en, a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody’s y Standard & Poor’s. Las plazas elegibles para la inversión del efectivo serán las de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos.

Para el Portafolio Gestionado Externo, cada administrador de cartera podrá invertir en un mismo emisor bancario hasta US\$ 20 millones de dólares de los Estados Unidos de América. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que se realice un aporte a los portafolios de cada administrador externo se podrá invertir en un mismo emisor bancario por un monto máximo equivalente hasta US\$ 80 millones de dólares de los

Estados Unidos de América mientras dure el permiso especial (*waiver*) según lo que se establece en la sección 3.1.6.

3.1.3.5 Límites en las Contrataciones de Forwards o Swaps.

Cada Administrador Externo podrá contratar *forwards* o *swaps* para minimizar las diferencias con respecto a la composición de monedas de su respectivo Comparador Referencial y solamente con contrapartes que tengan clasificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a AA- en a lo menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's. El valor nominal de los forwards o swaps que cada Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 1% del valor de mercado de la cartera que gestione cada uno de ellos. La metodología para calcular ese 1% será aquella descrita en la sección 3.1.2.5. Sin embargo, dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en la sección 3.1.3.4.

3.1.3.6 Límites por Emisor del Activo Bonos Corporativos

El límite por emisor del activo Bonos Corporativos como porcentaje (%) del Portafolio Gestionado Externo gestionado por cada administrador externo, será el establecido en la Tabla 3, según sea su clasificación de riesgo.

Tabla 3: Límites por calidad crediticia por emisor de Bonos Corporativos.

Clasificación de Riesgo	Límite por emisor
AAA	15%
AA+	10%
AA	10%
AA-	10%
A+	5%
A	5%
A-	5%
BBB+	5%
BBB	5%
BBB-	5%

3.1.3.7 Límites por Clasificación de Riesgo del Activo Bonos Corporativos

El límite de inversión por clasificación de riesgo en Bonos Corporativos, como porcentaje (%) del Portafolio Gestionado Externo gestionado por cada administrador externo, será establecido en la Tabla 4.

Tabla 4: límites por clasificación de riesgo de Bonos Corporativos

Clasificación de Riesgo	% máximo del Portafolio Gestionado Externo
AAA	100%
AA+	
AA	
AA-	
A+	60%
A	
A-	
BBB+	45%
BBB	
BBB-	

Para efectos de monitorear los límites que se definen en las secciones Límites por Emisor del activo Bonos Corporativos y Límites por Clasificación de Riesgo del activo Bonos Corporativos, por el Agente Fiscal por el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia y por el Ministerio de Hacienda a partir del 1 de enero de 2014, se utilizará la mediana de la clasificación de riesgo crediticio otorgada a los instrumentos de largo plazo por las agencias de rating internacional Standard & Poor's, Moody's o Fitch. Cuando solamente existan dos clasificaciones de riesgo, se considerará la más baja. Si solo existe una, dicha clasificación será considerada.

3.1.4 Límites a las Operaciones Spot de Monedas

Cada Administrador Externo, o el Agente Fiscal en su caso, podrá ejecutar transacciones spot de monedas con contrapartes que tengan clasificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en a lo menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's

3.1.5 Restricciones Especiales

No se podrá invertir parte alguna del portafolio de inversión en ningún tipo de instrumento de emisores chilenos o en instrumentos expresados en pesos. El Agente Fiscal y los administradores externos no podrán utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por cada uno de ellos.

En el caso específico del Portafolio Gestionado Externo los administradores externos podrán contratar futuros, *forwards* o *swaps* de monedas cuyos montos nominales agregados no podrán superar el 10% del portafolio que cada uno administre.

En el caso específico del Portafolio Gestionado Externo de acciones: (i) Los Fondos Mutuos y Exchange Traded Funds (ETFs) en su conjunto no podrán representar, del portafolio de cada Administrador Externo, más que las participaciones agregadas de Egipto, Filipinas, India, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía en el Comparador Referencial aplicable a Acciones que se indica en la Tabla 1 más 2%; (ii) No podrán invertir en los mercados locales de Chile, Egipto, Filipinas, India, Perú, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía; y (iii) Las inversiones en China solamente podrán efectuarse a través de la bolsa en Hong Kong.

Los administradores externos de Acciones no podrán invertir en acciones de ellos mismos y los de Bonos Corporativos en bonos emitidos por ellos mismos.

3.1.6 Rebalanceo

Durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, si las desviaciones por clase de activo resultantes de variaciones en los precios o en las valorizaciones de mercado de los instrumentos excedieran, al cierre de algún día, los rangos de desviación establecidos en la Tabla 5, el Agente Fiscal deberá efectuar o, en su caso, instruir la convergencia a la composición Referencial establecida en la Tabla 1. El Agente Fiscal dispondrá de 10 días hábiles bancarios para lograr dicha convergencia, durante los cuales se otorgará al Agente Fiscal y a los administradores externos un permiso especial (*waiver*) respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones Portafolio Artículo 4, Portafolio Gestionado Externo, Presupuesto de Riesgo del Portafolio Artículo 4 e Instrumentos elegibles para efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Artículo 4. Este plazo podrá ser extendido a petición del Agente Fiscal al Ministro de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión.

Tabla 5: Rangos de Desviación

Composición Referencial		Rango de Desviación
Clase de activo	Porcentaje del PI	(porcentaje del PI)
Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados	48%	45%-51%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación (Real)	17%	14%-20%
Bonos Corporativos	20%	17%-23%
Acciones	15%	12%-18%

Adicionalmente, toda vez que durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, se materialice un aporte, el Agente Fiscal deberá converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1. Cada vez que ocurra esta situación, se otorgará al Agente Fiscal y administradores externos un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones Portafolio Artículo 4, Portafolio Gestionado Externo, Presupuesto de Riesgo del Portafolio Artículo 4, Instrumentos elegibles para efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Artículo 4,

Presupuesto de Riesgo para el Portafolio Gestionado Externo e Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Gestionado Externo.

Adicionalmente, será el custodio quién informe la participación relativa de cada clase de activo en el portafolio de inversión. Sobre la base de esta información, el Agente Fiscal debe realizar durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, el rebalanceo entre clases de activos en caso de que correspondiere.

A partir del 1 de enero de 2014, el Ministerio de Hacienda monitoreará el cumplimiento de los rangos de desviación e instruirá los montos a rebalancear entre los administradores externos y el Portafolio Artículo 4 para converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1 en caso de excederse alguno de dichos rangos. Adicionalmente, toda vez que se materialice un aporte, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir a y/o entre los administradores externos y el Portafolio Artículo 4 para converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1. Por su parte, toda vez que se materialice un retiro, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a retirar desde los administradores externos y/o el Portafolio Artículo 4. Durante cada rebalanceo se les otorgará al Agente Fiscal y a los administradores externos un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones Portafolio Artículo 4, Portafolio Gestionado Externo, Presupuesto de Riesgo del Portafolio Artículo 4, Instrumentos elegibles para efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Artículo 4, Presupuesto de Riesgo para el Portafolio Gestionado Externo e Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Gestionado Externo. Este plazo podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión.

3.2 Criterios de Valorización

La valoración del portafolio de inversión que se debe informar al Ministerio de Hacienda será aquella que prepare el o los Custodios según el criterio “*marked to market*”, utilizando sus propias fuentes de valorización. Sin perjuicio de lo anterior, se deja constancia que el Banco Central de Chile, para efectos internos relacionados con el Portafolio Artículo 4, podrá utilizar la misma metodología que emplea en sus propias operaciones correspondientes a las reservas internacionales, en los términos indicados en la letra g) del artículo 4° del Decreto de Agencia.

3.3 Programa de Préstamo de Valores

3.3.1 Portafolio Artículo 4

El Agente Fiscal para el Portafolio Artículo 4 podrá convenir con el o los Custodios del FRP programas de préstamo de valores (en adelante “Programas” o “*Securities Lending*”) siempre que los Custodios con los cuales se convenga la administración de dichos Programas (en adelante “Encargados de Programas”) se obliguen a cumplir los

criterios de operación establecidos en las Directrices de Custodia, incluyendo especialmente la obligación de efectuar la restitución de títulos respectivos o, en su defecto, del valor de mercado de los mismos.

3.3.2 Portafolio Gestionado Externo

Los administradores externos no podrán efectuar ni convenir programas de préstamo de valores.

3.4 Otros

Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones *spot*, siempre y cuando el número de días entre el *trade date* y el *settlement date*, no exceda de dos días. Sin perjuicio de lo anterior, las operaciones de cambio que estén relacionadas con la compra o venta de un instrumento se considerarán *spot* cuando el número de días entre el *trade date* y el *settlement date* corresponda a la convención de mercado para el período de *settlement* del instrumento que se está comprando o vendiendo. La moneda base del portafolio para los efectos del desempeño del Agente Fiscal y los administradores externos es el dólar de los Estados Unidos de América.

En el evento que en algún momento se incumpliese alguna de las instrucciones que se describen en este oficio debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado, o cualquier otra razón fuera del control del Agente Fiscal o de los administradores externos, en sus respectivos mandatos, en los casos del Portafolio Artículo 4 y el Portafolio Gestionado Externo de Acciones no se considerarán en incumplimiento de las directrices siempre y cuando tomen, dentro de los 7 días después haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. Para el Portafolio Gestionado Externo de Bonos Corporativos, este plazo corresponderá a 1 mes calendario después de haberse ocasionado dicha situación.

Durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, dichos plazos podrán ser extendidos a petición formulada por el Agente Fiscal al Ministerio de Hacienda, o quién éste designe, justificando las razones para dicha extensión, y cuando este evento se produzca en los mandatos de los administradores externos, el Agente Fiscal agregará a la petición su opinión al respecto. A partir del 1 de enero de 2014, el plazo aplicable al Portafolio Artículo 4 podrá ser extendido a petición formulada por el Agente Fiscal al Ministerio de Hacienda, o quién éste designe, en tanto que los plazos aplicables al Portafolio Gestionado Externo podrán ser extendidos a petición formulada por los administradores externos, en todos los casos debiendo justificarse las razones para la extensión.

3.5 Entrada en Vigencia

Lo dispuesto en la sección 3.1. regirá a contar del 16 de agosto de 2013. Se mantendrá en aplicación hasta esa fecha lo dispuesto en la Sección II de las Directrices de Inversión anteriores.

3.6 Otras disposiciones relacionadas con los administradores externos durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013

En caso que durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, el Agente Fiscal ponga término anticipadamente al contrato de administración externa de recursos fiscales con alguno de los administradores externos, y que la causal de terminación corresponda a problemas de solvencia, capacidad, incumplimiento grave o reiterado de instrucciones, fraude u otra situación de carácter grave, se autoriza expresamente al Agente Fiscal para transferir, total o parcialmente, la administración del monto de recursos fiscales correspondientes a dicho contrato a cualquier otro administrador externo cuyo contrato se encontrase vigente.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, y en caso que el Agente Fiscal no pueda traspasar los recursos fiscales correspondientes al contrato de administración externa a que se puso término anticipadamente, por las causales mencionadas en el párrafo anterior, el Agente Fiscal, previa aprobación del Ministro de Hacienda, podrá durante el período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia, hasta el 31 de diciembre de 2013, disponer o ejercer los actos de administración o conservación que se estimen necesarios, a la espera de iniciarse un nuevo proceso de selección de administradores externos y celebrarse su contratación.

4. JUICIOS Y ESTIMACIONES CONTABLES CRITICAS

4.1 Estimaciones contables críticas:

La Administración hace estimaciones y formula supuestos respecto del futuro. Las estimaciones contables resultantes, por definición, rara vez van a ser equivalentes a los resultados reales relacionados. Las estimaciones y supuestos que tienen un riesgo significativo de causar ajustes importantes a los valores contables de activos y pasivos dentro del próximo ejercicio financiero se describen a continuación:

Valor razonable de instrumentos que no cotizan en un Mercado activo o sin presencia bursátil:

El valor razonable de tales valores cotizados en un mercado activo puede ser determinado por el Fondo utilizando fuentes de precio (tales como, agencia de fijación de precios, ver cuales aplican a cada fondo) o precios indicativos de “Market Markers” para bonos o deuda, el cual es obtenido a través del custodio.

Los modelos utilizan datos observables, en la medida que se practicable. Sin embargo, factores tales como riesgo crediticio (tanto propio como de la contraparte), volatilidades y correlaciones requieren que la administración haga estimaciones. Los cambios en los supuestos acerca de estos factores podrían afectar el valor razonable informado de los instrumentos financieros.

La determinación de lo que constituye “observable” requiere de criterio significativo de la administración del Fondo. Es así como, se considera que los datos observables son aquellos

datos de mercado que se pueden conseguir fácilmente, se distribuyen o actualizan regularmente, son confiables y verificables, no son privados (de uso exclusivo), y son proporcionados por fuentes independientes que participan activamente en el mercado pertinente.

4.2 Juicios importantes al aplicar las políticas contables:

Moneda funcional:

La Administración considera el dólar de Estados Unidos de América como la moneda que más fielmente representa el efecto económico de las transacciones, hechos y condiciones subyacentes. El dólar de Estados Unidos de América es la moneda en la cual el Fondo mide su rendimiento e informa sus resultados, así como también la moneda en la cual recibe aportes del Estado chileno.

5. GESTION DE RIESGO FINANCIERO

Los Fondos Soberanos se exponen a diversos tipos de riesgos producto de su inversión en diferentes instrumentos financieros, los que se pueden categorizar como riesgo de mercado, de crédito, de liquidez, de administración activa y operacional. Para limitar la exposición a éstos, el Ministerio de Hacienda incluye restricciones de inversión en las directrices de ejecución, las cuales deben ser cumplidas por el Banco Central de Chile al realizar las operaciones. Su cumplimiento es monitoreado por un área independiente dentro de dicha institución, por el custodio y, en última etapa, por el Ministerio de Hacienda. Asimismo, el marco institucional y la infraestructura del Banco Central de Chile proveen los controles adecuados para mitigar el riesgo operacional.

5.1 Riesgo de Mercado:

El valor de mercado de los instrumentos financieros puede estar expuesto a pérdidas como consecuencia de los cambios en las condiciones de mercado. En el caso específico de inversionistas internacionales de renta fija, las variables financieras que tienen mayor impacto sobre los precios de los instrumentos de sus portafolios son las tasas de interés y los tipos de cambio.

Riesgo de tasa de interés:

Los movimientos de las tasas de interés afectan directamente el precio de los instrumentos de renta fija. Un incremento de las tasas produce una caída en su valor de mercado, mientras que una baja de éstas causa una ganancia. El parámetro que mide la sensibilidad de un portafolio a un movimiento paralelo de la estructura de tasas es la duración. Mientras mayor sea ésta, mayor será el riesgo de pérdida al que está expuesta la cartera ante un alza en las tasas de interés.

Riesgo de tipo de cambio:

Como consecuencia de que el retorno de los fondos se mide en dólares, el valor de las inversiones se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias, ya que la cartera incluye inversiones denominadas en euros y yenes. Es así como el valor en dólares de un bono soberano emitido en euros se ve afectado por la evolución del cambio USD/EUR. Una apreciación (depreciación) del dólar genera pérdidas (ganancias) adicionales a las que se producen por los movimientos de las tasas de interés. En el caso de los fondos, su exposición cambiaria, medida en dólares, es de 50% y es originada por sus inversiones en euros (40%) y yenes (10%).

5.2 Riesgo crediticio:

El emisor de un instrumento de renta fija puede entrar en una situación de cesación de pagos o default si por falta de liquidez o de capital no puede cumplir sus obligaciones financieras. De esta manera, los recursos se exponen a un mayor riesgo crediticio en la medida que aumenten las probabilidades de default de una institución o gobierno destinatario de las inversiones de los fondos. A su vez, cambios en la percepción de mercado acerca de la solvencia del emisor originan la caída en el valor de mercado de los instrumentos emitidos por éste. La exposición a este tipo de riesgo es controlada a través de requisitos mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo y grado de concentración por clase de activo y/o institución.

Por otra parte, el riesgo que proviene de la ejecución de las transacciones; es decir, de las pérdidas que podrían ocurrir en el caso que la contraparte no entregue los instrumentos cuando se compran o el pago cuando se venden, es mitigado a través del uso de estructuras transaccionales o post-transaccionales que permiten la entrega de los instrumentos contra pago. Finalmente, el riesgo de mantener las inversiones bajo una institución de custodia es controlado registrando la propiedad de los fondos a nombre del Fisco y de forma separada.

5.3 Riesgo de liquidez:

El riesgo de liquidez proviene de las pérdidas que se pueden generar si es necesario vender instrumentos en forma anticipada para satisfacer necesidades de efectivo. Este riesgo se acentúa en situaciones de incertidumbre, ya que algunas inversiones podrían estar expuestas a descuentos importantes en sus precios producto de la falta de demanda o profundidad de mercado.

En los fondos este riesgo se mitiga manteniendo un alto porcentaje de activos líquidos de corto plazo. Se consideran activos líquidos las letras del Tesoro, los certificados de depósito y los depósitos a plazo, entre otros. Todos ellos se caracterizan por una menor sensibilidad a los movimientos de tasa y los dos primeros por transarse en un mercado que permite liquidarlos rápidamente sin penalizaciones importantes. Por su parte, los depósitos a plazo otorgan liquidez en la medida que van venciendo.

5.4 Riesgo de administración activa:

Dependiendo de sus características, objetivos y especialización, un administrador de cartera puede gestionar las inversiones de forma activa o pasiva. En una estrategia pasiva, el administrador invierte en instrumentos muy parecidos a los contenidos en los comparadores referenciales con el fin de lograr un comportamiento similar en términos de riesgos y rentabilidad. Por el contrario, un administrador activo toma posiciones en instrumentos distintos a los del benchmark — las que se ven reflejadas en una distinta duración o composición de monedas del portafolio, entre otros — con el fin de generar un exceso de retorno por sobre éste. Estas posiciones agregan un componente de riesgo adicional al de una administración pasiva, conocido como riesgo activo.

5.5 Riesgo operacional:

El riesgo operacional se refiere a las pérdidas que podrían ocurrir por errores en los procesos internos, sistemas, eventos externos o fallas humanas. Ejemplos de riesgo operacional son los errores en las transacciones, fraudes, fallas en la ejecución de las responsabilidades legales (contratos), etc.

Este riesgo ha sido mitigado delegando al Banco Central de Chile la administración operativa de los fondos, utilizando la misma infraestructura que el Banco Central de Chile tiene disponible para el manejo de las reservas internacionales. La gestión operativa de los fondos radica en la Gerencia de Inversiones Internacionales. El Banco Central de Chile dispone, además, de procesos de control que contemplan una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, aplicaciones computacionales de acuerdo a los estándares de calidad del mercado y sistemas de respaldo que permiten garantizar la continuidad operativa de la inversión de los fondos. Esto se suma a los procesos de auditoría internos y externos realizados en el Banco Central de Chile para evaluar la eficacia de los controles existentes.

6. CAMBIOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2013, no existen cambios contables con respecto al año anterior.

7. ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$7.315.641.471 y US\$5.851.137.853, respectivamente.

a) Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el detalle de las inversiones, de acuerdo a valor razonable con efecto en resultados es el siguiente:

Inversiones custodia J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor	2013 US\$	2012 US\$
Acciones	1	1.193.788.399	926.580.864
Otros instrumentos de capitalización	1	17.512.332	16.079.305
Bonos corporativos	1	1.416.294.791	1.125.867.507
Bonos de gobierno	1	3.699.548.640	2.984.292.505
Bonos indizados	1	979.372.236	786.109.583
Derivados	1	373.370	31.918
Sub - Total inversiones		<u>7.306.889.768</u>	<u>5.838.961.682</u>
Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor	2013 US\$	2012 US\$
Depósitos a plazo	1	<u>8.751.703</u>	<u>12.176.171</u>
Totales		<u><u>7.315.641.471</u></u>	<u><u>5.851.137.853</u></u>

- b) Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el detalle de las inversiones según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2013		2012	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	3.034.390.393	41,53%	2.335.386.736	40,00%
Euro	1.796.451.425	24,59%	1.365.455.385	23,39%
Yen	976.996.626	13,37%	848.875.353	14,54%
Otros	1.499.051.324	20,51%	1.289.244.208	22,08%
Sub - total	7.306.889.768	100,00%	5.838.961.682	100,00%

Moneda de origen	Instrumentos a valor razonable Banco Central			
	2013		2012	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	-	0,00%	3.400.094	27,92%
Otros	8.751.703	100,00%	8.776.077	72,08%
Sub - total	8.751.703	100,00%	12.176.171	100,00%
Total	7.315.641.471		5.851.137.853	

- c) Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	2013		2012	
	Valor de mercado	% Valor de mercado	Valor de mercado	% Valor de mercado
	US\$		US\$	
Acciones	1.211.674.101	16,51%	942.692.087	16,05%
Bancario (*)	28.312.061	0,39%	44.346.591	0,74%
Bonos	6.095.215.667	83,10%	4.896.269.595	83,21%
Total	7.335.201.829	100,00%	5.883.308.273	100,00%

Clase de activo	2013		2012	
	Valor de mercado	% Valor de mercado	Valor de mercado	% Valor de mercado
	US\$		US\$	
Acciones	1.211.674.101	16,51%	942.692.087	16,05%
Bancario (*)	28.312.061	0,39%	44.346.591	0,74%
Bonos Corporativos	1.416.294.791	19,31%	1.125.867.507	19,13%
Bonos Soberanos	3.699.548.640	50,44%	2.984.292.505	50,72%
Bonos Indexados a inflación	979.372.236	13,35%	786.109.583	13,36%
Total	7.335.201.829	100,00%	5.883.308.273	100,00%

(*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

8. PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$87.324 y US\$54.008, respectivamente.

a) El detalle de los derivados, valorizados de acuerdo a valor razonable es el siguiente:

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2013 US\$	2012 US\$
Derivados	1	<u>87.324</u>	<u>54.008</u>
Total inversiones		<u><u>87.324</u></u>	<u><u>54.008</u></u>

b) El detalle de los derivados, según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2013		2012	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	43.662	50,00%	18.001	33,33%
Euro	8.732	10,00%	4.499	8,33%
Otros	<u>34.930</u>	<u>40,00%</u>	<u>31.508</u>	<u>58,34%</u>
Total	<u><u>87.324</u></u>	<u><u>100,00%</u></u>	<u><u>54.008</u></u>	<u><u>100,00%</u></u>

c) El valor total de pasivos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	2013		2012	
	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado
Bancario	<u><u>87.324</u></u>	<u><u>100,00%</u></u>	<u><u>54.008</u></u>	<u><u>100,00%</u></u>

Clase de activo	2013		2012	
	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado
Mercado Monetario	<u><u>87.324</u></u>	<u><u>100,00%</u></u>	<u><u>54.008</u></u>	<u><u>100,00%</u></u>

9. CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo puesto a disposición del Banco Central para su administración como Agente Fiscal, se constituyó a partir del mes de marzo de 2007, y los movimientos respecto de ellos para los años 2013 y 2012 son los siguientes:

	2.013				2012				
	Aportes US\$	Retiros US\$	Gastos Comisión US\$	Gastos Custodia US\$	Aportes US\$	Retiros US\$	Gastos Comisión US\$	Gastos Custodia US\$	Otros Gastos US\$
Enero	-	-	-	-	-	-	-	-	(70.589)
Febrero	-	-	-	(314.065)	-	-	-	(91.572)	-
Marzo	-	-	(258.149)	-	-	-	(130.047)	-	-
Abril	-	-	-	(1.166.662)	-	-	-	-	-
Mayo	1.376.749.786	-	-	(469.461)	-	-	-	-	-
Junio	-	-	(258.150)	(467.175)	1.197.368.927	-	(130.047)	(132.413)	-
Julio	-	-	-	(221.550)	-	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	-	-	(48.801)	-
Septiembre	-	-	(258.150)	(355.881)	-	-	(130.047)	-	-
Octubre	-	-	-	(117.810)	-	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	-	-	-	-	(366.884)	-
Diciembre	-	-	(258.150)	(206.221)	-	-	(130.047)	-	-
TOTALES	1.376.749.786	-	(1.032.599)	(3.318.825)	1.197.368.927	-	(520.186)	(639.669)	(70.589)

10. INTERESES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el detalle de los ingresos por intereses ganados, es el siguiente:

	2013 US\$	2012 US\$
Intereses ganados por inversiones en títulos de deuda a valor razonable con efectos en resultados	<u>148.191.596</u>	<u>111.091.492</u>

11. EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

	2013 US\$	2012 US\$
Efectivo en cuentas del Custodio	<u>19.560.358</u>	<u>32.170.420</u>

12. RENTABILIDAD DEL FONDO

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el detalle de la rentabilidad del fondo es el siguiente:

Tipo Rentabilidad	Período actual	Rentabilidad acumulada	
		Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	(0,26%)	1,02%	3,09%

13. VALOR RAZONABLE

El Fondo ha aplicado NIIF 13 para determinar el valor razonable de sus activos y pasivos financieros, de acuerdo a los requerimientos del International Accounting Standards Board (IASB) a partir del 1 de enero de 2013. La aplicación es prospectiva de acuerdo a la Norma, sin embargo, el Fondo ha optado para aplicar retrospectivamente para efectos de comparabilidad.

La definición de valor razonable, corresponde al precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición (es decir, un precio de salida). La transacción es llevada a cabo en el mercado principal o más ventajoso y no es forzada, es decir, no considera factores específicos del Fondo que podrían influir en la transacción real.

	31-12-2013			31-12-2012		
	Nivel	Valor neto en libros	Valor razonable	Nivel	Valor neto en libros	Valor razonable
ACTIVOS FINANCIEROS						
Efectivo y efectivo equivalente	1	19.560.358	19.560.358	1	32.170.420	32.170.420
Acciones	1	1.193.788.399	1.193.788.399	1	926.580.864	926.580.864
Otros instrumentos de Capitalización	1	17.512.332	17.512.332	1	16.079.305	16.079.305
Bonos Corporativos	1	1.416.294.791	1.416.294.791	1	1.125.867.507	1.125.867.507
Depósitos a plazo	1	8.751.703	8.751.703	1	12.176.171	12.176.171
Bonos de Gobierno	1	3.699.548.640	3.699.548.640	1	2.984.292.505	2.984.292.505
Bonos indexados	1	979.372.236	979.372.236	1	786.109.583	786.109.583
Derivados	1	373.370	373.370	1	31.918	31.918
PASIVOS FINANCIEROS						
Instrumentos financieros derivados	1	87.324	87.324	1	54.008	54.008

Durante el año 2013 y 2012, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados de acuerdo los precios cotizados en el mercado bursátil, es decir, se encuentran a valor razonable Nivel 1, por lo que el Fondo no ha realizado transferencias de jerarquías de valor razonable a esas fechas.

14. GRAVAMENES Y PROHIBICIONES

De acuerdo al Oficio N°1.925 del 13 de agosto de 2013 Título II N°5 Ministerio de Hacienda de Chile, el Agente Fiscal para el Portafolio Artículo 4 podrá convenir con el o los custodios del Fondo, programas de préstamos de valores, o Securities Lending, obligando a cumplir los criterios de operación establecidos en la Directrices de Custodia del Fondo, incluyendo especialmente la obligación de efectuar la restitución de los títulos respectivos, o en su defecto, del valor de mercado de los mismos. Los recursos obtenidos o desembolsados efectuados, serán registrados en los estados financieros de los Fondos Soberanos como resultados realizados del año.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de "Securities Lending":

2013

Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	40.950.000	62.341.161
Estados Unidos de América	<u>387.615.000</u>	<u>391.474.976</u>
Totales	<u><u>428.565.000</u></u>	<u><u>453.816.137</u></u>

2012

Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	18.000.000	27.650.230
Estados Unidos de América	313.210.000	329.658.142
Totales	331.210.000	357.308.372

15. CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2013, el detalle de la custodia de valores es la siguiente:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósito de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	7.315.554.147	100,00%	99,73%
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	7.315.554.147	100,00%	99,73%

(*) Estos montos están compensados entre instrumentos financieros del activo y pasivo.

Al 31 de diciembre de 2012, el detalle de la custodia de valores es la siguiente:

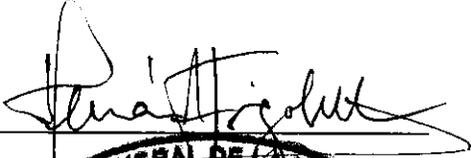
Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósito de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	5.851.083.845	100%	99,45%
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	5.851.083.845	100%	99,45%

16. HECHOS POSTERIORES

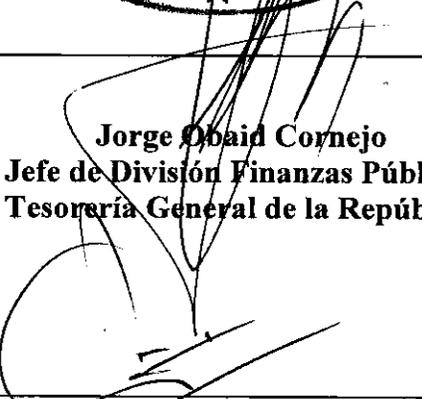
Con fecha 31 de enero de 2014, de acuerdo a lo establecido en el Artículo N° 7 de la Ley N° 20.128, el Ministerio de Hacienda recibió de un tercero independiente un Informe de Estudio Actuarial por la sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones. En este informe desarrolla una proyección de trayectoria esperada del Fondo de Reserva de Pensiones medida bajo distintos escenarios, permitiendo llevar a cabo un análisis de sustentabilidad del Fondo para los próximos 20 años. En ese sentido, el Fondo de Reserva de Pensiones se mostraba sustentable en cada uno de los escenarios evaluados.

Con fecha 31 de enero de 2014, el Señor Sergio Frías Cervantes, ha presentado su renuncia voluntaria e indeclinable al cargo de Tesorero General de la República, situación que es efectiva a contar del lunes 10 de marzo de 2014. En su reemplazo asume en carácter de Tesorero General Subrogante, el Sr. Víctor Vidal Gana, Jefe de la División Jurídica (T. y P.). Con fecha 12 de marzo de 2014 asumió como Tesorero General de la República (T. y P.) el Sr. Hernán Frigollet Córdova.

Entre el 1 de enero de 2014 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (marzo 31, 2014), no han ocurrido otros hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.


Hernán Frigollet Córdova
Tesorero General de la República (T. y P.)




Jorge Obaid Cornejo
Jefe de División Finanzas Públicas
Tesorería General de la República


Jaime Del Solar Honorato
Jefe de Contabilidad Gubernamental
Tesorería General de la República

* * * * *

Anexo 1

Índice de cuadros, gráficos, recuadros y diagramas

N°	Cuadros	Pág
1	Composición estratégica de activos	21
2	Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	37
3	Aportes y retiros al FEES	39
4	Evolución y descomposición del valor de mercado	39
5	Rentabilidad neta	40
6	Composición por tipo de riesgo crediticio al 31 de diciembre de 2013	45
7	Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2013	46
8	Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2013	46
9	Costos de administración y custodia, e ingresos del programa de préstamo de valores	47
10	Máximos y mínimos retornos históricos	48
11	Máxima exposición crediticia por emisor bancario	49
12	Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	53
13	Aportes anuales al FRP	54
14	Evolución y descomposición del valor de mercado del FRP	54
15	Rentabilidad neta	55
16	Rentabilidad por clase de activo	56
17	Composición crediticia al 31 de diciembre de 2013	59
18	Composición por clase de activo y país al 31 de diciembre de 2013	61
19	Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores	62
20	Máximos y mínimos retornos históricos	63
21	Límites crediticios, depósitos bancarios y <i>forwards</i>	64
N°	Gráficos	Pág
1	Valor de mercado	8
2	Rentabilidad anual neta en dólares	8
3	Rentabilidad acumulada anual neta en dólares	9
4	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2013	9
R1	Evolución balance fiscal efectivo y estructural	12
5	Regla de acumulación de los fondos	13
6	Índice de transparencia Linaburg-Maduell al tercer trimestre de 2013	26
7	Índice MSCI EE.UU. en 2013	29
8	Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2011 - 2013	30

9	Índice <i>Barclays US Treasuries Aggregate</i> y tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de EE.UU. en 2013	30
10	Índice MSCI Europa en 2013	31
11	<i>Credit Default Swaps</i> (CDS) a 5 años de algunos países europeos y de Chile, 2011 - 2013	31
12	<i>TED Spread</i> , 2007-2013	32
13	Índice <i>Barclays EU Treasuries Aggregate</i> y tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de Alemania en 2013	32
14	Índice MSCI Japón y <i>Barclays Asia Treasuries Aggregate</i> en 2013	33
15	Crecimiento PIB mundial, 2010-2013	33
16	Índice MSCI Mercados Emergentes en 2013	34
17	Índices de paridades cambiarias en 2013	35
18	TWR anual	40
19	Rentabilidad neta trimestral desglosada en moneda de origen y tipo de cambio	41
20	Índice que representa la rentabilidad del FEES	42
21	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	42
22	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2013	43
23	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2013	43
24	Composición por exposición crediticia en 2013	44
25	TWR anual	55
26	Índice que representa la rentabilidad del FRP	57
27	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	57
28	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2013	58
29	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2013	58
30	Composición regional al 31 de diciembre de 2013	59
31	Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2013	60
N°	Recuadros	
1	Una regla de balance estructural que se ha ido perfeccionando en el tiempo	11
2	Política de inversión del FEES entre marzo de 2007 y julio de 2013	38
3	Ganancias en las inversiones producto de la nueva política de inversión en el FRP	56
N°	Diagramas	
1	Institucionalidad de los fondos soberanos 2007-2013	15

Anexo 2

Glosario de Términos

Acciones — instrumentos representativos de la propiedad o capital de una sociedad o empresa. Quienes compran estos títulos pasan a ser propietarios o accionistas y, por lo tanto, participan de las ganancias o pérdidas de la empresa.

Administración pasiva — estrategia de inversión que tiene por objetivo replicar la rentabilidad de un índice representativo de alguna clase de activo o de una combinación de ellas.

Administración activa — estrategia de inversión que tienen por objetivo obtener un retorno superior al de un índice de referencia.

Bonos — obligaciones financieras contraídas por un emisor (por ejemplo, una empresa o un gobierno) con inversionistas. En dicha operación el emisor se compromete a devolverle el capital prestado a los inversionistas y a pagar una tasa de interés pactada en una o varias fechas preacordadas.

Bonos corporativos — bonos cuyos emisores son corporaciones o empresas.

Bonos de reconocimiento — instrumentos emitidos por el Instituto de Normalización Previsional que representan las cotizaciones que efectuaron los trabajadores en el antiguo régimen previsional antes de incorporarse al nuevo sistema de AFP.

Bonos indexados a inflación — bonos que se reajustan de acuerdo a un determinado índice de inflación, y que en el caso de EE.UU. se denominan *Treasury Inflation Protected Securities* (TIPS).

Bonos soberanos — bonos cuyos emisores son gobiernos.

Credit Default Swaps (CDS) — Instrumentos financieros utilizados por inversionistas para protegerse del incumplimiento de pagos de un bono. También pueden ser utilizados para tomar posiciones especulativas en el bono cubierto por el CDS.

Clases de activo — categorías específicas de inversiones tales como acciones, bonos corporativos, bonos soberanos

e instrumentos del mercado monetario, entre otros. Los activos de una misma clase generalmente exhiben características similares de riesgo, reaccionan de manera similar en el mercado y están sujetos a las mismas regulaciones.

Clasificación de riesgo — grado de solvencia del emisor de un instrumento financiero (empresa o país), definido por alguna institución clasificadora de riesgo.

Duración — parámetro que mide la sensibilidad de un bono a movimientos en las tasas de interés. A mayor duración del bono, mayor será la pérdida a que está expuesto el bono ante un alza de las tasas de interés.

Efectivo — caja y depósitos bancarios a la vista.

Exchange Traded Funds (ETFs) — instrumento financiero transado en bolsa que típicamente replica a algún índice de mercado. Tradicionalmente se han utilizado para obtener exposiciones pasivas a índices accionarios, pero su uso se ha ido expandiendo a renta fija y commodities, incluso hacia estrategias activas.

Fondos Mutuos (FFMM) — vehículo de inversión administrado por una entidad que permite agrupar el capital de distintos inversionistas y lograr exposición a distintas clases de activos. A diferencia de un ETF no se transa en bolsa.

Instrumentos del mercado monetario — instrumentos de corto plazo con una madurez menor a un año que son fácilmente convertibles a efectivo y que tienen menores niveles de volatilidad respecto a otras clases de activos.

Inversiones alternativas — inversiones que no son las tradicionalmente utilizadas (acciones y renta fija). Las inversiones alternativas incluyen principalmente capital privado (*private equity*), fondos de cobertura (*hedge funds*), productos básicos (*commodities*) y sector inmobiliario (*real estate*).

Ley de Responsabilidad Fiscal — Ley N° 20.128, publicada en el Diario Oficial de la República de Chile con fecha 30 de septiembre de 2006.

Liquidez — facilidad con la que se puede vender una inversión o instrumento sin incurrir en una pérdida significativa de valor.

Política de inversión — conjunto de criterios, lineamientos y directrices que regulan el monto, estructura y dinámica de las inversiones de un portafolio.

Portafolio — combinación de instrumentos de inversión adquiridos por un individuo o inversionista institucional.

Punto base — una centésima de un punto porcentual. 1 punto base = (1/100) de 1%.

Rentabilidad en moneda de origen — retorno obtenido por un instrumento financiero en su moneda de denominación. Corresponde al componente de la rentabilidad asociado al nivel y a las variaciones de las tasas de interés, calidad crediticia y otros factores.

Rentabilidad generada por movimientos de paridades cambiarias — componente de la rentabilidad que se origina por la variación en la paridad cambiaria del dólar con respecto a las otras monedas en que se realizan las inversiones.

Rentabilidad total — combinación de la rentabilidad obtenida en las monedas de origen y la rentabilidad generada por los movimientos de las paridades cambiarias.

Renta fija — instrumentos de inversión que entregan en un período determinado una rentabilidad conocida al momento de la inversión. Los bonos soberanos, bonos corporativos y depósitos bancarios son instrumentos de renta fija.

Renta variable — Acciones.

Riesgo — la posibilidad de sufrir pérdidas financieras; la variabilidad del retorno de una inversión.

Riesgo de titulares (riesgo reputacional o *headline risk*) — se refiere al riesgo de que exista una percepción adversa por parte del público acerca de la gestión de una entidad.

Spread — diferencia entre las tasas de rendimiento a madu-

rez de dos instrumentos de renta fija; se utiliza para medir su nivel de riesgo relativo.

Standard & Poor's Depositary Receipts (SPDR) — primer ETF creado en 1993 con el objetivo de replicar el desempeño del índice accionario S&P500 de EE.UU.

Tasa LIBOR — *London interbank offered rate*, tasa cobrada en los préstamos interbancarios.

Tasa LIBID — *London interbank bid rate*, tasa pagada por los depósitos interbancarios. Por definición es la tasa Libor menos 0,125%.

Tasa Interna de Retorno (TIR) — tasa efectiva de rendimiento de las inversiones. Se calcula igualando el valor presente de todos los flujos netos de caja a cero.

Tasa de Retorno ponderada por el Tiempo (*Time-weighted Rate of Return* o TWR) — medida de rentabilidad que se obtiene componiendo o multiplicando los retornos diarios sin considerar aportes y retiros. En contraste con la TIR, elimina así la incidencia de los flujos netos de caja.

TED Spread — corresponde a la diferencia entre la tasa de interés a la que los bancos se prestan fondos (LIBOR) y la tasa libre de riesgo (Letras del Tesoro de Estados Unidos). Un mayor TED *Spread* está típicamente asociado a una menor liquidez en el mercado.

Tracking error *ex-post* o *ex-ante* — Es un indicador utilizado para medir la cercanía con que un portafolio sigue a su *benchmark*. *Ex-post* se refiere a que está calculado con datos históricos y *ex-ante* se refiere a que es una predicción del desempeño futuro.

Value at Risk (VaR) — Medida de la pérdida potencial en un portafolio para un periodo de tiempo determinado y una probabilidad dada.

Volatilidad — medida de riesgo de un activo financiero. Representa la variabilidad o dispersión que ha tenido su precio en un período de tiempo.

Anexo 3

Siglas

BCCh	Banco Central de Chile
BCE	Banco Central Europeo
BCJ	Banco Central de Japón
CDS	<i>Credit Default Swaps</i>
CF	Comité Financiero
CHF	Franco Suizo
EE.UU.	Estados Unidos de América
EUR	Euro
FED	Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos
FEES	Fondo de Estabilización Económica y Social
FMI	Fondo Monetario Internacional
FRP	Fondo de Reserva de Pensiones
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
JPM	J.P. Morgan
JPY	Yen Japonés
LIBID	<i>London Interbank Bid Rate</i>
LIBOR	<i>London InterBank Offered Rate</i>
M US\$	Miles de dólares de EE.UU.
MBS	<i>Mortgage-Backed Securities</i>
MM US\$	Millones de dólares de EE.UU.
pb	Puntos Base
PIB	Producto Interno Bruto
PPGA	Principios y prácticas generalmente aceptados
TE	<i>Tracking Error</i>
TIR	Tasa Interna de Retorno
TWR	Tasa de Retorno ponderada por el tiempo <i>Time Weighted Rate of Return</i>
UF	Unidad de Fomento
USD	Dólar de Estados Unidos
US\$	Dólar de Estados Unidos
VaR	<i>Value at Risk</i>



WWW.HACIENDA.CL