



INFORME ANUAL FONDOS SOBERANOS

MINISTERIO DE HACIENDA

2017



Esta publicación corresponde al Informe Anual de los Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda para el año 2017.

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° 293147
ISSN: 0718-7424

Santiago, Chile
Todos los derechos reservados



INFORME ANUAL
FONDOS SOBERANOS

MINISTERIO DE HACIENDA

2017



CONTENIDO

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	13
4.1 Ministerio de Hacienda y Organismos Dependientes	14
4.2 Comité Financiero	14
4.3 Banco Central de Chile	15
4.4 Administradores Externos	16
5 Transparencia	17
6 Análisis de la Economía Internacional	20
7 Fondo de Estabilización Económica y Social	25
7.1 Política de Inversión	26
7.2 Valor de Mercado	27
7.3 Rentabilidad	28
7.4 Composición de la Cartera	30
7.5 Costos de Administración e Ingresos del Programa de Préstamo de Valores	32
7.6 Principales Riesgos Financieros	32
8 Fondo de Reserva de Pensiones	36
8.1 Política de Inversión	37
8.2 Valor de Mercado	39
8.3 Rentabilidad	40
8.4 Composición de la Cartera	42
8.5 Costos de Administración e Ingresos del Programa de Préstamo de Valores	44
8.6 Principales Riesgos Financieros	44
9 Estados Financieros: Fondo de Estabilización Económica y Social	48
10 Estados Financieros: Fondo de Reserva de Pensiones	92
ANEXOS:	137
Anexo 1: Autoevaluación del cumplimiento de los Principios de Santiago - 2018	138
Anexo 2: Índice de cuadros, gráficos, recuadros y diagramas	151
Anexo 3: Glosario de términos	153
Anexo 4: Siglas	156

01 PALABRAS DEL MINISTRO

Una de las prioridades del Gobierno del Presidente Sebastián Piñera es revertir el deterioro de la situación económica y fiscal experimentado durante los últimos años. Estamos convencidos de que la mejora en las expectativas y la confianza de los agentes económicos, junto con la implementación de políticas orientadas a fomentar la inversión y la productividad, permitirán que Chile crezca entre 3,5% y 4% durante la actual administración. Pero el crecimiento económico no está garantizado, y por ello debemos trabajar duro para lograr este objetivo.

Durante los primeros cien días de gobierno hemos dado pasos significativos en materia de responsabilidad e institucionalidad fiscal. Nos encontramos con una situación de finanzas públicas peor de la que conocíamos, tanto porque el déficit fiscal estructural era mayor al anunciado oficialmente, como por la existencia de presiones de gasto sin financiamiento que son gastos comprometidos. En ese contexto, anunciamos un plan de austeridad por US\$ 4.400 millones en cuatro años y nos comprometimos a reducir el déficit estructural en aproximadamente 0,2% del PIB por año, llegando a 1% del PIB en 2022. Por otra parte, a inicios de junio enviamos al Congreso el proyecto de ley que crea un Consejo Fiscal Autónomo, entidad que contará con los recursos y atribuciones necesarias para velar por el manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas.

Por su parte, estamos trabajando muy de cerca con las principales clasificadoras de riesgo para recuperar la clasificación crediticia soberana de Chile perdida en 2017.

Pese al deterioro de los indicadores fiscales de los últimos años, Chile mantiene un nivel de endeudamiento público relativamente bajo en comparación internacional. A diciembre de 2017, la deuda neta del Gobierno Central representaba 4,4% del PIB, en comparación a 0,9% en diciembre 2016. Por su parte, la deuda bruta del Gobierno Central alcanzó 23,6% del PIB al cierre de 2017, comparado con 12,7% del PIB el año 2013. Este mayor nivel de endeudamiento se explica por una combinación de fuerte crecimiento del gasto público, en un contexto de menor crecimiento económico y descenso del precio del cobre.

Hasta ahora las condiciones para el financiamiento mediante deuda han sido favorables para Chile debido a los bajos niveles de tasas de interés mundiales, así como al moderado nivel de endeudamiento que tiene nuestro país. Esperamos que el menor riesgo percibido por los inversionistas luego de la elección presidencial permita mantener un bajo costo de financiamiento durante los próximos años. Sin embargo, se debe prestar especial atención al proceso de normalización de la política monetaria que está ocurriendo en economías avanzadas, porque en los próximos años las condiciones financieras no serán tan favorables como lo fueron durante la última década.

Chile cuenta con un marco fiscal sano que está sustentado por la regla de balance estructural que busca mantener un nivel de gasto consistente con los ingresos de largo plazo. Nuestros dos fondos soberanos son parte fundamental de la política fiscal. En el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) se acumulan gran parte de los excedentes que surgen de años de bonanza económica o altos precios del cobre, generando un seguro para enfrentar situaciones de déficit fiscal en tiempos económicamente adversos. Por su parte, el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) recibe un aporte anual que genera un ahorro para complementar el pago de pensiones futuras a los sectores más desfavorecidos de nuestro país. Esto permite contar con recursos para mantener la sostenibilidad del financiamiento de los programas sociales con mayor independencia del ciclo económico e implementar medidas contra cíclicas en momentos de crisis.

En 2017 nuestros fondos soberanos tuvieron buenos resultados. La rentabilidad neta en dólares fue de 7,00% y 10,63% para el FEES y FRP, respectivamente. Al finalizar el año ambos fondos alcanzaron en conjunto un valor de mercado de US\$ 24.750 millones, obte-

niendo ganancias netas por US\$ 1.924 millones en el año. En el mismo periodo no se realizaron aportes ni retiros del FEES, mientras que al FRP se aportaron US\$ 505 millones y se realizó el primer retiro de este fondo por US\$ 314 millones destinado a financiar parte del Pilar Solidario de Pensiones.

Consistente con la importancia que los distintos Gobiernos le han dado a la gestión de los fondos soberanos, en 2017 se avanzó en mejorar la política de inversión del FRP con el fin de asegurar el logro de los objetivos para los cuales fue creado. Siguiendo las mejores prácticas y estándares internacionales, a fines de 2016 el Ministerio de Hacienda encargó a un consultor internacional, Mercer Investment Consulting, un estudio para revisar su política de inversión. A partir de sus conclusiones y las recomendaciones del Comité Financiero, en noviembre de 2017 se aprobó modificar su objetivo de inversión y tolerancia al riesgo, y la composición estratégica de activos. Así, el nuevo objetivo de inversión es obtener un retorno esperado anualizado en pesos de al menos 2% por sobre la inflación chilena en un período de 10 años, con una probabilidad de al menos 60%. Mientras que la nueva tolerancia al riesgo establece que no exista una probabilidad mayor al 5% de que el retorno real del fondo, expresado en pesos y en cualquier año, sea menor a -12%.

La nueva composición estratégica del FRP consiste en aumentar la participación de acciones de 15% a 40%; disminuir las participaciones de los portafolios de bonos soberanos y activos relacionados de 48% a 23%, de bonos indexados a inflación de 17% a 5% y de bonos corporativos de 20% a 13%; e incorporar tres nuevas clases de activos con las siguientes participaciones: 6% en *US Agency MBS* (Instrumentos respaldados por hipotecas emitidos por agencias de EE.UU.), 8% en bonos de alto rendimiento y 5% en activos no listados del sector inmobiliario. Todas las clases de activos, excepto los MBS de agencias de EE.UU., se invertirán en forma global. Adicionalmente, se cubrirá paulatinamente la exposición cambiaria de los portafolios de renta fija a pesos chilenos. Se espera converger a esta nueva política de inversión en un periodo de tres años aproximadamente.

La política de inversión actual del FEES fue definida en 2012, a partir de las recomendaciones del Comité Financiero y de estudios externos. De acuerdo a las buenas prácticas que sugieren revisar periódicamente estas políticas, encargaremos un nuevo estudio de la política de inversión. La finalidad de este estudio es evaluarla teniendo en cuenta las condiciones de mercado vigentes y asegurar su coherencia con el objetivo de ser un fondo de estabilización.

Seguimos comprometidos con el propósito de que nuestros fondos soberanos sean administrados de acuerdo con los mejores estándares internacionales. Para lo anterior, incluimos en este informe nuestra quinta autoevaluación de los Principios de Santiago con el fin de que los ciudadanos y la comunidad internacional corroboren la forma en que cumplimos con esta referencia internacional de las mejores prácticas de su gestión. Además, persistiremos en nuestro compromiso con la entrega oportuna de información para los observadores nacionales e internacionales que han posicionado a nuestros fondos soberanos entre los más transparentes del mundo. Estos esfuerzos se han visto reflejados en la máxima calificación mantenida desde fines de 2009 en el índice de transparencia *Linaburg Maduell* desarrollado por el *Sovereign Wealth Fund Institute*.

Finalmente, deseo reiterar nuestro compromiso por implementar iniciativas que nos permitan volver a la senda del crecimiento económico sin dejar de lado el manejo responsable de la política fiscal, con el fin de dar continuidad a los programas sociales y así mejorar la calidad de vida de los sectores más desposeídos y de la clase media chilena.

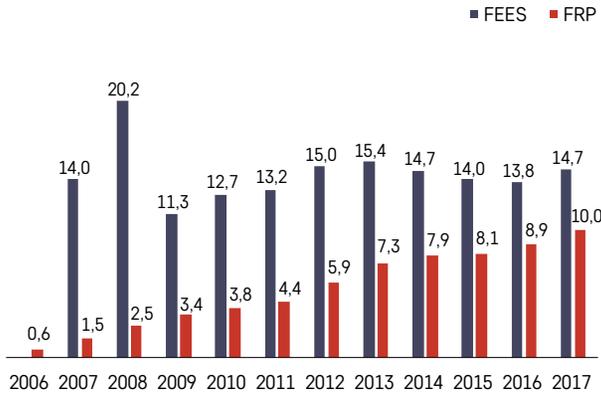
Felipe Larraín Bascuñán
Ministro de Hacienda

02 RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2017, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) alcanzaron en conjunto un valor de mercado de US\$ 24.750 millones. La rentabilidad neta en dólares en dicho periodo fue de 7,00% y 10,63%, para el FEES y FRP respectivamente, en tanto que desde sus inicios la rentabilidad en dólares ha sido de 2,67% y 3,87% anual¹.

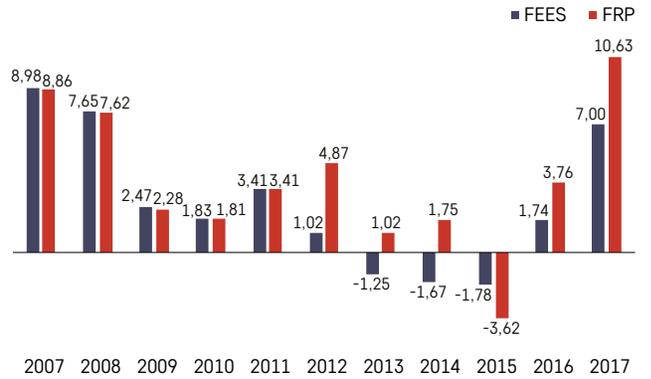
¹ La rentabilidad informada en el reporte usa la metodología *Time Weighted Rate of Return (TWR)* a menos que se indique explícitamente el uso de la Tasa Interna de Retorno (TIR). Las rentabilidades para periodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta. Para periodos menores a un año, el 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.

G1 Valor de mercado (miles de millones de dólares)



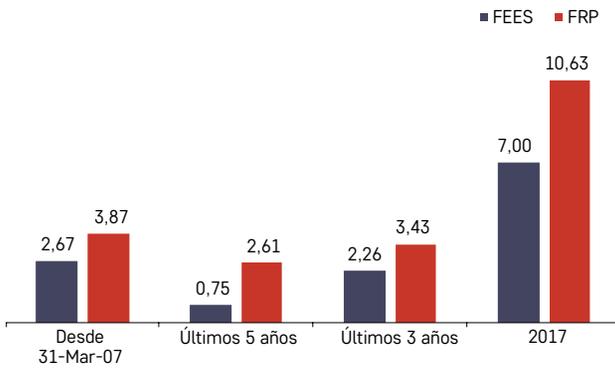
Fuente: Ministerio de Hacienda

G2 Rentabilidad anual neta en dólares² (porcentaje)



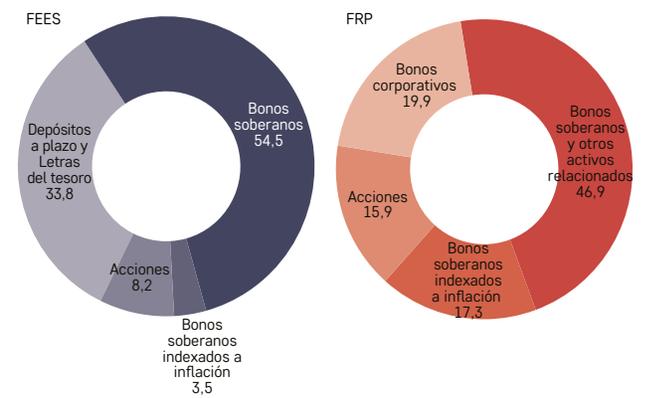
Fuente: Ministerio de Hacienda

G3 Rentabilidad anualizada neta en dólares (porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

G4 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

² La medición de la rentabilidad a través de la metodología TWR se inicia el 31 de marzo de 2007.

03 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, establecido oficialmente a través del Decreto con Fuerza de Ley N° 1 (DFL N° 1), de 2006, del Ministerio de Hacienda, 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 Regla de Balance Estructural

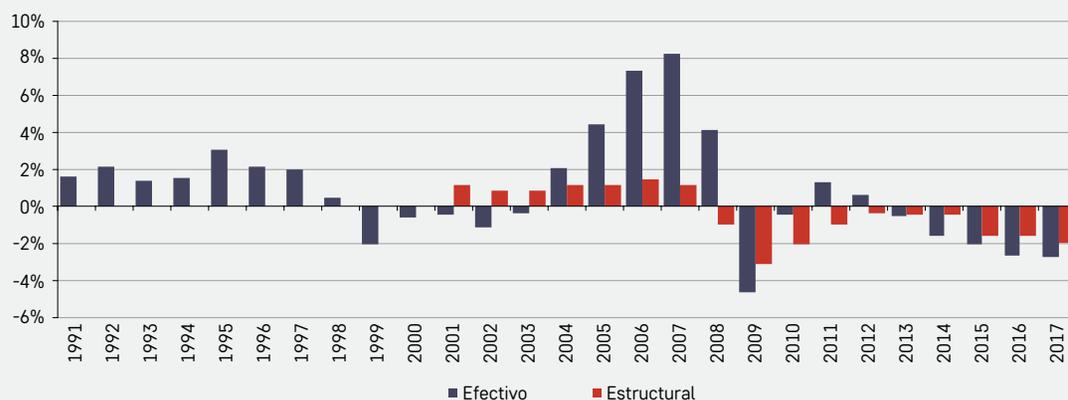
En 2001 se implementó la regla de balance estructural, cuyo objetivo es establecer un nivel de gasto fiscal anual congruente con los ingresos estructurales del Gobierno Central. Mediante esta regla se aísla el gasto fiscal de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica y del precio del cobre. Esto es particularmente importante en el caso de un país como Chile, en el cual gran parte de la volatilidad de sus ingresos fiscales proviene de las variaciones 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, una política fiscal creíble y sostenible permite que la política monetaria sea el principal instrumento de política para impulsar o frenar el nivel de actividad cuando así sea necesario. 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 fue un compromiso adoptado por el Gobierno que se plasmaba año a año en la ley de presupuesto correspondiente. Sin embargo, después de años de aplicación, se le otorgó rango legal. De esta forma, en el segundo semestre de 2006 se promulgó la Ley N° 20.128, de Responsabilidad Fiscal (LRF), que establece la obligación para cada nuevo

Gobierno a pronunciarse, en su primer año, acerca de cuál será su objetivo respecto de la regla de balance estructural. Adicionalmente, la LRF estableció 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 meta de balance estructural ha ido cambiando en el tiempo. En 2001, la meta se fijó inicialmente en un superávit estructural de 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 soberanos¹. A continuación, en 2009, la meta *ex ante* se rebajó a 0% del PIB para enfrentar la crisis que existía en ese momento, sin embargo, el déficit estructural final para dicho año alcanzó 3,1%. Durante el periodo 2010 a 2014, el Gobierno se propuso reducir el déficit estructural de forma tal de converger a un saldo de 1% del PIB en 2014, alcanzando 0,5% a fines de ese año. Por su parte, el Gobierno anterior durante 2015 anunció que el balance estructural se ajustaría gradualmente en torno a un cuarto de punto de PIB por año hasta 2018, sin embargo, al cierre de 2017 el déficit estructural aumentó hasta 2% (véase Gráfico R1).

R1 Evolución balance fiscal efectivo y estructural (porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

¹ 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 de bonos de reconocimiento como también el aporte regular al FRP, tal como lo establece el DFL N° 1, de 2006, del Ministerio de Hacienda (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 de 2008³.

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 anterior⁴ (véase Gráfico 5).

3 En 2008 se promulgó la Ley 20.255 que creó un sistema de pensiones solidarias de vejez e invalidez conocido como Pilar Solidario.

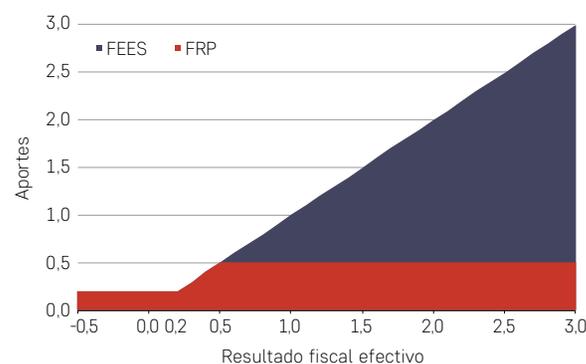
4 La legislación vigente permite disponer de los recursos del superávit fiscal del año en curso y que debiesen aportarse al FEES en el año siguiente tanto para realizar amortización de deuda pública como para efectuar aportes anticipados al fondo, a cuenta de aportes futuros.

Coherentemente con los objetivos descritos previamente, y como se dijo anteriormente, 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 cierre de 2015 era posible realizar giros anuales desde el FRP por un máximo equivalente a la rentabilidad que genere el fondo el año anterior. A partir de 2016, se pueden 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.

G5 Regla de acumulación de los fondos (porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

04 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 entidades que forman parte de la institucionalidad de los fondos son el Ministerio de Hacienda y sus organismos dependientes, el Comité Financiero, el Banco Central de Chile, los Administradores Externos, la Tesorería General de la República y el Custodio (véase *Diagrama 1*).

4.1 Ministerio de Hacienda y Organismos Dependientes

La Ley de Responsabilidad Fiscal establece que los fondos soberanos son propiedad del Fisco de Chile y que la Tesorería General de la República (TGR) es la titular de los recursos. A su vez, dicha ley facultó al Ministro de Hacienda para decidir cómo se deben invertir sus recursos y quién debe realizar su administración. Así, el Ministro de Hacienda ha delegado la administración al Banco Central de Chile (BCCCh) y a administradores externos, quienes invierten los recursos de los fondos soberanos a partir de instrucciones específicas que prepara el Ministro. Adicionalmente, el Ministro de Hacienda creó la Unidad de Fondos Soberanos dentro del Ministerio para apoyarlo en las actividades relacionadas con la inversión de los fondos. Dentro de las funciones realizadas por dicha Unidad está el monitorear el desempeño de los administradores de los fondos, actuar como la Secretaría Técnica del Comité Financiero (Comité), y realizar los informes mensuales, trimestrales y anuales que reportan el estado de los fondos soberanos al Congreso Nacional y al público en general, entre otras.

Por otra parte, la TGR es responsable de llevar a cabo la contabilidad de los fondos, preparar sus estados financieros que son a su vez auditados por entidades externas, y monitorear el cumplimiento de los límites de inversión. La Dirección de Presupuestos, en tanto, es responsable de los aspectos presupuestarios que tengan relación con los fondos.

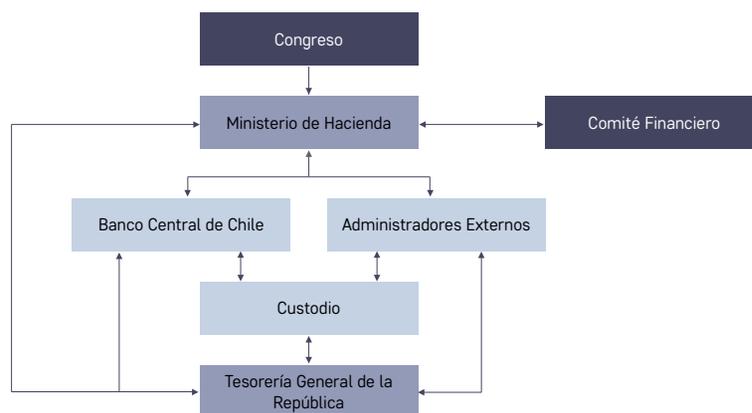
4.2 Comité Financiero

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

Las principales funciones y atribuciones del Comité 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

D1 Institucionalidad de los fondos soberanos



Fuente: Ministerio de Hacienda

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.

En 2017, el Comité estuvo integrado por José De Gregorio Rebeco (Presidente), Cristián Eyzaguirre Johnston (Vice-Presidente), Ricardo Budinich Diez, Jaime Casassus Vargas, Martín Costabal Llona e Igal Magendzo Weinberger.

Para mayor información de las actividades del Comité durante 2017, ver su informe anual en www.hacienda.cl/fondos-soberanos/comite-financiero/informe-anual.html.

4.3 Banco Central de Chile

Las funciones del BCCh en relación con la administración de los fondos soberanos fueron establecidas en el Decreto N° 1.383, de 2006, del Ministerio, que fue posteriormente modificado por el Decreto N° 1.618, de 2012⁵. De acuerdo a estos decretos, las principales funciones que puede desempeñar el BCCh en relación con los fondos y a petición del Ministro de Hacienda, son las siguientes:

- > Administrar portafolios que incluyan instrumentos elegibles para las reservas internacionales u otros instrumentos de renta fija aceptables para el BCCh⁶.
- > Licitarse y delegar la administración de todo o parte de los recursos fiscales bajo su gestión a administradores externos,

en representación y por cuenta del Fisco. Desde el 1 de enero de 2014, y en relación a las carteras que no son responsabilidad de su gestión (actualmente acciones y bonos corporativos), el BCCh puede, a petición del Ministerio, realizar las licitaciones para la selección de administradores externos.

- > Abrir cuentas corrientes separadas para el ejercicio de la Agencia Fiscal.
- > Registrar las transacciones y demás operaciones realizadas para la gestión de los recursos fiscales. Desde el 1 de enero de 2014, y en relación a los portafolios que no son responsabilidad de su gestión, el BCCh se limita a conciliar las posiciones nominales diarias.
- > Contratar a una entidad que ejerza las funciones de custodio y gestionar dicho contrato.
- > Supervisar y evaluar el desempeño del custodio y de los administradores externos que pudiese contratar para la gestión de sus portafolios.
- > 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 custodio.
- > Realizar los pagos que correspondan en el ejercicio de la Agencia Fiscal. Desde el 1 de enero de 2014, el BCCh realiza los pagos a los administradores externos de acciones y bonos corporativos previa autorización del Ministerio y TGR.

El BCCh, en su rol de Agente Fiscal, debe 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.

Por otra parte, siguiendo la instrucción de contratar un custodio internacional, dada por el Ministro de Hacienda, el BCCh contrató a J.P. Morgan Chase Bank N.A. (J.P. Morgan) como custodio

5 El decreto 1.618, de 2012, del Ministerio, separó del ámbito de administración del BCCh los portafolios de acciones y de renta fija corporativa, cuya gestión había sido encargada en 2012 por el BCCh, en representación del Fisco, a empresas externas.

6 De acuerdo a este criterio, y por lo estipulado en el Decreto N° 1.618, desde el 1 de enero de 2014 el BCCh ya no gestiona los portafolios de acciones y renta fija corporativa.

de las inversiones de los fondos soberanos. Adicionalmente, J.P. Morgan es el encargado del cálculo de la rentabilidad de los fondos, de informar acerca de las carteras de inversión y de los riesgos de los portafolios, el monitoreo del cumplimiento de los límites de inversión y otras funciones de *middle office*, las cuales son complementadas por personal del Ministerio y de la TGR.

4.4 Administradores Externos

Los administradores externos son entidades especializadas en la inversión de portafolios que han sido contratadas para invertir los portafolios de acciones de ambos fondos, y de renta fija corporativa del FRP. En 2011, tras un detallado proceso de selección, el BCCh contrató a BlackRock Institutional Trust Company, N.A. (BlackRock), Mellon Capital Management Corporation (Mellon) y Rogge Global Partners Plc (Rogge), la cual fue adquirida por Allianz Global Investors (Allianz) en 2016⁷, para la inversión de los portafolios acciones y renta fija corporativa del FRP. Estos administradores comenzaron a gestionar la inversión del 35% de la cartera del FRP a partir de enero de 2012. Posteriormente, en 2013, a partir de los cambios introducidos a la política de inversión del FEES y siguiendo la instrucción del Ministro de Hacienda, el BCCh encargó a las mismas firmas —BlackRock y Mellon— la inversión del portafolio de acciones del FEES⁸. A partir del 1 enero de 2014 la gestión de dichos administradores es responsabilidad del Ministerio y TGR⁹.

Al igual que el BCCh, los administradores externos deben cumplir con las pautas de inversión definidas por el Ministerio.

⁷ A partir de ahora en el informe se hará solamente referencia a Allianz.

⁸ El Ministro de Hacienda decidió contratar a las mismas firmas del FRP teniendo en cuenta que el mandato accionario del FEES es idéntico al del FRP.

⁹ Para mayor información acerca de las funciones traspasadas desde el BCCh al Ministerio y TGR a partir del 1 de enero de 2014, consultar Informe Anual de los Fondos Soberanos 2013, disponible en <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/informe-anual.html>.

05 TRANSPARENCIA

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, junto con sus recomendaciones, y se informa de toda decisión significativa sobre la administración de los fondos soberanos adoptada por el Ministerio.

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 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.

Así también, 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 soberanos¹⁰.

Adicionalmente, el Ministerio cada dos años realiza una autoevaluación acerca de cómo los fondos soberanos chilenos cumplen con cada uno de los Principios de Santiago¹¹. Esto con el fin de demostrar al público nacional como internacional que los fondos chilenos son administrados de acuerdo con las mejores prácticas internacionales. En esta oportunidad se incluye en el Anexo 1 de este informe la quinta autoevaluación de los Principios de Santiago¹².

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

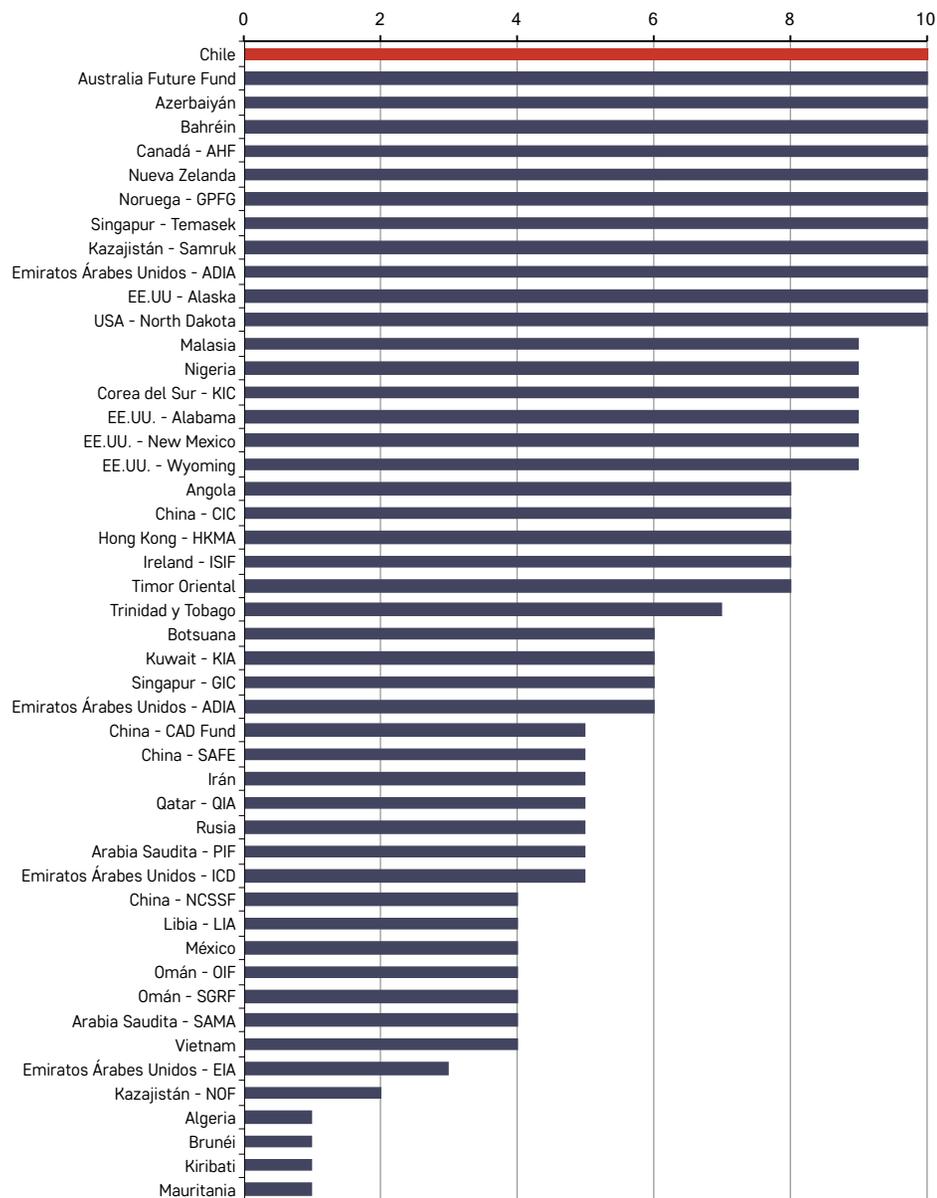
fecha, el Sovereign Wealth Fund Institute ha otorgado a Chile el puntaje máximo en su índice "Linaburg-Maduell", que mide la transparencia de los principales fondos soberanos (véase *Gráfico 6*). Asimismo, los fondos soberanos chilenos están situados entre los fondos más transparentes del mundo por el Peterson Institute for International Economics. En su informe titulado "Uneven Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability", publicado en octubre de 2016, se incluyó una nueva versión del "SWF Scoreboard" que mide la transparencia y rendición de cuentas de los fondos soberanos analizados. En esa ocasión, el FEES y el FRP se ubicaron en sexto y séptimo lugar, con 91 y 88 puntos, respectivamente. Lo anterior representa una mantención en el puntaje obtenido por el FEES con respecto a la versión anterior del Scoreboard, publicada en 2013, y una mejora en el caso del FRP. Adicionalmente, de acuerdo al "Santiago Compliance Index 2014", revisión realizada por GeoEconómica con el objetivo de medir el grado de implementación de los Principios de Santiago en los principales fondos soberanos del mundo, ambos fondos chilenos fueron calificados con el rating máximo. De acuerdo a GeoEconómica, esto indica que la gobernabilidad, transparencia, rendición de cuentas y prácticas de divulgación de nuestros fondos soberanos se corresponden con las pautas de divulgación y sustancia de los Principios de Santiago, así como también que se realiza una autoevaluación convincente de ellos.

¹⁰ www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html.

¹¹ 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).

¹² Las autoevaluaciones anteriores se encuentran disponibles en www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/good-governance-practices-santiago.html.

G6 Índice de transparencia Linaburg-Maduell¹³



Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute

¹³ Información al primer trimestre de 2018.

06 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL¹⁴

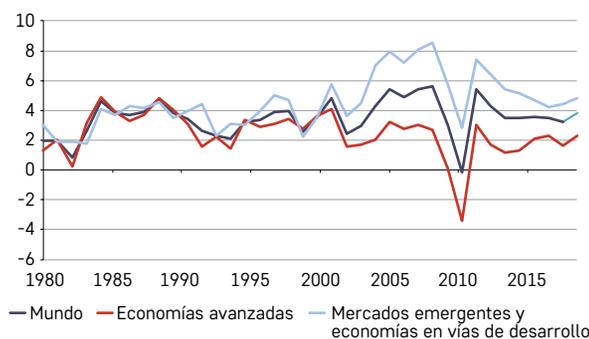
El 2017 estuvo marcado por el crecimiento de la economía mundial, que se vio reflejado en un buen desempeño en los índices accionarios y mejores niveles de empleo. En este contexto el Sistema de la Reserva Federal continuó con su política de normalización monetaria, aumentando en rango de la tasa de política monetaria en tres oportunidades durante el año. La recuperación de la economía de China, que creció un 6,9% durante 2017, dio un impulso a las economías exportadoras de *commodities* ya que la mayoría de los precios de estos experimentaron variaciones positivas, en especial el cobre, siendo este altamente relevante para la economía de Chile.

Con el objeto de facilitar la comprensión del comportamiento de la economía global en 2017, a continuación se presenta un análisis de las principales variables de las economías relevantes para las inversiones de los fondos soberanos.

¹⁴ Este capítulo en su totalidad corresponde a la Sección A del Capítulo 2 del Informe del Comité Financiero 2017. Sin perjuicio de lo anterior, algunos datos fueron actualizados y el formato de algunos gráficos modificado.

De acuerdo a las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁵, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de la economía global fue de 3,8% en 2017, superior al 3,2% registrado en 2016. A su vez, el crecimiento para los países emergentes y en vías de desarrollo se situó en torno al 4,8% en 2017, superior al 4,4% observado en 2016. Por su parte, el crecimiento esperado para las economías avanzadas fue de aproximadamente 2,3%, el cual se ubica sobre el crecimiento de 1,7% registrado el periodo anterior (véase Gráfico 7). Por otra parte, se estima para 2017 que el crecimiento de EE.UU., la Zona Euro, Latinoamérica y el Caribe, China y Japón habría sido mayor al observado durante 2016, mientras que el de India y Reino Unido se estima que sea menor (véase Gráfico 8).

G7 Evolución crecimiento PIB Real, 1980 – 2017 (en porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

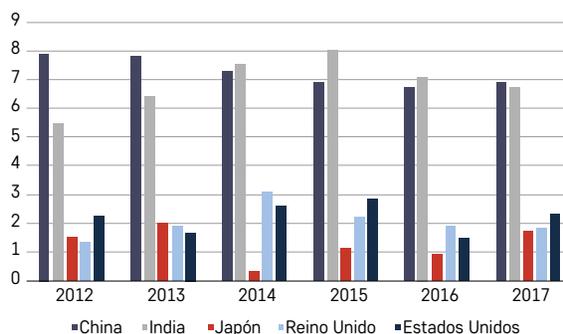
La economía de EE.UU. creció 2,3% en 2017. El nivel de desempleo disminuyó a 4,1% a diciembre de 2017 (véase Gráfico 9) mientras que el salario por hora al cierre del año creció 2,7% en relación al año anterior (véase Gráfico 10). El índice general de precios terminó el año con una variación de 2,1% respecto a 2016, ubicándose en torno al objetivo de 2% anual que ha definido el Sistema de la Reserva Federal (FED), mientras que la inflación subyacente, indicador que no considera el precio de los alimentos ni de la energía, tuvo una variación de 1,8% en el año (véase Gráfico 11). En este escenario, el FED aumentó el rango de la tasa de política monetaria (*Federal Funds Rate*) en 25 puntos bases en tres oportunidades durante el 2017¹⁶. Estos

15 Las cifras de crecimiento que se presentan en esta sección son extraídas de la base de datos World Economic Outlook de octubre 2017 del FMI, adicionando su correspondiente actualización de abril 2018.

16 En la reunión de marzo el FED aumentó el rango de 0,50% - 0,75% a 0,75% - 1,00%, en junio a 1,00%-1,25% y en diciembre a 1,25% - 1,50%.

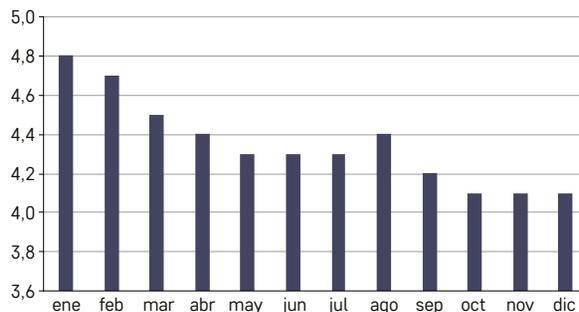
incrementos se enmarcan en el objetivo que se ha propuesto el FED de normalizar la política monetaria estadounidense, proceso que inició en diciembre de 2015.

G8 Crecimiento del PIB Real de economías seleccionadas, 2012 - 2017 (en porcentaje)



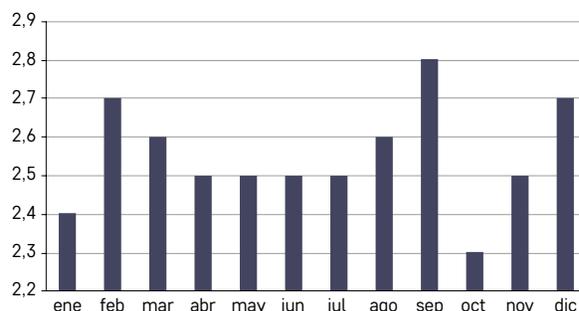
Fuente: Fondo Monetario Internacional

G9 Evolución de la tasa de desempleo de EE.UU. en 2017 (en porcentaje)



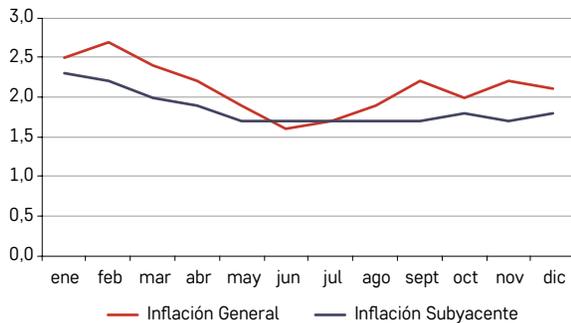
Fuente: Bureau of Labor Statistics

G10 Crecimiento de salarios de EE.UU. en 2017 (variación año a año, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

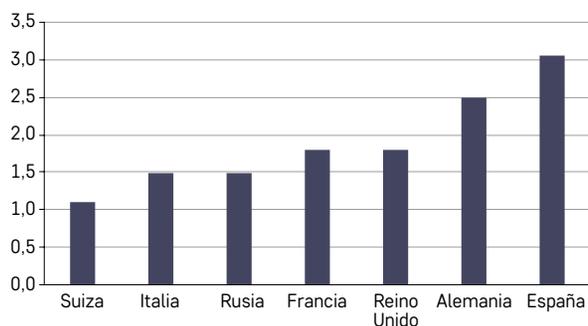
G11 Evolución del índice de precios al consumidor de EE.UU. en 2017 (variación año a año, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

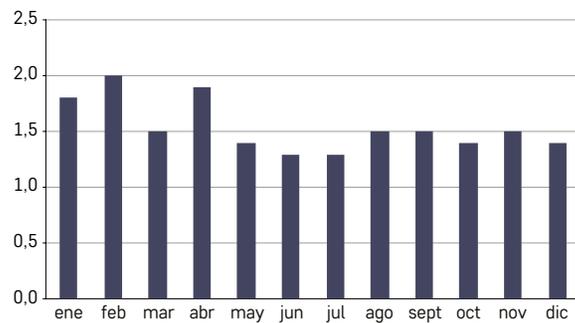
El crecimiento de la Zona Euro fue de 2,3% en el año. El PIB de Alemania y Francia, las economías de mayor tamaño dentro de la Zona Euro, aumentó 2,5% y 1,8%, respectivamente. En cuanto a otros países de Europa, se destaca que el PIB de España, Rusia, Reino Unido, Italia, y Suiza creció en 3,1%, 1,5%, 1,8%, 1,5%, y 1,1%, respectivamente (véase *Gráfico 12*). Por su parte, la inflación en la Zona Euro terminó el año en 1,4% (véase *Gráfico 13*). En relación al nivel de desempleo, éste disminuyó a lo largo del año terminando en 8,6% (véase *Gráfico 14*). En este escenario, el BCE mantuvo su programa de flexibilización cuantitativa (quantitative easing) durante 2017, sin embargo, en octubre anunció que comenzaría a reducir las compras mensuales de activos desde 60 mil millones de euros a 30 mil millones de euros a partir de enero de 2018 y que las mantendría hasta septiembre de 2018, incluso por más tiempo si lo estima necesario.

G12 Crecimiento PIB Real de países seleccionados de Europa en 2017 (variación año a año, en porcentaje)



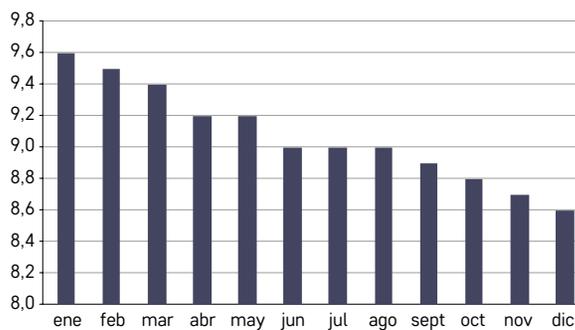
Fuente: Fondo Monetario Internacional

G13 Evolución inflación anual de la Zona Euro en 2017 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

G14 Evolución tasa de desempleo de la Zona Euro en 2017 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

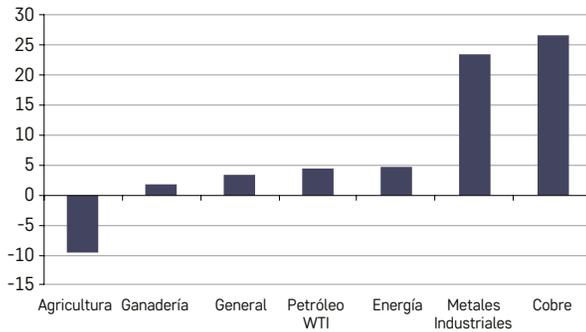
Japón, en tanto, creció 1,7% en el año. Durante 2017 y con el objetivo que la inflación supere la meta de 2%, el Banco Central de Japón sostuvo su plan de estímulo monetario manteniendo el objetivo de tasa de interés de corto plazo en 0,1% y su programa de compra de bonos de diez años con el fin de que las tasas a dicho plazo se mantengan en torno al 0%.

Por su parte, la economía china creció 6,9% durante 2017, una mejora con respecto al 6,7% de 2016. Además, marca un cambio en la tendencia ya que su crecimiento venía desacelerándose desde 2010.

Al comparar los precios promedios de los commodities de 2017 versus los de 2016, se observa que todos los sectores experimentaron variaciones positivas, excepto por el sector de agricultura

que disminuyó 9,6%. Dada su relevancia para Chile, se destaca la variación promedio del precio del cobre¹⁷, que experimentó un alza de 26,8% en relación al año anterior (véase *Gráfico 15*).

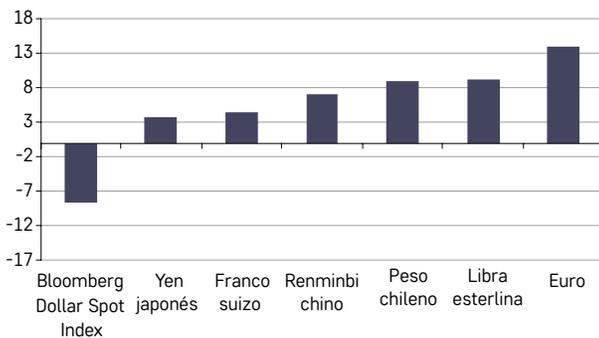
G15 Índices de *commodities* de Standard & Poor's en 2017 (variación año a año, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

En este contexto global, el dólar de EE.UU. se debilitó respecto de las principales monedas del mundo (véase *Gráfico 16*). Entre las principales divisas en que se invierten los fondos soberanos, el euro fue la que más se apreció durante el año (14,1%).

G16 Desempeño de monedas seleccionadas en relación al dólar durante el año 2017¹⁸ (variación año a año, en porcentaje)



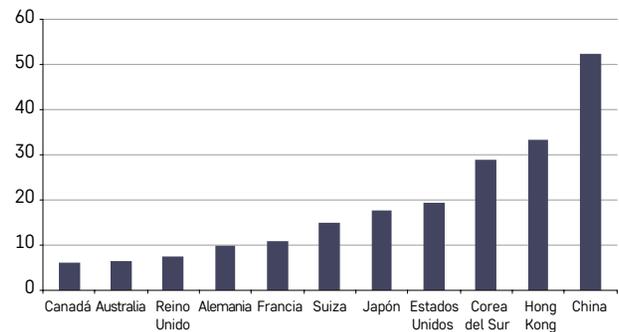
Fuente: Bloomberg

¹⁷ Precio de los Metales, Comisión Chilena del Cobre.

¹⁸ El Bloomberg Dollar Spot Index es un índice transable que muestra el valor del dólar en relación a las diez principales monedas del mundo. Rentabilidades del índice mayores a cero son indicativas de que el dólar se apreció en relación al valor de la canasta de monedas, mientras que rentabilidades negativas reflejan que el dólar se depreció en relación al valor de la canasta de monedas.

Durante 2017 se observaron aumentos importantes en los precios de las acciones en la mayoría de los mercados. Para la muestra seleccionada (véase *Gráfico 17*), los mercados bursátiles con el peor desempeño durante el periodo fueron Canadá y Australia, cuyos retornos, medidos en moneda de origen, fueron de 6,1% y 6,4% respectivamente. Los índices que tuvieron el mejor rendimiento, en moneda de origen, fueron los de China y Hong Kong con 52,3% y 33,3%, respectivamente.

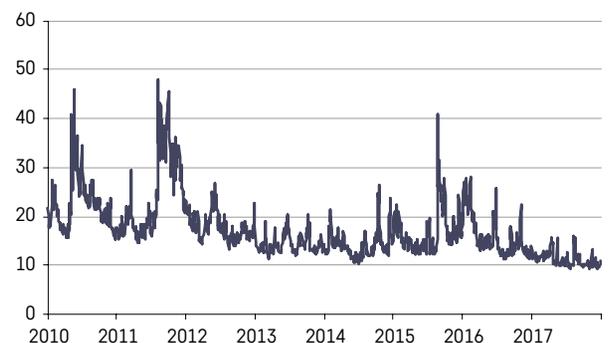
G17 Rendimiento de índices accionarios del MSCI en 2017 (en porcentaje, medido en moneda de origen)



Fuente: Bloomberg

Por su parte, la volatilidad del mercado accionario (S&P 500), medida a través del índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (*VIX Index*), presentó en 2017 un nivel promedio levemente menor que el año anterior. El índice alcanzó su máximo del año en agosto (16,4), y el mínimo en noviembre (9,14), siendo el nivel más bajo desde la crisis financiera (véase *Gráfico 18*).

G18 Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2010 – 2017 (en nivel)



Fuente: Bloomberg

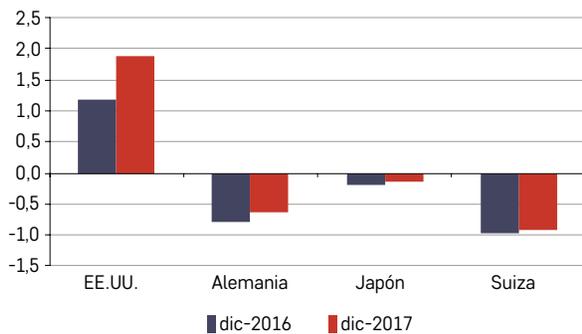
Al cierre de año, en EE.UU., Alemania, Japón, y Suiza las tasas de interés soberanas nominales a dos años habían aumentado en relación al nivel observado el mismo periodo del año anterior (véase *Gráfico 19*). Cabe destacar que los tres últimos países seguían experimentando tasas nominales a dos años negativas al cierre del periodo analizado. Por otro lado, las tasas de interés nominales a 10 años disminuyeron en EE.UU., y aumentaron en Alemania y Suiza, y se mantuvieron en Japón (véase *Gráfico 20*).

En relación al mercado corporativo, durante 2017 se observó una disminución de los spreads en todos los sectores del índice "Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate"¹⁹ con respecto

al cierre de 2016. Así, los spreads de los sectores industrial, financiero y de servicios públicos disminuyeron 22%, 30% y 20%, respectivamente. Dentro del sector industrial, destaca la senda observada para el spread del sub-sector energético, el cual disminuyó 22% en relación al cierre de 2016 (véase *Gráfico 21*)²⁰.

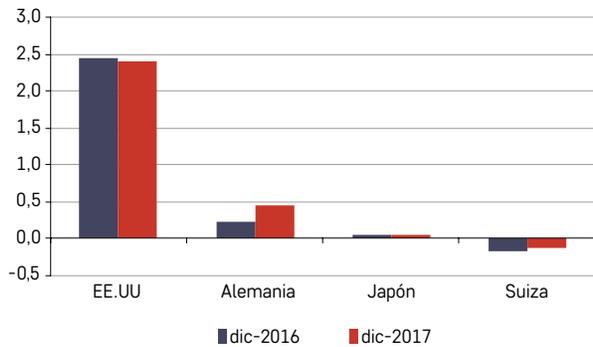
Durante el año 2017, los rendimientos en moneda de origen de los bonos soberanos y corporativos experimentaron retornos positivos en casi todos los países en que se invierten los fondos soberanos. Así, el "Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index (hedged)" y el "Barclays Capital Global Aggregate: Corporate Bond Index (hedged)" cerraron el año con rentabilidades de 2,14% y 5,70% (véase *Gráfico 22*).

G19 Tasa interna de retorno (TIR) a 2 años de bonos de países seleccionados, 2016-2017 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

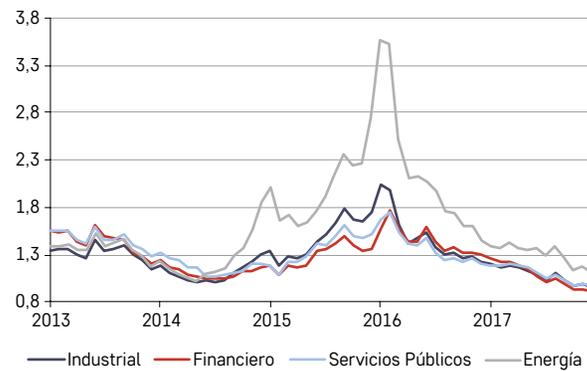
G20 Tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de países seleccionados, 2016-2017 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

19 El Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate es un índice construido en base a instrumentos de renta fija corporativa con grado de inversión a nivel global. Abarca un conjunto de 54 países dentro de los que se incluyen tanto economías desarrolladas como en vías de desarrollo. El índice se subdivide en tres sectores: industrial, financiero y de servicios públicos. Al cierre de 2017 el indicador poseía 10.913 emisiones las cuales se distribuían, de acuerdo a los sectores enunciados, en 54%, 35% y 11%, respectivamente.

G21 Spreads corporativos por industria, 2013-2017 (en porcentaje)



Fuente: Barclays

G22 Retornos Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index y Corporate Bond Index (hedged), 2011 - 2017 (en porcentaje, medido en moneda de origen)



Fuente: Barclays

20 El sector Industrial se descompone en: materiales básicos, bienes de capital, comunicaciones, consumo cíclico, consumo no cíclico, energía, tecnología, transporte y otros.

07 FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

El valor de mercado del FEES al cierre de 2017 fue de US\$ 14.739 millones. Desde su inicio, el 6 de marzo de 2007, el fondo ha recibido aportes de capital por la suma de US\$ 21.766 millones, ha sido objeto de retiros por US\$ 10.853 millones y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 3.826 millones. Durante 2017, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de 7,00%, y la rentabilidad neta equivalente en pesos en el año fue -1,35%. Por otro lado, desde el inicio del fondo la rentabilidad neta en dólares anualizada ha sido de 2,67% y su equivalente en pesos de 3,94%. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 7,03% en 2017 y 2,64% anualizada desde la creación del fondo.

7.1 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 actual política de inversión del FEES, cuya implementación comenzó en agosto de 2013, considera principalmente la inversión 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 maximiza 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, incorpora una pequeña exposición a ac-

ciones con el fin de mejorar el retorno esperado del fondo en el largo plazo. La composición estratégica de activos es 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 para la cartera de renta fija de 40% en dólares, 25% en euros, 20% en yenes, y 7,5% en francos suizos, expresado como porcentaje del portafolio total.

Las clases de activo definidas en esta política se invierten bajo un mandato pasivo a través de *benchmarks* de renta fija que son coherentes con la baja tolerancia al riesgo definida para el fondo y que incluyen instrumentos de alta liquidez, y un *benchmark* de acciones altamente diversificado (Véase *Cuadro 1*). Para el manejo de los portafolios asociados a estos *benchmarks* se definió un límite de *tracking error ex ante*²¹ de 50 puntos base para el portafolio agregado de renta fija y 60 puntos base para el portafolio accionario.

C1 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 (<i>unhedged</i> 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

21 El *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. Cabe destacar que mientras más pequeño es el valor de este indicador, más pasiva es la administración.

7.2 Valor de Mercado

La administración del portafolio de renta fija (91,8% del total de los activos al cierre de 2017) es realizada por el BCCh, en calidad de Agente Fiscal, mientras que la del portafolio de acciones es gestionada por los administradores externos BlackRock y Mellon.

Los instrumentos y emisores elegibles están determinados principalmente por los *benchmarks* correspondientes. Además, se permite un uso limitado de Exchange Traded Funds (ETFs), American Depositary Receipts (ADRs) y Global Depositary Receipts (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.

Con el objetivo de mantener el fondo alineado a su composición estratégica de activos se ha definido una política de rebalanceo que consiste en restaurar 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 coordina con los aportes al fondo, en la medida de lo posible.

El valor de mercado del FEES al cierre de 2017 fue de US\$ 14.739 millones, comparado con US\$ 13.772 millones al cierre de 2016. La variación en el valor del fondo se debió principalmente a ganancias netas de las inversiones por US\$ 967 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\$ 10.853 millones²² y ha generado ganancias financieras netas de US\$ 3.826 millones (véanse Cuadros 2 y 3).

C2 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	—
2014	—	499 ^(b)
2015	—	464 ^(b)
2016	—	462 ^(b)
2017	—	—
Total	21.766	10.853

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

(b) El retiro fue realizado para financiar la totalidad del aporte al FRP.

Fuente: Ministerio de Hacienda

C3 Evolución y descomposición del valor de mercado (millones de dólares)

Descomposición	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Desde el inicio ^(a)
Valor de mercado inicial	13.157	14.998	15.419	14.689	13.966	13.772	0
Aportes	1.700	603	0	0	0	0	21.766
Retiros	0	0	-499	-464	-462	0	-10.853
Interés devengado	202	184	188	167	162	153	2.875
Ganancias (pérdidas) de capital	-60	-364	-417	-423	109	817	972
Costos de adm., custodia y otros	-1,3	-2,2	-2,7	-2,9	-2,6	-2,8	-21
Ganancias financieras netas	141	-182	-231	-259	268	967	3.826
Valor de mercado final	14.998	15.419	14.689	13.966	13.772	14.739	14.739

(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

22 Gran parte de los retiros del FEES fueron efectuados en 2009 (US\$ 9.278 millones) principalmente para financiar el déficit fiscal y un plan de estímulo fiscal que fue impulsado por el Gobierno para hacer frente a la crisis económica de ese año.

7.3 Rentabilidad

En 2017 la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de 7,00%, explicada en su mayoría por la rentabilidad de 5,59% de la cartera de renta fija, que representaba el 91,85% del fondo al cierre de año, y en menor parte, por la cartera accionaria, de 24,21%, que representaba solamente el 8,15% del fondo. El retorno en renta fija, por su parte, se explica por un retorno de 0,70% en moneda de origen, y 4,86% de efectos de tipos de cambio²³. Por otro lado, la rentabilidad neta equivalente en pesos en el año fue de -1,35%, explicada principalmente por la depreciación del dólar con respecto al peso durante el año. En tanto, desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta anualizada en dólares y pesos fue de 2,67% y 3,94%, respectivamente (véase Cuadro 4). Al analizar la evolución histórica (véase Gráfico 23), se puede observar que entre los años 2013 y 2015 se experimentaron retornos negativos en dólares, lo que se debió en gran parte al impacto de las paridades cambiarias durante dicho periodo. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 7,03% en 2017 y 2,64% anualizada desde la creación del fondo.

C4 Rentabilidad neta (porcentaje)

Retornos ^(a)	2017	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(b)
Renta fija	5,59	1,59	2,36
Moneda de origen	0,70	1,15	2,53
Tipo de cambio	4,86	0,44	-0,16
Acciones^(c)	24,21	9,74	-
Retorno en USD	7,00	2,26	2,67
Tipo de cambio CLP	-7,80	0,43	1,23
Retorno en CLP^(d)	-1,35	2,70	3,94

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

(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.

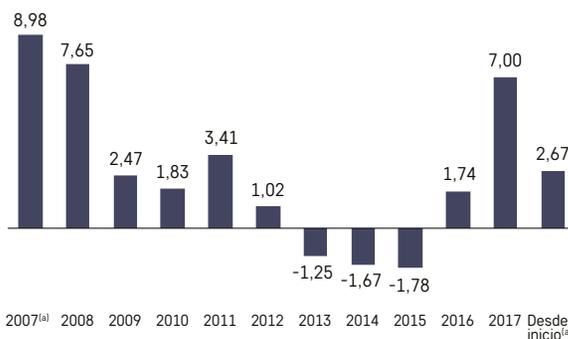
(c) El portafolio de acciones fue implementado en agosto de 2013, por lo que no se presenta la rentabilidad desde el inicio.

(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

23 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 este portafolio 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 (efecto tipo de cambio).

G23 *Time-Weighted Return* anual neto en dólares (porcentaje)

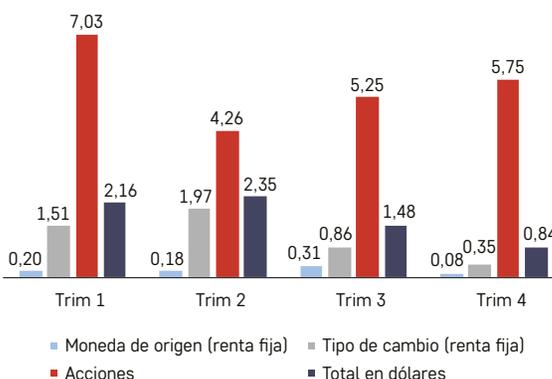


(a) Calculada a partir del 31 de marzo de 2007.

Fuente: Ministerio de Hacienda

El Gráfico 24 presenta las rentabilidades trimestrales netas en dólares del fondo en 2017. Además, exhibe para cada trimestre los retornos experimentados por el portafolio de renta fija, desagregándolos en rentabilidad en moneda de origen y efecto del tipo de cambio²⁴, y el de acciones. Se puede observar, en todos los trimestres, que ninguno de ellos experimentó valores negativos. Se destacan las acciones que experimentaron retornos trimestrales mucho mayores que los retornos de la renta fija y que se presenta desglosada entre moneda de origen y tipo de cambio. Sin perjuicio de lo anterior, este último factor predominó en el retorno del FRP debido a que las acciones representan cerca del 8% del fondo.

G24 Rentabilidad neta trimestral en dólares 2017 (porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

24 Ver nota al pie 23.

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 2017 el índice alcanzó 132,8 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007 (véase *Gráfico 25*).

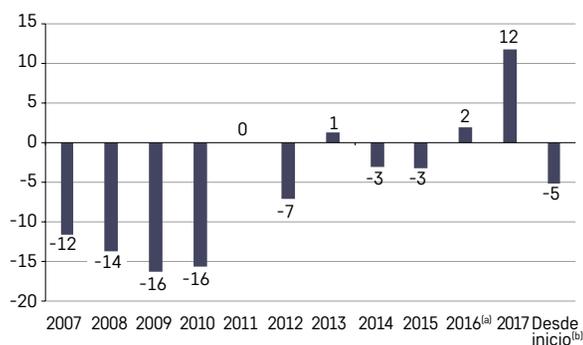
G25 Índice representativo de la rentabilidad del FEES en dólares (31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda

El desempeño del FEES, medido como la diferencia entre la rentabilidad del fondo y la del *benchmark* fue de 12 puntos base en 2017. El desempeño del fondo desde 2011 es coherente con el mayor énfasis pasivo que se aplicó en la estrategia de inversión del fondo a partir del 1 de mayo de ese año. Desde el 31 de marzo de 2007, el retorno anualizado del FEES ha estado por debajo de su *benchmark* en 5 puntos base (véase *Gráfico 26*).

G26 Retorno en exceso con respecto al *benchmark* (puntos base)



(a) El exceso de retorno de 2016 es distinto al publicado en el Informe Anual de 2016 (se publicó 3 puntos base) debido a un error en la información proporcionada por JP Morgan para el *benchmark* de acciones entre octubre de ese año y julio de 2017. Ese error también afectó el cálculo del *benchmark* del portafolio total.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

En tanto, por clase de activo, la rentabilidad del portafolio de renta fija en 2017 estuvo por sobre la del *benchmark* en 5 puntos base, mientras que la del portafolio de acciones estuvo 39 puntos base por debajo (véase *Cuadro 5*). Cabe señalar que el resultado de 2017 para acciones fue impactado negativamente el rebalanceo del fondo realizado en el mes de junio. Si se excluye dicho mes el exceso de retorno para el portafolio de acciones sería -26 puntos base, cercano al impacto anual que los impuestos tienen en el portafolio en relación al *benchmark*²⁵. Por su parte, el exceso de retorno desde el inicio del portafolio total (-5 puntos base) ha estado influenciado principalmente por el portafolio de renta fija debido a que las inversiones en acciones comenzaron en agosto de 2013.

C5 Retorno en exceso con respecto al *benchmark*, por clase de activo²⁶ (puntos base)

Clase de activo	2017	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(a) ^(b)
Renta fija	5	4	-5
Acciones	-39	-16	2
Portafolio Total	12	3	-5^(c)

(a) El portafolio de acciones fue implementado en agosto de 2013.

(b) La medición 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) El exceso de retorno desde el inicio es distinto al publicado en el Informe Trimestral de diciembre de 2017 (se publicó -3 puntos base) debido a un error en la información proporcionada por JP Morgan para el *benchmark* de acciones entre octubre de 2016 y julio de 2017. Ese error también afectó el cálculo del *benchmark* del portafolio total.

Fuente: Ministerio de Hacienda

25 Por lo general el retorno del portafolio accionario es menor al de su *benchmark* principalmente debido a que este último no considera el pago de impuestos (por ejemplo, a los dividendos) mientras que el retorno del portafolio sí se ve disminuido por dicho efecto. Este efecto es aproximadamente 2 puntos base cada mes.

26 El exceso de retorno del portafolio se calcula como la diferencia del retorno del portafolio y la suma ponderada de los retornos del *benchmark* de cada clase de activo.

7.4 Composición de la Cartera

A diciembre de 2017, la composición por clase de activo del FEES consistía en US\$ 9.611 millones en letras del tesoro y bonos soberanos, US\$ 515 millones en bonos soberanos indexados a inflación, US\$ 3.411 millones en depósitos a plazo en instituciones financieras, y US\$ 1.202 millones en acciones (véase *Cuadro 6*).

La composición por país del portafolio soberano comprende posiciones en EE.UU., Japón, Alemania y Suiza, abarcando el primer país cerca del 41% de dicho portafolio y alrededor de un tercio del valor total del FEES. Los depósitos bancarios, por su parte, se encontraban invertidos al cierre del año en bancos provenientes de diversos países, siendo los principales Francia, Japón, Alemania, China, España y Dinamarca, con exposiciones superiores a US\$ 170 millones en cada uno de estos países. Es importante mencionar que las inversiones en bancos corresponden a depósitos a plazo en instituciones financieras que son seleccionadas por el BCCh de acuerdo a los criterios permitidos por las directrices de inversión que prepara el Ministerio. El *Cuadro 7* presenta el detalle de los bancos con depósitos vigentes al cierre de 2017. En tanto, el portafolio accionario al cierre del año se encontraba invertido en alrededor de un 54% en EE.UU., seguido por posiciones menores en Japón, Reino Unido, Francia y en otros 45 países con inversiones menores a US\$ 40 millones en cada uno de ellos. Cabe señalar que la composición por países de acciones depende de la composición de países existente en el comparador referencial.

En términos porcentuales y en relación al *benchmark*, la composición del fondo por clase de activo al cierre de año presentaba una sobre ponderación en depósitos bancarios de alrededor de 8%, en desmedro de la exposición a letras del tesoro y bonos soberanos (véase *Gráfico 27 y 28*). Lo anterior se debe a que el BCCh, responsable de la gestión del portafolio de renta fija del FEES, privilegió la inversión en depósitos a plazo por sobre la de las letras soberanas debido a las bajas tasas de estas últimas, e incluso negativas, en algunos de los países donde se invierte dicho portafolio. En cuanto a la composición de monedas, se puede apreciar que al cierre de año el portafolio estaba alineado con su comparador referencial (véase *Gráfico 29*).

C6 Composición por tipo de riesgo al 31 de diciembre de 2017 (millones de dólares y porcentaje del portafolio)

Exposición	País	MM US\$	% del Total
Soberana	Estados Unidos	3.808	25,8
	Japón	3.084	20,9
	Alemania	1.602	10,9
	Suiza	1.118	7,6
	Total^(a)	9.611	65,2
Soberana indexada a inflación	Estados Unidos	367	2,5
	Alemania	148	1,0
	Total	515	3,5
Bancaria	Francia	1.045	7,1
	Japón	632	4,3
	Alemania	544	3,7
	China	399	2,7
	España	236	1,6
	Dinamarca	176	1,2
	Bélgica	156	1,1
	Holanda	72	0,5
	Reino Unido	53	0,4
	Otros ^(b)	53	0,4
	Total	3.411	23,1
Accionaria	Estados Unidos	652	4,4
	Japón	95	0,6
	Reino Unido	65	0,4
	Francia	41	0,3
	Alemania	39	0,3
	Canadá	38	0,3
	Suiza	37	0,3
	Australia	28	0,2
	Corea del Sur	22	0,1
	Hong Kong	19	0,1
	Holanda	18	0,1
	España	13	0,1
	Suecia	11	0,1
	Otros ^(b)	126	0,9
	Total	1.202	8,2
Total Fondo		14.739	100,0

(a) A partir del 17 de junio del 2015 puede incluir emisiones de Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita.

(b) Incluye efectivo, efectivo equivalente y transacciones no liquidadas.

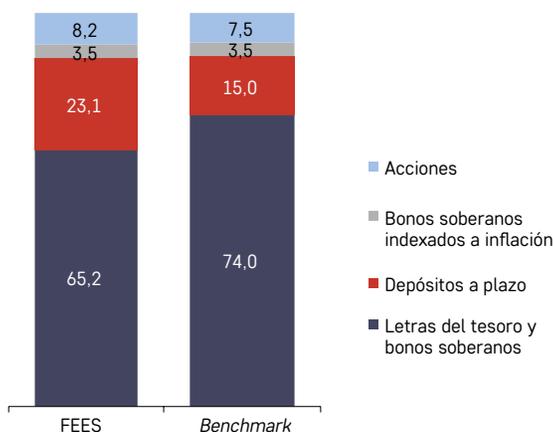
Fuente: Ministerio de Hacienda

C7 Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2017

Bancos	País
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	Japón
The Chiba Bank, Ltd.	Japón
HSBC France	Francia
The Shizuoka Bank Ltd	Japón
Bred Banque Populaire	Francia
China Construction Bank Corporation	China
Bayerische Landesbank	Alemania
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	España
Natixis	Francia
Societe General	Francia
Landesbank Baden-Württemberg	Alemania
Bank of China (Hong Kong) Ltd.	China
Nykredit Bank A/S	Dinamarca
Mizuho Bank, Ltd.	Japón
BNP Paribas Fortis SA/NV	Francia
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	Francia
Dekabank Deutsche Girozentrale	Alemania
Standard Chartered Bank Korea Limited	Corea
ABN AMRO Bank NV	Holanda
Banco Santander SA	España

Fuente: Ministerio de Hacienda

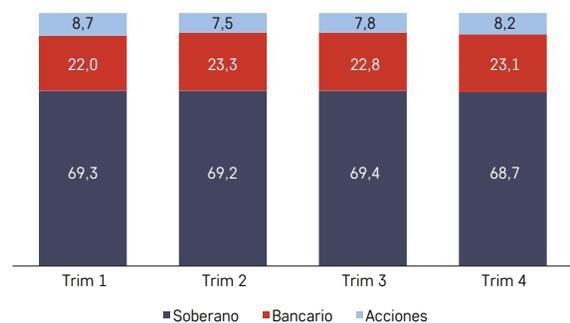
G27 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

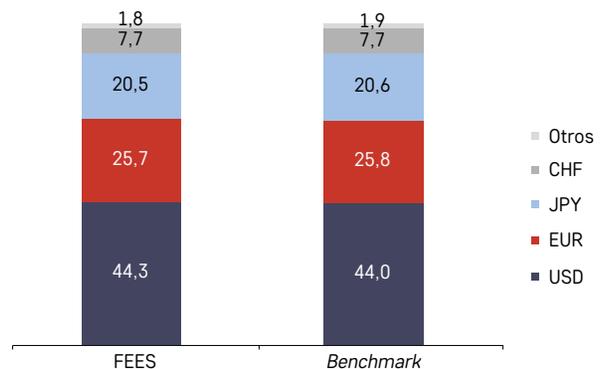
La calidad crediticia de los emisores soberanos en el FEES depende principalmente de la composición de su comparador referencial, es decir, la distribución por clasificación de riesgo es función de los porcentajes establecidos en la composición estratégica de activos para EE.UU., Alemania, Japón y Suiza. En el caso de la exposición bancaria, ésta depende de las decisiones tomadas por el BCC, que evalúa la relación riesgo y retorno de cada banco al momento de realizar un depósito (véase Cuadro 8).

G28 Composición por tipo de riesgo en 2017 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

G29 Composición de monedas al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

C8 Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio de renta fija)

Emisor	Clasificación de riesgo							Total	
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-		Otros ^(a)
Soberano	52,0	0,0	0,0	0,0	22,8	0,0	0,0	0,0	74,8
Bancario	0,0	0,0	0,0	2,3	5,7	12,1	4,7	0,4	25,2
Total	52,0	0,0	0,0	2,3	28,5	12,1	4,7	0,4	100,0

(a) Incluye efectivo, efectivo equivalentes y transacciones no liquidadas.

Fuente: Ministerio de Hacienda

7.5 Costos de Administración e Ingresos del Programa de Préstamo de Valores

El costo total asociado a la gestión del FEES en 2017 se descompone en pagos al custodio por US\$ 1.186.530, remuneración al BCCh por US\$ 932.360, y pagos a administradores externos por US\$ 613.880. Durante el año también hubo pagos asociados a otros servicios (consultoría y auditoría), por un total de US\$ 71.017. Los costos totales asociados a la gestión equivalen a 2 puntos base del tamaño promedio del fondo en 2017. Por su parte, los ingresos provenientes del programa de préstamo de valores, US\$ 3.743.103, compensan el costo total asociado a la gestión del fondo (véase *Cuadro 9*).

7.6 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 debido al 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.

7.6.1 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, el 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, y a un 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 inherente al *benchmark*, que depende de las duraciones individuales de los índices que lo componen. Este riesgo es monitoreado controlando que la duración del portafolio sea cercana a la del comparador referencial. Al cierre de 2017, la duración del *benchmark* y del FEES eran de aproximadamente 4,8 años.

C9 Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores (dólares a menos que se indique otra unidad)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Custodia (J.P. Morgan)	530.901	1.379.420	1.302.645	1.295.073	1.113.997	1.186.530
Administración BCCh	768.014	789.277	802.573	957.404	935.495	932.360
Administración externa	-	-	581.047	622.359	454.957	613.880
Otros ^(a)	-	-	-	-	107.143	71.017
Costos totales	1.298.915	2.168.697	2.686.265	2.874.836	2.611.593	2.803.787
Costos totales en puntos base^(b)	1	1	2	2	2	2
Programa de préstamo de valores	2.914.649	2.654.248	2.332.681	2.563.815	3.440.007	3.743.103

(a) Incluye pagos por servicios de consultoría, auditoría y asesoría tributaria

(b) Calculado sobre el tamaño promedio del fondo en el año.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Riesgo de tipo de cambio

Como consecuencia de que el retorno del FEES se mide principalmente en dólares, el valor de las inversiones en otras monedas se ve afectado por los movimientos en las paridades cambiarias en relación al dólar. 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 21 monedas en el portafolio accionario. Al cierre del 2017, la exposición cambiaria proviene de las inversiones en euros (25,7%), yenes (20,5%), francos suizos (7,7%), libra esterlina (0,5%) y otras monedas de menor participación (1,3%).

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 una caída en sus precios de mercado. Este riesgo es acotado en el FEES, ya que su portafolio de renta fija incluye principalmente emisiones soberanas de EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, de entre las cuales, la peor clasificación de riesgo es de A+ (Japón), e instituciones con garantía estatal, agencias y entidades supranacionales de una alta calidad crediticia.

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 como comparador referencial (MSCI ACWI ex Chile). Al cierre de 2017 las acciones representaban 8,2% del FEES.

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 retornos²⁷, los retornos máximos y mínimos, y el Value at Risk (VaR). En el caso del FEES, su volatilidad anual fue de 3,5% en 2017. Este valor aumenta a 5,1% 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 -3,87% en noviembre de 2016. Asimismo, el mayor retorno trimestral fue de 7,31% en el primer trimestre de 2008 y el menor fue de -6,45% el cuarto trimestre de 2016 (véase *Cuadro 10*). El VaR, medida que se utiliza para cuantificar las pérdidas potenciales en un periodo de tiempo determinado y con una cierta probabilidad, era de 4,51% a fines de 2017 en un horizonte de un año con 95% de confianza²⁸.

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. Al cierre de 2017, el *tracking error ex ante* era de 6 puntos base y el *tracking error ex post*²⁹ de 10 puntos base, coherentes con una administración pasiva.

C10 Máximos y mínimos retornos históricos (porcentaje)

Rango	Mes	Trimestre
Mayor retorno	5,44 (Dic-08)	7,31 (I 08)
Menor retorno	-3,87 (Nov-16)	-6,45 (IV 16)

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

28 Esto significa que en el 95 por ciento de las veces las pérdidas en el fondo en un horizonte de un año no deberían exceder el 4,51% de su valor nominal en dólares.

29 El *tracking error ex post* corresponde a la desviación estándar anualizada de los excesos de retorno mensuales históricos comprendidos entre el 31 de diciembre de 2014 y el 31 de diciembre de 2017.

7.6.2 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 instrumentos soberanos de EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, países cuya clasificación de riesgo soberana es mayor o igual A+ y en títulos de instituciones con garantía estatal, agencias y entidades supranacionales que tienen una alta calidad crediticia y que son elegidos de acuerdo a los criterios de elegibilidad que utiliza el BCCh para la inversión de sus reservas internacionales. Para los bancos se han definido mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo por contraparte (véase Cuadro 11). En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones *forwards* y *swaps*, 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: las contrapartes deben tener una clasificación mínima de A- en al menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo (Fitch, Moody's y Standard & Poor's) y se puede invertir en cada una de ellas un máximo de 1% del portafolio que gestiona el BCCh o el administrador externo, según corresponda. También se ha definido que las operaciones *forwards* y *swaps* no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador: en el caso del portafolio gestionado por el BCCh, los *forwards* y *swaps* no pueden superar el 4% de la cartera, mientras que, para los administradores externos, los *forwards*, *swaps* y futuros no pueden superar el 10% de la cartera de cada administrador.

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.

7.6.3 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 2017 era de 33,8%, cifra alineada con el 34% de la actual composición estratégica. 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 de interés 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.

C11 Máxima exposición crediticia por emisor bancario

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

(a) PI significa Portafolio de Inversión administrado por el BCCh.

Fuente: Ministerio de Hacienda

7.6.4 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. A partir del segundo semestre del 2015, dicho monitoreo se realiza con el apoyo del consultor internacional Verus

08 FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2017 fue de US\$ 10.011 millones. Desde su inicio, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes de capital por la suma de US\$ 8.372 millones y retiros por la suma de US\$314 millones, mientras que sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 1.953 millones. Durante 2017, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue 10,63%, y la rentabilidad neta equivalente en pesos en el mismo periodo fue 2,00%. Por otro lado, desde el inicio del fondo, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue de 3,87% y su equivalente en pesos fue de 5,15%. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 10,65% en 2017 y 3,32% anualizada desde la creación del fondo.

8.1 Política de Inversión

8.1.1 Política de Inversión Vigente Cierre de 2017

El principal objetivo de inversión del FRP es generar recursos que permitan financiar parte de las obligaciones fiscales en pensiones, provenientes de la reforma de pensiones del año 2008³⁰. Para esto, la política de inversión vigente al cierre del 2017, implementada a partir de enero de 2012, se estableció con el objetivo específico de maximizar el retorno esperado sujeto a una tolerancia al riesgo definida como la probabilidad del 95% de que el fondo no sufra, en un año, pérdidas superiores al 10% de su valor en dólares. Además, al momento de su definición se consideró que el horizonte de inversión del FRP era de mediano a largo plazo, considerando el tamaño y la oportunidad de las obligaciones que debe financiar.

La política de inversión actual del FRP define una composición de cartera de 48% en bonos soberanos y otros activos relacionados, 17% en bonos soberanos indexados a inflación, 20% en bonos corporativos y 15% en acciones. 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 (BlackRock y Mellon para acciones, y BlackRock y Allianz para bonos corporativos).

Las clases de activo 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 en gran parte 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 definió una política de rebalanceo que consiste en volver a la composición estratégica cada vez que se materialice un aporte al fondo y en caso de exceder alguno de los siguientes rangos sobre el portafolio total: 45%-51% para bonos soberanos y otros activos relacionados, 14%-20% para bonos soberanos indexados a inflación, 17%-23% para bonos corporativos y 12%-18% para acciones.

C12 Composición estratégica de activos y *benchmarks* (porcentaje del portafolio)

Composición estratégica de activos		Benchmarks
Clase de activo	Porcentaje del total	
Bonos soberanos y otros activos relacionados ^(a)	48	Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index (<i>unhedged</i>) Barclays Capital Global Aggregate: Government-Related (<i>unhedged</i>) ^(b)
Bonos soberanos indexados a inflación	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 (<i>unhedged</i> 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

³⁰ Para mayor información acerca de las proyecciones asociadas al pilar solidario, ver el "Informe de Pasivos Contingentes 2017" publicado por DIPRES.

8.1.2 Nueva Política de Inversión

El Ministro de Hacienda, en noviembre de 2017, aprobó una nueva política de inversión para el FRP. Ésta se definió a partir de las recomendaciones del Comité Financiero que a su vez se basó en el estudio realizado por la firma consultora Mercer Investment Consulting en 2017³¹.

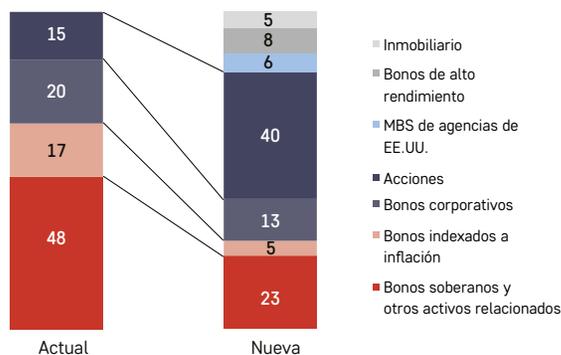
Como parte del proceso de definición de la nueva política, se decidió modificar el objetivo de inversión del fondo teniendo en cuenta que sus recursos serán utilizados para financiar parte de las obligaciones fiscales asociadas al Pilar Solidario que están denominadas en pesos. Así, el nuevo objetivo de inversión se define como **obtener un retorno esperado anualizado en pesos de al menos 2% por sobre la inflación chilena en un periodo de 10 años, con una probabilidad de al menos 60%**. Por otra parte, se definió una nueva tolerancia al riesgo que es coherente con el objetivo de inversión descrito antes. **La nueva tolerancia al riesgo establece que no exista una probabilidad mayor al 5% de que el retorno real del fondo, expresado en pesos y en cualquier año, sea menor a -12%.**

Adicionalmente, se estableció una composición estratégica de activos que se espera permita lograr el nuevo objetivo de inversión dentro de la tolerancia al riesgo definida. En la nueva política se invertirá 40% en acciones, 23% en bonos soberanos, 5% en bonos indexados a inflación, 13% en bonos corporativos, 6% en Mortgage-Backed Securities (MBS) de agencias de EE.UU., 8% en bonos de alto rendimiento (High Yield) y 5% en activos no listados del sector inmobiliario (véase *Gráfico 30*). Todas las clases de activos, excepto por los MBS de agencias de EE.UU., se invertirán en forma global. Adicionalmente, se cubrirá paulatinamente la exposición cambiaria de los portafolios de renta fija a pesos chilenos.

La implementación de la nueva política de inversión comenzará durante 2018. En una primera etapa se seleccionarán los encargados de invertir los portafolios de MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento con el fin de comenzar a invertir en estas clases de activo a inicios de 2019. Adicionalmente, a mediados de 2018, se comenzará a aumentar en forma gradual el porcentaje de acciones en el fondo hasta que este alcance 40%

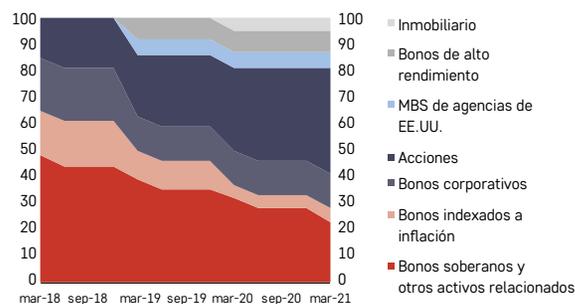
a comienzos de 2021. Además, durante 2019 se seleccionarán a los administradores externos responsables de invertir el mandato del sector inmobiliario con el objetivo de comenzar a invertir en dicha clase de activo posiblemente a comienzos de 2020. Asimismo, en 2019 se hará un proceso de selección para elegir al encargado de ejecutar la estrategia de cobertura, la cual será implementada en forma gradual durante un periodo razonable de tiempo con el fin de minimizar el impacto de la paridad peso-dólar y en la liquidez del sistema financiero local. Las otras clases de activo se reducirán de acuerdo a un calendario acordado con el BCCCh con el fin de generar la liquidez que sea necesaria para aumentar la exposición accionaria y en las nuevas clases de activo (véase *Gráfico 31*). Sin perjuicio de lo anterior, el plan de implementación será revisado con una firma consultora que está siendo contratada por el BCCCh para apoyar la implementación de la política de inversión del FRP. Dicho consultor debería estar contratado a fines del primer semestre de 2018.

G30 Nueva política de inversión (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

G31 Plan de implementación (preliminar) de nueva política de inversión (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

31 Para mayor información acerca del estudio y de las nuevas clases de activo que se incorporarán al portafolio del FRP véase Informe Anual Comité Financiero 2017 disponible en www.hacienda.cl/fondos-soberanos/comite-financiero/informe-anual.html.

8.2 Valor de Mercado

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2017 fue de US\$ 10.011 millones, lo que representa un incremento de US\$ 1.149 millones con respecto al cierre de 2016. Este aumento se debe principalmente a ganancias financieras netas de US\$ 958 millones y a un aporte neto de US\$ 191 millones. Este último se explica por la diferencia entre el aporte de US\$ 505 millones,

equivalente a 0,2% del PIB de 2016 (véase *Cuadro 13*), y el primer retiro realizado al fondo, por una suma de US\$ 314 millones.

Desde su creación, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes por US\$ 8.372 millones, se han realizado retiros por US\$ 314 millones, y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 1.953 millones (véase *Cuadro 14*).

C13 Aportes anuales al FRP (millones de dólares)

Periodo	Monto aporte	% PIB (año ant.)	Retiros ^(a)
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	
2014	499	0,2	
2015	464	0,2	
2016	462	0,2	
2017	505	0,2	314
Total	8.371		314

(a) Para mayor información acerca de las reglas para realizar retiros desde el FRP ver Sección 3.2. de este informe.

Fuente: Ministerio de Hacienda

C14 Evolución y descomposición del valor de mercado (millones de dólares)

Descomposición	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Desde el inicio ^(a)
Valor de mercado inicial	4.406	5.883	7.335	7.944	8.112	8.862	0
Aportes	1.197	1.377	499	464	462	505	8.372
Retiros	0	0	0	0	0	-314	-314
Interés devengado	131	174	190	194	197	208	1.428
Ganancias (pérdidas) de capital	151	-95	-76	-485	94	755	550
Costos de adm., custodia y otros	-1,2	-4,4	-4,6	-4,5	-4,2	-4,9	-25,3
Ganancias financieras netas	280	75	110	-295	288	958	1.953
Valor de mercado final	5.883	7.335	7.944	8.112	8.862	10.011	10.011

(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

8.3 Rentabilidad

En 2017, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue 10,63%, la cual se descompone en los retornos de los portafolios de bonos soberanos y otros activos relacionados, bonos indexados a inflación, bonos corporativos y acciones, de 7,67%, 8,75%, 8,95% y 24,25%, respectivamente. En tanto, la rentabilidad neta equivalente en pesos en 2017 fue 2,00%. Por otra parte, la rentabilidad neta en dólares y anualizada durante los últimos 3 años fue de 3,43%. Además, la rentabilidad neta anualizada en pesos en los últimos 3 años fue de 3,87%. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 3,87% y en pesos, 5,15% (véanse Cuadro 15 y Gráfico 32). En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 10,65% en 2017 y de 3,32% anualizada desde la creación del fondo.

C15 Rentabilidad neta (porcentaje)

Retornos ^(a)	2017	Últimos 3 años	Desde el inicio ^{(b) (c)}
Bonos soberanos y otros activos relacionados	7,67	1,77	-
Bonos indexados a inflación	8,75	2,40	-
Bonos corporativos	8,95	3,06	-
Acciones	24,25	9,67	-
Retorno en USD	10,63	3,43	3,87
Tipo de cambio CLP	-7,80	0,43	1,23
Retorno en CLP^(d)	2,00	3,87	5,15

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

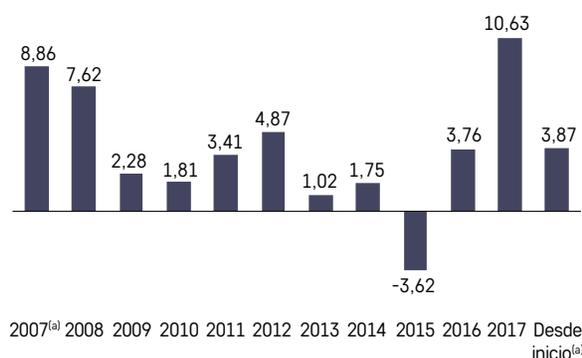
(b) No se presenta el retorno para bonos corporativos y acciones desde el inicio ya que recién se empezó a invertir en ellos a partir del 17 de enero de 2012.

(c) 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 BCC.

(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

G32 *Time-Weighted Return* anual neto en dólares (porcentaje)



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Al analizar el comportamiento de los retornos trimestrales en dólares (véase Cuadro 16), se puede apreciar que el fondo experimentó rentabilidades positivas en todos los trimestres. Este resultado se explica por el buen desempeño de todas las clases de activo, especialmente el de acciones y además porque las principales monedas en las que está invertido el fondo se apreciaron en relación al dólar.

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 33). A fines de 2017 el índice se situó en 150,4 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007.

C16 Rentabilidad neta trimestral por clase de activo en dólares en 2017 (porcentaje)

Retornos	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4
Bonos soberanos y otros activos relacionados	2,12	2,54	1,71	1,10
Bonos indexados a inflación	1,33	2,02	2,43	2,70
Bonos corporativos	1,48	3,53	2,22	1,45
Acciones	7,03	4,31	5,25	5,75
Portafolio total	2,65	2,96	2,46	2,16

Fuente: Ministerio de Hacienda

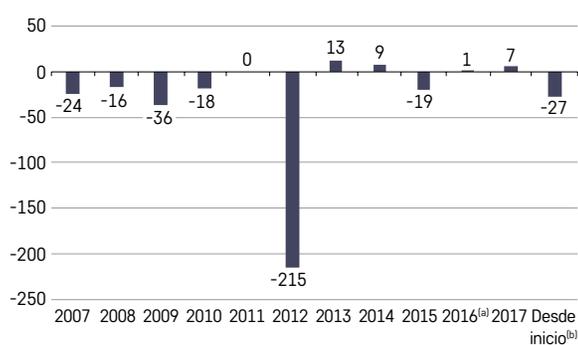
G33 Índice representativo de la rentabilidad del FRP en dólares (31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda

El desempeño del FRP en 2017, medido como la diferencia entre la rentabilidad del portafolio y la del *benchmark*, fue de 7 puntos base, mientras que desde el 31 de marzo de 2007 el desempeño anualizado fue de -27 puntos base (véase *Gráfico 34*). Es importante señalar que el desempeño de -215 puntos base que se presenta para 2012 se debió en gran parte a la implementación de la nueva política de inversión. Si se excluyen los meses de enero y febrero de 2012, correspondientes al periodo de implementación de la política de inversión en el cual se mantuvo un portafolio distinto a la composición estratégica de activos, y si se consideran los periodos con permisos especiales otorgados a los administradores del fondo en el año, el desempeño en 2012 fue de -3 puntos base³².

G34 Retorno en exceso con respecto al *benchmark* (puntos base)



(a) El exceso de retorno de 2016 es distinto al publicado en el Informe Anual de 2016 (se publicó 3 puntos base para 2016) debido a un error en la información proporcionada por JP Morgan para el *benchmark* de acciones entre octubre de 2016 y julio de 2017. El error también afectó al cálculo del *benchmark* del portafolio total.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por clase de activo, en el año 2017 los portafolios de bonos soberanos (el portafolio agregado de bonos soberanos y otros activos relacionados y bonos indexados a inflación) y de bonos corporativos presentaron excesos de retorno de 3 puntos base y -14 puntos base, respectivamente (véase *Cuadro 17*). En el caso del portafolio de acciones, el exceso de retorno fue de -35 puntos base. El desempeño del portafolio accionario estuvo influenciado por el rebalanceo que se hizo en el mes de junio. Si se excluye dicho mes el exceso de retorno hubiese sido -28 puntos base. En los últimos 3 años, el exceso de retorno anualizado ha sido de 0 puntos base para el portafolio soberano, -7 puntos base para el de bonos corporativos, -24 puntos base para el de acciones, y -4 puntos base para el portafolio total³³.

C17 Retorno en exceso con respecto al *benchmark*, por clase de activo³⁴ (puntos base)

Clase de activo	2017	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(a)
Portafolio soberano ^(b)	3	0	-
Bonos corporativos	-14	-7	-
Acciones	-35	-24	-
Portafolio total	7	-4	-27

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

(b) El portafolio soberano representa el desempeño agregado de las clases de activo bonos soberanos y otros activos relacionados y bonos indexados a inflación.

Fuente: Ministerio de Hacienda

32 Los traspasos de recursos a los administradores externos de acciones y bonos corporativos, requeridos para converger a la composición estratégica de activos de la nueva política de inversión implementada en 2012, se realizaron el 17 de enero y el 1 de marzo de 2012. Por lo tanto, recién a partir del 1 de marzo de ese año cada administrador tuvo los recursos necesarios para que el FRP estuviese invertido de acuerdo a la nueva composición estratégica de activos. Sin embargo, el desempeño del FRP que se exhibe en el Gráfico 34 representa el exceso de retorno para 2012 como si el portafolio hubiese convergido inmediatamente a la nueva composición estratégica de activos el 17 de enero de 2012. Si se excluyen los meses de enero y febrero debido a que fue un periodo de transición y si además se consideran los permisos especiales que se otorgaron a cada administrador cuando hubo un traspaso de recursos, el desempeño en 2012 fue de -3 puntos base.

33 Al igual que en el FEES, el desempeño negativo en acciones corresponde principalmente al pago de impuestos en el portafolio, efecto que no es considerado en el retorno del *benchmark*.

34 El exceso de retorno del portafolio total se calcula como la diferencia entre la suma ponderada de los retornos de cada clase de activo del portafolio y el *benchmark*.

8.4 Composición de la Cartera

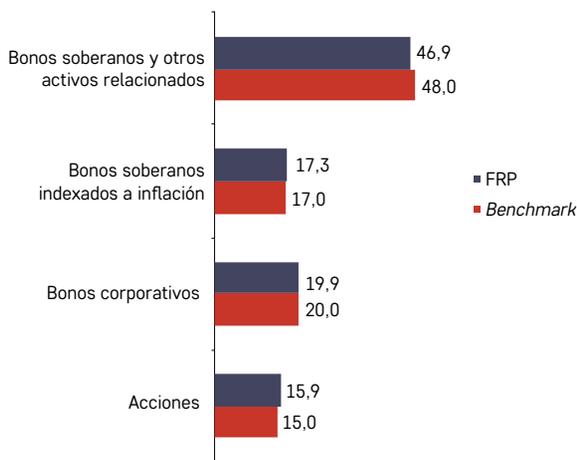
A diciembre de 2017, la composición por clases de activo del FRP consistía en US\$ 4.695 millones en bonos soberanos y otros activos relacionados, US\$ 1.729 millones en bonos indexados a inflación, US\$ 1.994 millones en bonos corporativos y US\$ 1.593 millones en acciones. En términos porcentuales, el fondo tenía una composición por clase de activo relativamente similar a la de su *benchmark*, aunque levemente subexpuesta en bonos soberanos y otros activos relacionados y sobreexpuesta en acciones (véase *Gráfico 35*). En relación a la composición de moneda, a finales de 2017 el fondo se encontraba levemente sobre ponderado en USD y sub ponderado en monedas con menor participación en los portafolios (véase *Gráfico 36*).

En términos de composición crediticia, al cierre del año, el 25,2% del portafolio de renta fija estaba invertido en instrumen-

tos de clasificación máxima de AAA, el 52,4% entre AA+ y A-, y el 22,4% restante entre BBB+ y BBB- (véase *Cuadro 18*).

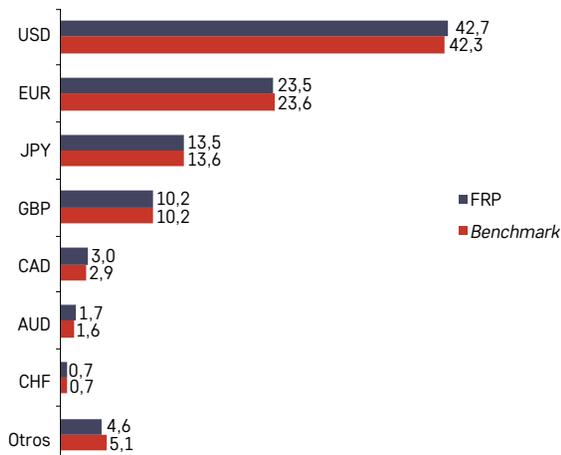
Respecto a la composición geográfica del fondo, ésta se concentra principalmente en América del Norte, Europa y Asia. Al cierre de 2017 el fondo estaba en línea en relación al *benchmark* en América del Norte y África, sub ponderado en 4,42% en Europa, sobre ponderado en Asia por 2,57%, y sobre ponderado en América Latina en 1,85% (véase *Gráfico 37*). Cabe señalar que estas desviaciones se originan principalmente por los posicionamientos que realiza el BCCh que favorece al segmento de otros activos relacionados³⁵ dentro de la clase de activo soberana en busca de un mayor *spread* asociado a un mayor, aunque acotado, riesgo crediticio.

G35 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

G36 Composición de monedas al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

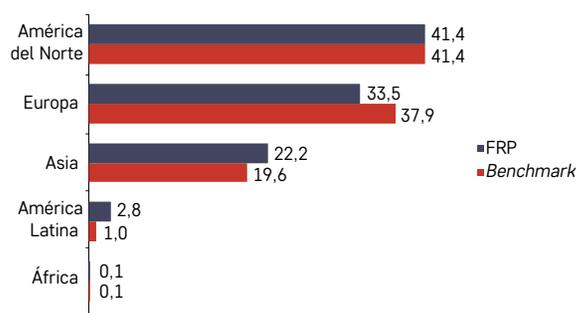
C18 Composición crediticia al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio de renta fija)

	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a inflación	Bonos corporativos	Total renta fija
AAA	14,7	10,1	0,3	25,2
AA+	0,8	5,5	0,2	6,5
AA	7,0	3,4	0,3	10,7
AA-	3,6	0,0	1,1	4,7
A+	8,7	0,0	2,2	11,0
A	10,4	0,1	3,5	14,0
A-	1,2	0,0	4,3	5,5
BBB+	5,1	0,4	5,0	10,4
BBB	2,8	1,0	3,3	7,0
BBB-	1,5	0,0	3,3	4,7
Otros ^(a)	0,0	0,0	0,2	0,2
Total	55,8	20,5	23,7	100,0

(a) Otros incluye efectivo y efectivo equivalentes

Fuente: Ministerio de Hacienda

G37 Composición regional al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio)



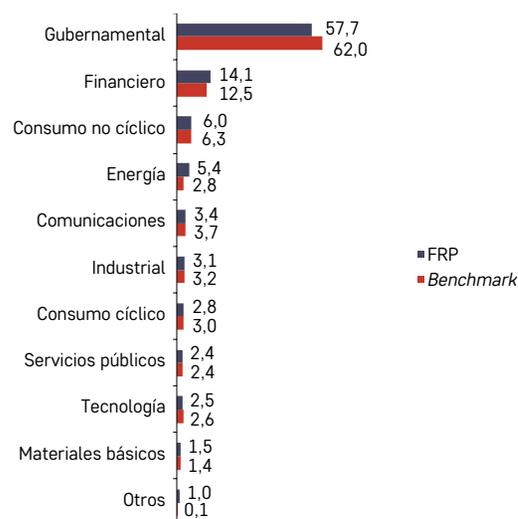
Fuente: Ministerio de Hacienda

³⁵ Empresas estatales, multilaterales, etc.

A nivel de sector económico, más de la mitad del fondo está invertido en el sector Gubernamental, seguido por el Financiero y el de Consumo no cíclico. Respecto al *benchmark*, al cierre de 2017 el fondo estaba levemente sub ponderado en Gubernamental, sobre ponderado tanto en el sector de Energía como en el sector Financiero, y alineado en los demás sectores (véase *Gráfico 38*).

La exposición del fondo por países muestra una concentración en EE.UU., con un 35,8% del portafolio total al cierre de 2017, seguido de Japón, con un 13,9%. Las exposiciones de los primeros 5 países concentran más del 70% del total del fondo (véase *Cuadro 19*).

G38 Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

C19 Composición por país al 31 de diciembre de 2017 (porcentaje del portafolio)

Composición por país	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a inflación	Bonos corporativos	Acciones	Total
Estados Unidos	9,6	6,9	10,7	8,6	35,8
Japón	12,2	0,1	0,4	1,3	13,9
Reino Unido	2,0	5,2	1,9	0,9	10,0
Francia	3,0	2,1	1,3	0,5	7,0
Canadá	2,0	0,4	0,9	0,5	3,8
Italia	2,3	0,8	0,3	0,1	3,5
España	2,4	0,4	0,3	0,2	3,2
Alemania	1,1	0,7	0,3	0,5	2,6
México	2,1	0,0	0,2	0,1	2,3
Corea del Sur	1,9	0,0	0,0	0,3	2,2
Holanda	0,6	0,0	1,3	0,2	2,2
Australia	0,6	0,3	0,3	0,4	1,6
Bélgica	0,6	0,0	0,1	0,1	0,8
Otros ^(a)	6,5	0,4	1,9	2,3	11,1
Total	46,9	17,3	19,9	15,9	100,0

(a) Otros también incluye efectivo y efectivo equivalentes

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 FRP se descompone en servicios de custodia, por US\$ 1.595.229, la remuneración asociada a la administración del BCCh, por US\$ 995.777 y la de los administradores externos, por US\$ 2.147.271. Adicionalmente se efectuaron pagos por los servicios de consultoría de Verus, y la auditoría de los Estados Financieros de los fondos, por un total de US\$ 111.763. En su conjunto, el costo total asociado a la administración y custodia del FRP representó 5 puntos base del tamaño promedio del fondo en 2017. Por su parte, los ingresos generados por el programa de préstamo de valores, por US\$ 338.324, permitieron financiar parte de los gastos de administración y custodia (véase *Cuadro 20*).

8.6 Principales Riesgos Financieros

El portafolio del FRP está expuesto en gran parte a los mismos tipos 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.

8.6.1 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

El riesgo de tasas de interés es función principalmente de la duración del *benchmark* y se calcula a partir de la duración de los índices que lo componen. 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 2017, la duración del *benchmark* era de 8,02 años y la del fondo de 8,21 años.

C20 Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores (dólares a menos que se indique otra unidad)

Ítems	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Custodia (J.P. Morgan) ^(a)	91.572	1.971.424	2.296.139	1.639.504	1.449.173	1.595.229
Administración BCCh	520.186	1.032.599	724.115	947.984	1.003.643	995.777
Administración externa	548.098	1.347.401	1.608.982	1.884.965	1.550.659	2.147.271
Otros costos ^(b)	70.588	—	—	—	241.507	111.763
Costos totales	1.230.443	4.351.424	4.629.236	4.472.453	4.244.983	4.850.040
Costos totales en puntos base ^(c)	2	6	6	6	5	5
Programa de préstamo de valores	219.422	235.855	567.458	278.184	307.653	338.324

(a) Los costos de Custodia de 2014 incluyen también pagos por servicios correspondientes al periodo mayo-diciembre 2013

(b) Incluye pagos a servicios de consultoría, auditoría y asesoría tributaria.

(c) Calculado sobre el tamaño promedio del fondo en el año.

Fuente: Ministerio de Hacienda

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. Debido al mandato de administración pasiva, la exposición cambiaria que el FRP está dispuesto a tolerar depende de la composición de monedas del *benchmark*. Al cierre de 2017, aproximadamente un 98% de la cartera estaba invertida en 10 monedas distintas, incluyendo el dólar, mientras que el resto está expuesto a 16 monedas. En específico, el riesgo cambiario del fondo proviene principalmente de las inversiones denominadas en euros (23,5%), yenes (13,5%), libras esterlinas (10,2%), dólares canadienses (3,0%), y dólares australianos (1,7%).

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. 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 países, 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 al *benchmark* utilizado esta clase de activos (MSCI ACWI ex Chile). Al cierre de 2017, las acciones representaban 15,91% del fondo, lo que es similar a la composición estratégica de activos (15%).

Volatilidad, VaR y tracking error

La volatilidad anual del FRP fue de 2,6% en 2017. Este valor es de 5,4% 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 -5,75% el cuarto trimestre de 2016 (véase Cuadro 21). Por su parte, a fines de 2017, el VaR era de 4,72% en un horizonte de un año con 95% de confianza³⁶.

C21 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)	-5,75 (IV 16)

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. Al cierre de 2017 el *tracking error ex ante* era de 14 puntos base mientras que su *tracking error ex post* era de 13 puntos base. Si se excluyen los meses de enero y febrero de 2012 asociados a la implementación de la política de inversión, el *tracking error ex post* desde el inicio se reduce de 42 a 18 puntos base. Por lo tanto, ambos indicadores son coherentes con una administración pasiva.

8.6.2 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* que deben tener al menos grado de inversión. 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

³⁶ Esto significa que en el 95 por ciento de las veces las pérdidas en el fondo en un horizonte de un año no deberían exceder el 4,72% de su valor nominal en dólares.

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 *forward* y *swap*, 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 22). También se ha definido que las operaciones *forward* y *swap* no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador. En el caso del portafolio gestionado por el BCCh 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.

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 segregada.

8.6.3 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez en el FRP está bastante acotado, principalmente debido a que existen pocas necesidades de efectivo, los desembolsos de capital del fondo recién comenzaron el año 2017 con un retiro por US\$ 314 millones. Las ventas de instrumentos en el portafolio del FRP 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 rebalances 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 rebalances existen reglas claramente definidas que permiten planificar su implementación.

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

C22 Límites crediticios, depósitos bancarios y *forwards*

Límites		Depósitos a plazo	<i>Forwards</i>
Clasificación de riesgo mínima		A-	A-
Máximo por emisor ^(a)	Portafolio BCCh	1% (sobre AA-) 0,5% (entre A- y A+)	1%
	Administradores externos	20 MM US\$	

(a) Los porcentajes son en base a la cartera que corresponda (BCCh o de cada administrador).

Fuente: Ministerio de Hacienda

en las transacciones, fraudes, fallas en la ejecución de las responsabilidades legales (contratos), etc.

Para el portafolio gestionado por el BCCh, este riesgo es mitigado ya que su administración operativa se realiza utilizando la misma infraestructura que dicha entidad 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. A partir del segundo semestre de 2015, dicho monitoreo se realiza con el apoyo del consultor internacional Verus.

09 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Estados financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016 e informe de los auditores independientes³⁷

³⁷ La numeración de las páginas de este capítulo corresponde a la numeración original de los estados financieros auditados que es independiente del resto del informe.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Santiago, 28 de marzo de 2018

Señores Tesorería General de la República
Fondo de Estabilización Económica y Social

Informe sobre los estados financieros

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 2017 y 2016 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 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.

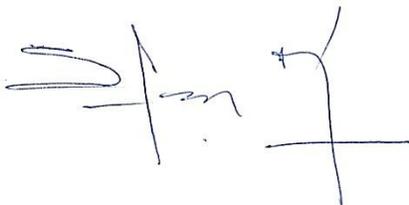
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

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 2017 y 2016 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 uso de recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social está destinado a 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.

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end.

Sergio Bascuñán Rivera

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

INDICE

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS:

Página

Nota 1	-	Información general	1
Nota 2	-	Principales criterios contables utilizados	3
Nota 3	-	Directrices de inversión del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)	9
Nota 4	-	Juicios y estimaciones contables críticas	26
Nota 5	-	Gestión de riesgo financiero	27
Nota 6	-	Cambios contables	29
Nota 7	-	Activos financieros a valor razonable con efectos en resultados	29
Nota 8	-	Pasivos financieros a valor razonable con efectos en resultados	31
Nota 9	-	Constitución del Fondo	32
Nota 10	-	Intereses	32
Nota 11	-	Ingresos por dividendos	33
Nota 12	-	Efectivo y efectivo equivalente	33
Nota 13	-	Rentabilidad del Fondo	33
Nota 14	-	Valor razonable	34
Nota 15	-	Gravámenes y prohibiciones	34
Nota 16	-	Custodia de valores	35
Nota 17	-	Hechos relevantes	35
Nota 18	-	Hechos posteriores	35

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL
ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>	<u>PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
		US\$	US\$			US\$	US\$
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS			
Efectivo y efectivo equivalente	12	<u>59.573.500</u>	<u>60.482.821</u>	Instrumentos financieros derivados	8	<u>464.227</u>	<u>51.646</u>
Total activos corrientes		<u>59.573.500</u>	<u>60.482.821</u>	Total pasivos		<u>464.227</u>	<u>51.646</u>
ACTIVOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS				PATRIMONIO NETO			
Acciones	7	1.169.905.643	1.108.802.965	Recursos del Fisco		10.912.903.120	11.375.188.745
Otros instrumentos de capitalización	7	25.456.877	25.707.200	Aportes del Fisco del año	9	-	-
Depósitos a plazo	7	3.357.869.337	3.068.045.957	Retiros del Fisco del año	9	-	(462.285.625)
Bonos de Gobierno	7	8.045.821.051	7.531.684.173	Resultados acumulados		2.859.155.143	2.591.086.975
Bonos indexados	7	514.580.823	478.495.845	Utilidad/Pérdida del año		<u>966.765.082</u>	<u>268.068.168</u>
Letras del Tesoro	7	1.565.510.121	1.482.089.786	Total patrimonio neto		14.738.823.345	13.772.058.263
Papeles comerciales	7	-	-				
Derivados		<u>570.220</u>	<u>16.801.162</u>				
Total inversiones		<u>14.679.714.072</u>	<u>13.711.627.088</u>				
Total activos		<u>14.739.287.572</u>	<u>13.772.109.909</u>	TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>14.739.287.572</u>	<u>13.772.109.909</u>
		=====	=====			=====	=====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS

		Por el periodo comprendido entre el 1 de enero y el	
	<u>Notas</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
		US\$	US\$
INGRESOS OPERACIONALES			
Intereses ganados	10	126.715.047	136.965.528
Ingresos por dividendos	11	26.289.925	24.605.788
Ganancia neta realizada		121.892.430	226.754.919
Ganancia neta no realizada		<u>694.731.851</u>	<u>-</u>
Total ingresos operacionales		<u>969.629.253</u>	<u>388.326.235</u>
PERDIDAS OPERACIONALES			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros			-
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>-</u>	<u>(117.713.258)</u>
Total pérdidas operacionales		<u>-</u>	<u>(117.713.258)</u>
Total resultado operacional		<u>969.629.253</u>	<u>270.612.977</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	9	(1.546.240)	(1.390.452)
Gasto Custodio y Administradores Externos	9	(1.186.530)	(1.113.997)
Otros Gastos de Custodio y Administradores Externos	9	(71.017)	(107.143)
Ajuste J.P. Morgan		<u>(60.384)</u>	<u>66.783</u>
GANANCIA (PÉRDIDA) DEL AÑO		<u>966.765.082</u>	<u>268.068.168</u>

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

	Por el periodo comprendido entre el 1 de enero y el	
	<u>31/12/2017</u> US\$	<u>31/12/2016</u> US\$
Utilidad (pérdida) del año	966.765.082	268.068.168
Otros resultados integrales que se reclasifican a resultados en años posteriores	-	-
Otros resultados integrales que no se reclasifican a resultados en años posteriores	-	-
Total otros resultados integrales	<u>-</u>	<u>-</u>
Resultados integral del año	966.765.082 =====	268.068.168 =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL
31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016

	<u>Notas</u>	<u>Recursos del Fisco</u> US\$	<u>Resultados acumulados</u> US\$	<u>Resultado integral del año</u> US\$	<u>Total</u> US\$
Saldos iniciales al 1 de enero de 2017		10.912.903.120	2.591.086.975	268.068.168	13.772.058.263
Distribución del resultado del año anterior		-	268.068.168	(268.068.168)	-
Retiros del Fisco	9	-	-	-	-
Utilidad integral del año		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>966.765.082</u>	<u>966.765.082</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2017		<u>10.912.903.120</u> =====	<u>2.859.155.143</u> =====	<u>966.765.082</u> =====	<u>14.738.823.345</u> =====
Saldos iniciales al 1 de enero de 2016		11.375.188.745	2.849.750.837	(258.663.862)	13.966.275.720
Distribución del resultado del año anterior		-	(258.663.862)	258.663.862	-
Retiros del Fisco	9	(462.285.625)	-	-	(462.285.624)
Utilidad integral del año		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>268.068.168</u>	<u>268.068.168</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2016		<u>10.912.903.120</u> =====	<u>2.591.086.975</u> =====	<u>268.068.168</u> =====	<u>13.772.058.263</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

(Método indirecto)

	<u>Notas</u>	Por los ejercicios terminados al	
		<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
		US\$	US\$
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad del año		966.765.082	268.068.168
(Pérdida) utilidad neta no realizada		(694.731.851)	117.713.258
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>(272.942.552)</u>	<u>(218.682.366)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>(909.321)</u>	<u>167.099.060</u>
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes patrimoniales	9	-	-
Disminución por retiros patrimoniales		<u>-</u>	<u>(462.285.625)</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>-</u>	<u>(462.285.625)</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		(909.321)	(295.186.565)
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO		<u>60.482.821</u>	<u>355.669.386</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO	12	<u>59.573.500</u> =====	<u>60.482.821</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL
NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016

NOTA 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 Ministerio 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° 1.492 de 2015, 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 Tesorero Público en especial del Fondo de Estabilización Económica y Social y del Fondo de Reserva de Pensiones (deroga Decreto N° 1.636 de 2009).

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

- Registrar las inversiones de los Recursos del Tesoro, 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 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, con cargo a los recursos de los Fondos Soberanos, auditorías independientes de los estados financieros anuales, todo ello sujeto al límite establecido en el Artículo 7 del presente Decreto. 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 Estadística 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. Esta actividad es realizada a partir del 1 de enero de 2014 para los portafolios gestionados por los Administradores Externos y a partir del 1 de julio del mismo año para los portafolios gestionados por el Banco Central de Chile.
- Emitir las instrucciones de transferencia asociadas a los aportes y retiros desde y hacia los Fondos Soberanos, en virtud de las instrucciones impartidas por el Ministro de Hacienda, validar los pagos asociados a la administración y custodia de los Fondos Soberanos, según corresponde, e instruir al Banco Central de Chile el pago de los distintos servicios prestados por los Administradores Externos.
- Supervisar el cumplimiento de normas y límites establecidos por el Ministerio de Hacienda de las inversiones en el mercado de capitales de los demás recursos del Tesoro Público distintos a los Fondos Soberanos y enviar periódicamente un informe sobre la materia a la Dirección de Presupuesto y al Ministerio de Hacienda.
- Mantener actualizado un manual de procedimientos para la ejecución 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° 1.567 de 2015, que establece las nuevas Directrices de Inversión para el Fondo de Estabilización Económica y Social. Deroga Oficio 1.267 de 2013.
- f) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.926 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- g) Decreto del Ministerio de Hacienda N° 1.618 de 2013, que redefine las actividades como Agente Fiscal del Banco Central de Chile.

En el Artículo 15 letra a) del Decreto N° 1.618 de 2013, se faculta al Agente Fiscal para efectuar, a solicitud del Ministro de Hacienda, una o varias licitaciones para la administración del portafolio gestionando externo y contratar a sus Administradores Externos, por cuenta y en representación del Fisco. Es por esto que a contar del año 2013 se contrató la custodia a los siguientes administradores externos:

- BNY Mellon Equities.
 - Blackrock Equities.
- h) Decreto 892 del Ministerio de Hacienda del 2014, que establece la política fiscal, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley N° 20.128.

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: Principios 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 17 de junio de 2015 el Ministerio de Hacienda en su Oficio N° 1.567, 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 2015, reemplazando y dejando sin efecto en lo que corresponda, a las directrices de Inversión contenidas en el Oficio N° 1.267, de 2013, del Ministerio de Hacienda.

NOTA 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.

2.1 Base 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 Standard Board (IASB).

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.

2.2 Período contable

Los estados financieros consideran los años comprendidos entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2017 y 2016.

2.3 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 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.

2.4 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 y de capitalización, 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 identificable 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 Indexados a Inflación, Bonos Corporativos, Acciones Comunes y Acciones Preferentes, ADR, GDR, REIT, 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.

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.

Activo financieros a costo amortizado

Los activos financieros a costos amortizados 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 puedan ser estimados 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 incurren en ellos en el caso de activos y pasivos 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 resultados 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 de 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).

2.5 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.

2.6 Fondos de administración

Representan los valores entregados al Banco Central de Chile en su calidad de Agente Fiscal, a J.P. Morgan en su calidad de Banco Custodio y a los Administradores Externos para la administración de los recursos del Fondo, valores de los que se puede disponer parcial o totalmente, para la labor encomendada.

2.7 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., y a los Administradores Externos que presta servicios de custodia global de los valores e instrumentos del Fondo.

2.8 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° 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:

Refúndase 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 1º, 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 6º 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 Presupuesto, 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 Reconocimientos 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 Ministerio 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 Ministerio 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 20.128.

2.9 Estado de Flujos de Efectivo

Para efectos de la preparación del Estado de Flujo 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: Está 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 con 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 fiscales del año.

2.10 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 y liquidar el pasivo simultáneamente.

2.11 Nuevos pronunciamientos contables

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, se han publicado nuevas normas, enmiendas, mejoras e interpretaciones a las normas existentes que no han entrado en vigencia y que la Institución no ha adoptado con anticipación. Estas son de aplicación obligatoria a partir de las fechas indicadas a continuación:

	Nueva Norma, Mejoras, Enmiendas e Interpretaciones	Aplicación obligatoria para ejercicios iniciados en:
Enmienda IFRS 2	Clasificación y medición de pagos basado en acciones.	1 de enero de 2018
Interpretación IFRIC 22	Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas.	1 de enero de 2018
Enmienda IAS 40	Transferencias desde propiedades de inversión.	1 de enero de 2018
Mejora IAS 28	Inversiones en asociadas y negocios conjuntos: medición del valor razonable en una asociada o negocio conjunto.	1 de enero de 2018
IFRS 9	Instrumentos financieros.	1 de enero de 2018
IFRS 15	Ingresos procedentes de contrato con clientes.	1 de enero de 2018
Enmienda IFRS 15	Clarificación a la IFRS 15 de ingresos procedentes de contrato con clientes.	1 de enero de 2018
Enmienda IAS 28	Inversiones en asociadas y negocios conjuntos.	1 de enero de 2019
Enmienda IFRS 9	Instrumentos financieros.	1 de enero de 2019
IFRIC 23	Posiciones tributarias inciertas.	1 de enero de 2019
IFRS 16	Arrendamientos.	1 de enero de 2019

La Administración estima que la adopción de las Normas, Enmiendas e Interpretaciones, antes descritas, no tendrá un impacto significativo en los estados financieros de Fondo de Estabilización Económica y Social en el período de su aplicación inicial.

NOTA 3 – DIRECTRICES DE INVERSIÓN DEL FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL (FEES)

I. Funciones encomendadas al Agente Fiscal

De las diversas funciones que puede comprender la Agencia Fiscal, de acuerdo con los artículos 4° y 15 del Decreto N° 1.383, de 2006, modificado por el Decreto N° 1.618, de 2012, ambos del Ministerio de Hacienda (en lo sucesivo conjuntamente referidos como el "Decreto de Agencia"), se le encomiendan al Agente Fiscal las siguientes:

I.1. Funciones referidas a las cuentas corrientes del Banco Central de Chile

I.1.1. Portafolio correspondiente al artículo 4 del Decreto de Agencia (en adelante, el "Portafolio Artículo 4"):

- a. Abrir y mantener una cuenta corriente en el Banco Central de Chile a nombre de la Tesorería General de la República (en adelante la "Tresorería") para los Recursos (en adelante la "Cuenta Corriente Portafolio Artículo 4 del FEES").

- b. Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Artículo 4 del FEES, las sumas de dinero que a la misma transfiera la Tesorería, a objeto de aplicarlas al encargo de administración conferido al Agente Fiscal.
- c. Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Artículo 4 del FEES, las sumas de dinero que provengan de la inversión de los Recursos, o de su liquidación, y que vayan a ser transferidas a la Tesorería, a otros portafolios, a la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FEES para efectos de pagos a terceros correspondientes a dicho portafolio, o a quien el Ministro de Hacienda indique, bien durante la vigencia de la Agencia o a su término.
- d. Efectuar, por cuenta y en representación del Fisco, los pagos que correspondan en relación con la administración o custodia de los Recursos, en los términos previstos en la letra (f) del artículo 4° del Decreto de Agencia.
- e. Informar diariamente, por medio de comunicación electrónica, al Ministro de Hacienda y al Tesorero General de la República (en adelante el "Tesorero"), o a quienes éstos designen, el movimiento que tenga esta cuenta corriente.

I.1.2. Portafolio correspondiente al artículo 15 del Decreto de Agencia (en adelante, el "Portafolio Gestionado Externo"):

- a. Abrir y mantener una cuenta corriente en el Banco Central de Chile a nombre de la Tesorería para los Recursos (en adelante la "Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FEES").
- b. Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FEES, las sumas de dinero que a la misma transfiera la Tesorería, a objeto de aplicarlas al encargo de administración conferido a los Administradores Externos.
- c. Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FEES, las sumas de dinero que provengan de la inversión de los Recursos, o de su liquidación, y que vayan a ser transferidas a la Tesorería, a otros portafolios o a quien el Ministro de Hacienda indique, bien durante la vigencia de la Agencia o a su término.
- d. Efectuar, por cuenta y en representación del Fisco los pagos que correspondan a la custodia de los Recursos, en los términos previstos en la letra (e) del artículo 15 del Decreto de Agencia.
- e. Efectuar, por cuenta y en representación del Fisco, los pagos a el o los Administradores Externos u otros terceros previa instrucción de la Tesorería.
- f. Informar diariamente, por medio de comunicación electrónica, al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, el movimiento que tenga esta cuenta corriente.

I.2. Funciones relacionadas con la Custodia

I.2.1. Portafolio Artículo 4:

Contratar, en representación del Fisco, con una o varias instituciones financieras extranjeras o depositarias de valores (en adelante "Custodios"), que presten al Fisco los servicios de custodia de los valores e instrumentos adquiridos con los Recursos de conformidad con lo dispuesto en la letra (d) del artículo 4° del Decreto de Agencia y con las Directrices de Custodia que estén vigentes.

Asimismo, contratar, por cuenta y en representación del Fisco, servicios complementarios relacionados, tales como asesores tributarios o consultores internacionales.

I.2.2. Portafolio Gestionado Externo:

Contratar, en representación del Fisco, con una o varias instituciones financieras extranjeras o depositarias de valores, que presten al Fisco los servicios de custodia de los valores e instrumentos adquiridos con los Recursos de conformidad con lo dispuesto en la letra (c) del artículo 15 del Decreto de Agencia y con las Directrices de Custodia que estén vigentes.

Asimismo, contratar, por cuenta y en representación del Fisco, servicios complementarios relacionados, tales como asesores tributarios o consultores internacionales.

I.3. Funciones relacionadas con la Administración

I.3.1. Portafolio Artículo 4:

- a. El Agente Fiscal administrará, por cuenta y riesgo del Fisco, los Recursos.

Las rentabilidades efectivas netas obtenidas por las inversiones de los Recursos serán consideradas montos adicionales a ser administrados por el Agente Fiscal.

El Ministro de Hacienda podrá modificar en cualquier momento el monto de los Recursos. En caso que los aumente, los recursos adicionales deberán ser entregados por la Tesorería al Agente Fiscal mediante transferencia en efectivo a la Cuenta Corriente Portafolio Artículo 4 del FEES. Sin perjuicio de lo anterior, los recursos solamente podrán ser transferidos al Agente Fiscal en los días hábiles en Estados Unidos de América. Con todo, la Tesorería deberá instruir los aportes y retiros con, al menos, 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse, de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.

- b. Para el cumplimiento de esta función y sujeto a los objetivos, pautas y restricciones establecidas en este oficio, el Agente Fiscal tendrá completa facultad en representación del Fisco para decidir su inversión, enajenación y demás actividades que correspondan, pudiendo seleccionar, comprar, vender, mantener, licitar, rescatar o intercambiar instrumentos de inversión de cualquier naturaleza; suscribir emisiones de instrumentos; realizar contratos de cambio de divisas tanto spot como forward; instruir al custodio para efectuar los pagos asociados al perfeccionamiento de las transacciones; cobrar dividendos, intereses, amortizaciones y demás beneficios, y realizar las demás operaciones, actos y contratos que el Agente Fiscal estime conveniente en relación a la administración de los Recursos y para el cumplimiento de las funciones encomendadas en este oficio.

Asimismo, el Agente Fiscal tendrá la facultad de ejecutar los actos y contratos a que se refiere el párrafo anterior a través de bancos, corredores o cualesquiera otros intermediarios financieros.

- c. El Agente podrá agregar transacciones que se realicen para la administración de los Recursos con aquellas que se realicen para el portafolio propio de las reservas internacionales del Banco Central de Chile, así como para otros recursos fiscales administrados por el Agente Fiscal.

El Agente Fiscal no podrá adquirir directamente para sí los instrumentos del Portafolio Artículo 4 del FEES que enajene en representación del Fisco o adquirir directamente para el Portafolio Artículo 4 del FEES los instrumentos de propiedad del Banco Central de Chile que enajene de su propia cartera.

- d. El Agente Fiscal mantendrá los fondos e inversiones que administre en cuentas separadas, indicando que son de propiedad del Fisco de Chile para todos los efectos legales.

I.3.2. Portafolio Gestionado Externo:

- a. Las rentabilidades efectivas netas obtenidas por las inversiones de este portafolio serán consideradas montos adicionales a ser administrados por los Administradores Externos.
- b. El Ministro de Hacienda podrá modificar en cualquier momento el monto de los Recursos. En caso que los aumente, los recursos adicionales deberán ser entregados por la Tesorería a los Administradores Externos, a través del Agente Fiscal, mediante transferencia en efectivo a la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FEES. Sin perjuicio de lo anterior, los recursos solamente podrán ser transferidos a los Administradores Externos, a través del Agente Fiscal, en los días hábiles en Estados Unidos de América.

Con todo, la Tesorería deberá instruir los aportes y retiros con, al menos, 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.

- c. El o los Custodios mantendrán los fondos custodiados en cuentas separadas, indicando que son de propiedad del Fisco de Chile para todos los efectos legales.

I.3.3. Rebalanceo

El Ministerio de Hacienda o la Tesorería instruirá al Agente Fiscal los aportes y/o retiros y traspasos de recursos del Portafolio Artículo 4° al Portafolio Gestionado Externo, o viceversa, que sean necesarios para lograr el cumplimiento de los rangos de desviación que se establecen en la sección II.3.8. con al menos 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.

I.4. Funciones relacionadas con el seguimiento y los reportes

I.4.1. Portafolio Artículo 4:

- a. Para la gestión de los Recursos del Portafolio Artículo 4, mantener información completa y detallada de todas las transacciones y demás operaciones realizadas, de acuerdo a lo establecido en la letra (g) del artículo 4° del Decreto de Agencia.
- b. Efectuar la supervisión, el seguimiento y la evaluación del servicio del o los Custodios; establecer diariamente y, en su caso, aclarar las diferencias que puedan surgir entre los registros del Agente Fiscal y de los Custodios, así como las demás discrepancias detectadas correspondientes a los servicios contratados; e informar al Ministro de Hacienda, o a quien éste designe, para efectos de determinar el ejercicio de las acciones legales o administrativas que procedan para la defensa o resguardo de los Recursos y para hacer efectivas las responsabilidades civiles, penales y administrativas que correspondan, por los perjuicios, delitos o infracciones cometidas por los Custodios.
- c. Informar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, a través de medios electrónicos, la posición diaria de las inversiones efectuadas con los Recursos, con un desfase no superior a tres días hábiles respecto de la fecha informada. La obligación de información prevista en esta letra se entenderá cumplida mediante el envío de la respectiva comunicación electrónica, por los medios y en los formatos que instruya el Ministro de Hacienda o quien éste designe, bajo exclusiva responsabilidad del mandante. En todo caso, de existir discrepancias entre la información enviada por el Agente Fiscal y la recibida por el Ministerio de Hacienda y la Tesorería, prevalecerá la consignada en los registros del Agente Fiscal.
- d. Informar, en los mismos términos antedichos, al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, a través de medios electrónicos, cualquier cambio o corrección a la información referida en la letra (c) anterior, sobre la posición diaria de las inversiones efectuadas con los Recursos.
- e. Entregar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quienes éstos designen, reportes mensuales, trimestrales y anuales de la gestión del Portafolio Artículo 4.
- f. A su vez, con periodicidad anual se entregará a los mismos personeros la metodología utilizada por el o los Custodios y el Agente Fiscal que sirve de base para confeccionar los reportes de gestión. Asimismo, con la misma periodicidad se proporcionará a ambos personeros un informe sobre el servicio prestado por el o los Custodios. Estos reportes serán preparados confrontando los antecedentes y la información que proporcione el o los Custodios, con los registros y antecedentes que mantenga el Agente Fiscal acerca del Portafolio Artículo 4. Los reportes mensuales incluirán una copia de las órdenes de pagos asociados al Portafolio Artículo 4 del FEES y de las facturas correspondientes, así como información acerca de cualquier cambio metodológico en la confección de los reportes.

- g. El Ministerio se pronunciará acerca de los reportes, sea para aprobarlos o formular observaciones respecto de cualquier materia contenida en los informes trimestrales y anuales referidos en los literales precedentes mediante un correo electrónico, el cual será remitido por el Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda al Gerente de Mercados Internacionales y al Gerente General del Banco Central dentro del plazo de 30 días corridos contado desde aquel correspondiente a la entrega del respectivo informe. En caso de presentarse observaciones en los términos expuestos, las que deberán ser fundadas y específicas, el Agente Fiscal dispondrá del plazo de 15 días corridos para contestarlas, con la finalidad precisa de aclararlas o resolverlas, según se trate. Por su parte, el Ministro de Hacienda o el Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda se pronunciará sobre la respuesta recibida, mediante correo electrónico, debiendo aprobarla o rechazarla, con las mismas exigencias precedentemente indicadas, dentro del plazo de 15 días corridos contado desde su recepción.
- h. Generar, mantener y enviar al menos mensualmente, al Ministerio de Hacienda, el listado de bancos y plazas elegibles, según los criterios indicados en el punto II.3.3.2. y II.3.4.5. de estas directrices. Generar, mantener y enviar al menos mensualmente, al Ministerio de Hacienda, el listado de entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita, según los criterios indicados en el punto II.3.3.5.
- i. Reunirse mensualmente con personal del Ministerio de Hacienda para discutir cualquier aspecto relacionado con la gestión del Portafolio Artículo 4 del FEES. Estas reuniones se llevarán a cabo dentro de los cinco días hábiles siguientes a la entrega del reporte mensual de gestión preparado por el Agente Fiscal. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda podrá solicitar reuniones adicionales cuando lo estime conveniente.
- j. Tal como lo establece el artículo 7° del Decreto de Agencia, la contabilidad de los recursos fiscales y la preparación de estados financieros auditados corresponderá a la Tesorería General de la República. Sin perjuicio de lo anterior, la administración de los recursos del Portafolio Artículo 4 tendrá como instancias de supervisión y control interno las que determine el Agente Fiscal en los términos que se establecen en su Ley Orgánica Constitucional. Sin perjuicio de lo expuesto, el Agente Fiscal requerirá, al menos una vez al año, al o los Custodios los informes emitidos por los organismos supervisores correspondientes y/o por sus auditores externos referidos a las operaciones con los Recursos del Portafolio Artículo 4. Con todo, el Ministro de Hacienda, o quien éste designe, podrá solicitar al Agente Fiscal los antecedentes sobre las operaciones cursadas, así como los procesos realizados en la gestión del Portafolio Artículo 4°. Asimismo, el Agente Fiscal podrá considerar la contratación de una asesoría externa experta para evaluar y efectuar el seguimiento de la gestión y procesos empleados en el desempeño de sus funciones.

I.4.2. Portafolio Gestionado Externo:

- a. Verificar, conforme a los estándares que la industria normalmente aplica con respecto a inversiones en el mismo tipo de activos de que se trate, que los Registros de las transacciones y demás operaciones emitidos por el o los Administradores Externos y por el o los Custodios de los recursos fiscales, sean concordantes en cada cierre diario en cuanto a su naturaleza, esto es, en lo concerniente a su monto nocional, plazo y fecha, con las informadas a dicho cierre por el o los Custodios. Para efectos de esta letra (a), se entenderá por cierre diario el cierre del día hábil de negocio del Agente Fiscal. Sin perjuicio de lo anterior, el Agente Fiscal deberá verificar posteriormente cierres registrados en días inhábiles del Agente Fiscal, pero hábiles del custodio o de los Administradores Externos. El Agente Fiscal deberá informar mensualmente al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, el resultado de dicha verificación. No obstante lo anterior, el Agente Fiscal deberá conciliar diariamente las transacciones y posiciones nomenclaturales e informar las diferencias que puedan surgir entre sus Registros y/o los Registros informados por los Administradores Externos con los que mantengan los Custodios, así como las demás discrepancias correspondientes a los servicios contratados, las cuales informará al Ministro de Hacienda, o a quien éste designe, para efectos de determinar el ejercicio de las acciones legales o administrativas que procedan para la defensa o resguardo de los Recursos y para hacer efectivas las responsabilidades civiles, penales y administrativas que correspondan, por los perjuicios, delitos o infracciones cometidas por los Administradores Externos o los Custodios.
- b. Para efectos de esta sección I.4.2., y en todo cuanto concierne al Portafolio Gestionado Externo, se entenderá por "Registros" los antecedentes recibidos del o de los Administradores Externos y de el o de los Custodios, para verificar que el o los Custodios tienen las mismas posiciones nomenclaturales que informan el o los Administradores Externos.
- c. Con periodicidad anual se entregará al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quienes éstos designen, la metodología utilizada por el o los Custodios y el Agente Fiscal, que sirve de base para confeccionar los reportes de gestión. Asimismo, con la misma periodicidad se proporcionará a ambos personeros un informe sobre el servicio prestado por el o los Custodios. Estos reportes serán preparados confrontando los antecedentes y la información que proporcione el o los Custodios, con la información remitida por los Administradores Externos en referencia al Portafolio Gestionado Externo. Los reportes mensuales referidos en el literal anterior incluirán una copia de las órdenes de pagos asociados al Portafolio Gestionado Externo del FEES y de las facturas correspondientes, así como información acerca de cualquier cambio metodológico en la confección de los reportes.
- d. El Ministerio aprobará o formulará observaciones respecto de cualquier materia contenida en los informes referidos en los literales (a) y (c) precedentes mediante un correo electrónico, el cual será remitido por el Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda al Gerente de Mercados Internacionales del Banco Central cuando se pronuncie respecto a los informes del Portafolio Artículo 4 de acuerdo a los plazos y procedimientos que se señala en el numeral I.4.1.g.

- e. El Agente Fiscal requerirá, al menos una vez durante el año, al o los Custodios, los informes referidos a sus operaciones con los Recursos Fiscales emitidos por los organismos supervisores correspondientes y/o por sus auditores externos. Asimismo, el Agente Fiscal podrá considerar la contratación de una asesoría externa experta para evaluar y efectuar el seguimiento de la gestión y procesos empleados en el desempeño de sus funciones por el o los Custodios.

El Agente Fiscal sólo desempeñará las funciones descritas en los literales (a), (c) y (e) en relación con el o los Custodios.

II. Directrices de Inversión de los Recursos

II.1. Objetivo de la Administración

II.1.1. Portafolio Artículo 4.

El objetivo de la Administración de los recursos del Portafolio Artículo 4 del FEES consiste en obtener retornos mensuales similares al de los Comparadores Referenciales de acuerdo a un estilo de administración pasivo. 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 II.3. 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.

II.1.2. Portafolio Gestionado Externo.

El objetivo de la Administración de los recursos del Portafolio Gestionado Externo del FEES consiste en obtener retornos mensuales similares al de los Comparadores Referenciales de acuerdo a un estilo de administración pasivo, dentro de los estándares de riesgo señalados en las pautas y parámetros pertinentes de la sección II.3. siguiente.

II.2. Portafolio de inversión.

Para la inversión de los Recursos se constituirá un portafolio de inversión (en adelante "PI") conformado por la suma del portafolio Artículo 4 el portafolio gestionado externo, cuyas pautas, parámetros y reglas particulares están contenidas en las secciones siguientes.

II.3. Pautas y parámetros

II.3.1 Clases de Activos

Los recursos fiscales del Portafolio de Inversión (PI) serán invertidos en cuatro clases de activos: 1) Bancarios, 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%

La clase de activo Bancario, Letras del Tesoro y Bonos Soberanos, 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.

II.3.2. 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 – 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.

II.3.3. Portafolio Artículo 4.

II.3.3.1 Presupuesto de riesgo

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

II.3.3.2. 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, Moddy'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 cierre trimestre anterior
AA+ AA AA-	2,0% * PI cierre trimestre anterior
A+ A A-	1,5% * PI cierre trimestre anterior

- (1) Para estimar el monto máximo de inversión se debe redondear el límite máximo a la decena del millón.

II.3.3.3. Emisores Elegibles para la clase de activo letras del Tesoro y Bonos Soberanos

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

Además, se considerarán como emisoras elegibles las Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal explícita que sean elegibles para inversión en el Portafolio de las Reservas Internacionales que invierte el Banco Central de Chile.

Para efectos de monitorear el posicionamiento, desempeño e indicadores de riesgo, los instrumentos emitidos por Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal explícita con una madurez remanente menor a un año se considerarán como parte del portafolio las Letras del Tesoro de la Tabla 2. Por su parte, los instrumentos emitidos por Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita con una madurez remanente mayor o igual a un año, serán considerados como parte del portafolio Bonos Soberanos de la Tabla 2.

II.3.3.4. Monedas elegibles

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

II.3.3.5. 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 y aquellos que cumplan con los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y que por lo 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. Además, serán elegibles instrumentos que dejaron de ser elegibles y que son eliminados del Comparador Referencial producto de que su madurez es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del índice.
- c) Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal explícita, solamente serán elegibles las letras y notas a descuento (incluidos los Euro Comercial Papers), bonos “bullet” tanto “Callables” como no “Callables” cuya madurez remanente, en todos los casos sea menor o igual a 10 años.

II.3.3.6. Operaciones Forward de Monedas

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

- a) Se podrán realizar operaciones forwards o swaps solamente entre las monedas elegibles. El plazo de éstos contratos no podrá exceder 95 días corridos.
- b) Los contratos forwards o swaps de monedas sólo podrán realizarse con contrapartes elegibles, que tengan como mínimo una clasificación de riesgos equivalente a A- 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 forward y swap corresponderá al 100% del valor nominal, en su equivalente en USD. Para efectos de estas directrices, se entenderá por valor nominal del forward o swap el monto asociado a la moneda de compra en el contrato de forward o swap. Para efectos de medición de riesgo de contraparte, los forwards y swaps se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el numeral II.3.3.2.

- e) No obstante lo anterior, el riesgo de contraparte asociado a cada contrato 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. Asimismo, al contratar un forward o swap que tenga por objetivo cerrar completamente o parcialmente una posición asociada a otro forward o swap, y siempre que estos contratos incluyan cláusulas de close-out netting, sean con la misma contraparte, tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo par de monedas, el riesgo de contraparte se medirá teniendo en cuenta la posición neta de los distintos forwards y swaps involucrados. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los forwards y swaps se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el numeral II.3.3.2.
- f) El monto nominal de los contratos forward o swap vigente no podrá exceder, en su conjunto, el 4% del Portafolio Artículo 4.
- g) El valor nominal de los forwards o swap que el Agente Fiscal contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 1% del valor de mercado del Portafolio Artículo 4. Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato de forward (rolling) con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, este límite aumentará hasta 2% para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el forward. Asimismo, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de límite de riesgo por emisor establecido en el numeral II.3.3.2. por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el forward.

II.3.4. Portafolio Gestionado Externo.

II.3.4.1. Presupuesto de Riesgo

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

II.3.4.2. Emisores y Monedas Elegibles

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

II.3.4.3. 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, las que deberá ser informada por éste al Custodio.
- 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 Tabla 2 o que permitan ganar exposición a parte de éste. Al inicio de cada transacción de derivados no se permitan ganar exposición a parte de éste. Al inicio de cada transacción de derivados no se permitirá ningún apalancamiento (“leverage”). Es decir, el monto notional (“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 II.3.4.5.

II.3.4.4. Instrumentos que serán incorporados al Comparador Referencial de acciones

El administrador externo podrá invertir en dichos instrumentos a partir del momento en que su inclusión sea comunicada formalmente por el proveedor del Comparador Referencial. Si por cualquier motivo los instrumentos no son agregados al Comparador Referencial como se esperaba, el administrador externo dispondrá de 7 días hábiles en el mercado local para vender dichos instrumentos a partir de la fecha en que se esperaba su incorporación.

II.3.4.5. 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 móvil, de los últimos 20 días hábiles, de acuerdo al calendario de feriados bancarios de EE.UU. 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. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que se realice un aporte o retiro a los portafolios de cada administrador externo se podrá invertir en un mismo emisor bancario durante un máximo de 10 días hábiles desde el día del aporte por un máximo equivalente hasta US\$ 80 millones. Además, cuando el Administrador Externo reciba la instrucción de generar liquidez para un retiro de efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta US\$ 80 millones en un mismo emisor bancario por los días hábiles antes y hasta el día del retiro en efectivo.

II.3.4.6. 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 A- en, a lo menos, dos de clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

El valor nocional de los forwards o swaps que cada Administrador Externo contrae 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 II.3.3.6 letras a) a la e). Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato forward (rolling) con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, éste límite aumentará hasta 2% para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el forward. El riesgo de contraparte asociados al forward o swap se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites por emisor establecidos en el numeral II.3.4.5. Sin perjuicio de lo anterior, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de límite de riesgo por emisor establecido en el numeral II.3.4.5. por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el forward.

II.3.5. Límites a las Operaciones Spot de Monedas

Cada administrador externo, o el Agente Fiscal en su caso, podrá ejecutar transacciones spot de moneda con contraparte 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.

II.3.6. Límites a la inversión en Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita

El límite que se podrá invertir en los instrumentos emitidos por Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita con una madurez remanente menor a un año corresponderá a un máximo de 3,0% para instrumentos denominados en USD y 3,5% para instrumentos denominados en EUR, ambos expresados como porcentaje del PI. Para estos instrumentos no se permitirán inversiones en JPY.

El límite máximo que se podrá invertir en los instrumentos emitidos por Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita con una madurez remanente mayor o igual a un año corresponderá a 2,65% para instrumentos denominados en USD, 1,10% para EUR, 1,00% para JPY y 0,75% para CHF, todos estos expresados como porcentaje del PI.

II.3.7. Restricciones Especiales

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

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 administrador 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 de Hong Kong; y v) Los administradores externos no podrán invertir en acciones de ellos mismos.

II.3.8. Política de Rebalanceo

La política de rebalanceo para el FEES requiere converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2 en las siguientes situaciones: i) en caso de un aporte al FEES y ii) en caso de excederse los rangos de desviación que se señalan en la Tabla 4. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda determinará la fecha específica del rebalanceo asociado a i) y ii) de este párrafo. De no ocurrir las situaciones i) y ii), el Ministerio de Hacienda instruirá un rebalanceo en el FEES al menos una vez al año y además monitoreará el cumplimiento de los rangos de desviación que se señalan en la Tabla 4.

El rebalanceo podrá resultar en aportes de efectivo al Portafolio Artículo 4 y/o a los portafolios gestionados por los Administradores Externos o en retiros desde el Portafolio Artículo 4 y/o desde los portafolios gestionados por los Administradores Externos. Toda vez que se materialice un aporte, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir entre los Administradores Externos y el Portafolio Artículo 4 para converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2. Cuando el rebalanceo resulte en un aporte de efectivo para el Portafolio Artículo 4 o en alguno de los portafolios gestionados por los Administradores Externos, se le otorgará al Agente Fiscal o al Administrador Externo, si corresponde, un permiso especial (waiver) de 10 días hábiles bancarios, desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones II.1.1., II.1.2., II.3.3.1., II.3.4.1. y el primer párrafo de II.3.4.5. Cuando el rebalanceo resulte en un retiro de efectivo para el Portafolio Artículo 4 o en alguno de los portafolios gestionados por los Administradores Externos, se le otorgará al Agente Fiscal o al Administrador Externo, si corresponde, un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones II.1.1., II.1.2., II.3.3.1., II.3.4.1. y el primer párrafo de II.3.4.5. El permiso especial podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior a 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo

Tabla 4: Rangos de desviación par 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%

Sin perjuicio de lo anterior, cuando se realice un rebalanceo, el Gerente de División de Operaciones Financieras del Banco Central de Chile podrá solicitar, a través de correo electrónico, a la Coordinadora de Mercado de Capitales y Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda mantener los posicionamientos relativos del Portafolio Artículo 4 en relación al Comparador Referencial y no tener que converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2. La Coordinadora de Mercado de Capitales y Finanzas Internacionales del Ministerio deberá autorizar mantener dichos posicionamientos a través de correo electrónico dirigido al Gerente de División de Operaciones Financieras del Banco Central de Chile.

II.4. 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 intermedios 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.

II.5. Programa de Préstamos de Valores

II.5.1. 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 “Security 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, el valor de mercado de los mismos.

II.5.2 Portafolio Gestionado Externo

Los Administradores Externos no podrán efectuar ni convenir programas de préstamos de valores.

II.6 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 periodo 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 debiendo 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 mandados, 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 o los Administradores Externos, según sea el caso, al Ministerio de Hacienda, o quién este designe, justificando las razones para dicha extensión.

Sin perjuicio de lo anterior, los Administradores Externos podrán mantener en forma temporal instrumentos no elegibles que reciban debido a eventos corporativos o bien que dejaron de ser elegibles debido a eventos corporativos. Los Administradores Externos dispondrán de 30 días corridos contados desde el evento corporativo para vender dichos instrumentos. En caso que lo anterior no fuese posible, los Administradores Externos deberán notificar a la Tesorería y comunicar un plan de acción para la liquidación de aquellos instrumentos. En el caso particular de entitlements, acciones preferentes, rights, warrants u otros instrumentos equivalentes recibidos producto de eventos corporativos que otorguen el derecho de comprar, intercambiar por acciones elegibles o recibir efectivo, estos podrán mantenerse en cartera hasta su expiración.

NOTA 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 tienden, por definición, rara vez 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 sin presencia bursátil.

El valor razonable de tales valores no cotizados en un mercado activo no pudo ser determinado por el Fondo utilizando fuentes de precios (tales como, agencias de fijación de precios, ver cuáles 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 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 recibe aportes del Estado Chileno.

NOTA 5 – GESTION DE RIESGO FINANCIERO

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 creados para cada uno de ellos.

5.1 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.

Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de que el retorno del FEES se mide en dólares, el valor de las inversiones se ve también 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.

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 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 calificación de riesgo es de A-. Además, a partir del 2015 se puede invertir en entidades supranacionales, agencias y entidades con garantía estatal explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las reservas internacionales que invierte el Banco Central de Chile, las cuales tienen una alta calidad crediticia.

Riesgo accionario: Este riesgo se refiere a las pérdidas que podrían 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 sistemático asociado del índice accionario utilizado (MSCI a ACWI ex Chile). La composición estratégica de activos considera solamente 7,5% de la cartera total en acciones.

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. 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-. Además, a partir del 2015 se puede invertir en entidades supranacionales, agencias y entidades con garantía estatal explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las reservas internacionales que invierte el Banco Central de Chile, las cuales tienen una alta calidad crediticia. Para bancos se han definido mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo por contraparte (ver Tabla 6).

Tabla 6	
Clases de Riesgo	Límite máximo (US\$ millones)
AAA	3,0% * PI cierre trimestre anterior (a)
AA+ AA AA-	2,0% * PI cierre trimestre anterior
A+ A A-	1,5% * PI cierre trimestre anterior

(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 de Fisco y en cuentas segregadas.

5.3 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez proviene de las pérdidas que se pueden generar si es necesario vender instrumento 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. 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 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.

En el caso del portafolio administrado por el Banco Central de Chile la administración operativa de los Fondos, se realizará utilizando la misma infraestructura del ente emisor 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 de 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.

Por otra parte, para el caso del portafolio que gestionan 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 encaso de algún motivo de insatisfacción.

NOTA 6 – CAMBIOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2017, no existen cambios contables con respecto al año anterior.

NOTA 7 – ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTOS EN RESULTADOS

- a) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$ 14.679.714.072 y US\$ 13.711.627.088, respectivamente

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor	2017 US\$	2016 US\$
Acciones	1	1.169.905.643	1.108.802.965
Otros instrumentos de capitalización	1	25.456.877	25.707.200
Bonos de Gobierno	1	8.045.821.051	7.531.684.173
Bonos Indexados	1	514.580.823	478.495.845
Letras del Tesoro	1	1.565.510.121	1.482.089.786
Papeles comerciales	1	-	-
Derivados	1	570.220	16.801.162
Subtotales		11.321.844.735	10.643.581.131

Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor	2017 US\$	2016 US\$
Depósitos a plazo	1	3.357.869.337	3.068.045.957
Subtotales		3.357.869.337	3.068.045.957
Totales		14.679.714.072	13.711.627.088

- b) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el detalle de las inversiones, según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2017		2016	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	4.905.976.898	43,33	4.633.315.591	43,53
Euro	1.877.472.509	16,58	1.764.585.059	16,58
Yen	3.127.637.747	27,62	2.937.988.926	27,60
Otros	1.410.757.581	12,47	1.307.691.555	12,29
Subtotal	11.321.844.735	100,00	10.643.581.131	100,00

Moneda de origen	Instrumentos a valor razonable Banco Central de Chile			
	2017		2016	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	1.447.137.927	43,10	1.295.538.712	42,23
Euro	1.910.731.410	56,90	1.772.507.245	57,77
Yen	-	-	-	-
Oros	-	-	-	-
Subtotal	3.357.869.337	100,00	3.068.045.957	100,00
Total	14.679.714.072		13.711.627.088	

- c) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2017		2016	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	1.195.362.520	8,11	1.134.510.165	8,24
Bancario (*)	3.418.013.057	23,19	3.145.329.941	22,84
Bonos	10.125.911.995	68,70	9.492.269.803	68,92
Total	14.739.287.572	100,00	13.772.109.909	100,00

Clase de activo	Valor de mercado			
	2017		2016	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	1.195.362.520	8,11	1.134.510.165	8,24
Mercado Monetario (*)	4.983.523.178	33,81	4.627.419.727	33,60
Bonos Soberanos	8.045.821.051	54,59	7.531.684.173	54,69
Bonos Indexados a inflación	514.580.823	3,49	478.495.844	3,47
Total	14.739.287.572	100,00	13.772.109.909	100,00

- (*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

NOTA 8 – PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$ 464.227 y US\$ 51.646, 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	2017 US\$	2016 US\$
Derivados	1	464.227	51.646
Subtotales		464.227	51.646

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

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2017		2016	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	196.404	42,30	19.367	37,50
Euro	17.855	3,85	12.911	25,00
Yen	107.129	23,08	6.456	12,50
Otros	142.839	30,77	12.912	25,00
Total	464.227	100,00	51.646	100,00

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

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2017		2016	
	US\$	%	US\$	%
Bancario	467.227	100,00	51.646	100,00
Total	467.227	100,00	51.646	100,00

Clase de pasivo	Valor de mercado			
	2017		2016	
	US\$	%	US\$	%
Mercado Monetario	467.227	100,00	51.646	100,00
Total	467.227	100,00	51.646	100,00

NOTA 9 – CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo fue puesto a disposición del Banco Central para su administración como Agente Fiscal a J.P. Morgan en su calidad de Banco Custodio y a los Administradores Externos, se constituyó a partir del mes de marzo de 2007, y los movimientos respecto de ellos para los años 2017 y 2016 son los siguientes:

	2017								
	Aportes US\$	Retiros US\$	Retribución al BCCh como Agente Fiscal (1) US\$	Custodia del Portafolio Administrado por el BCCh US\$	Custodia de los portafolios Administradores Externos US\$	BlackRock US\$	Mellon US\$	Rogge US\$	Otros US\$
Enero	-	-	-	(64.852)	(31.858)	(61.229)	-	-	-
Febrero	-	-	-	(65.140)	(32.286)	-	-	-	-
Marzo	-	-	(233.090)	(66.559)	(30.132)	-	-	-	(23.294)
Abril	-	-	-	(66.781)	(30.066)	(61.288)	(73.210)	-	-
Mayo	-	-	-	-	-	-	(76.826)	-	(23.379)
Junio	-	-	(233.090)	(132.763)	(63.352)	-	-	-	-
Julio	-	-	-	(67.115)	(34.003)	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	(68.148)	(38.186)	-	-	-	-
Septiembre	-	-	(233.090)	-	-	(64.291)	(77.483)	-	(24.344)
Octubre	-	-	-	(137.270)	(61.374)	(64.759)	-	-	-
Noviembre	-	-	-	(68.547)	(31.629)	-	-	-	-
Diciembre	-	-	(233.090)	(66.703)	(29.766)	(61.298)	(73.497)	-	-
Total	-	-	(932.360)	(803.878)	(382.652)	(312.865)	(301.016)	-	(71.017)

(1) Oficio Res. N°33 del 27/09/2016 del Ministerio de Hacienda autoriza pagos de retribución del año 2017, por los servicios de administración de Portafolios y otros.

	2016								
	Aportes US\$	Retiros US\$	Retribución al BCCh como Agente Fiscal (1) US\$	Custodia del Portafolio Administrado por el BCCh US\$	Custodia de los portafolios Administradores Externos US\$	BlackRock US\$	Mellon US\$	Rogge US\$	Otros US\$
Enero	-	-	-	(63.443)	-	-	(72.136)	-	-
Febrero	-	-	-	(65.536)	(61.342)	-	-	-	-
Marzo	-	-	(233.874)	-	-	(55.293)	-	-	-
Abril	-	-	-	(67.989)	(30.311)	-	(67.240)	-	-
Mayo	-	-	-	(68.898)	(30.557)	-	-	-	-
Junio	-	(462.285.625)	(233.874)	(70.520)	(29.178)	-	-	-	-
Julio	-	-	-	(68.838)	(34.650)	-	-	-	(59.754)
Agosto	-	-	-	(140.300)	(85.408)	(51.497)	-	-	(24.095)
Septiembre	-	-	(233.874)	-	(29.906)	(55.777)	(72.849)	-	(23.294)
Octubre	-	-	-	(68.382)	-	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	(69.177)	(31.731)	-	(80.165)	-	-
Diciembre	-	-	(233.874)	(67.630)	(30.201)	-	-	-	-
Total	-	(462.285.625)	(935.495)	(750.713)	(363.284)	(162.567)	(292.390)	-	(107.143)

(1) Oficio Res. N°2295 del 04/09/2015 del Ministerio de Hacienda autoriza pagos de retribución del año 2016, por los servicios de administración de Portafolios y otros.

NOTA 10 – INTERESES GANADOS

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el detalle de los ingresos por intereses ganados por inversión en títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados, es el siguiente:

	2017 US\$	2016 US\$
Intereses ganados en Custodio Banco Central de Chile	125.813.739	136.255.881
Intereses ganados en Custodio J.P. Morgan	901.308	709.647
Totales	126.715.047	136.965.528

NOTA 11 – INGRESOS POR DIVIDENDOS

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la composición del rubro dividendos percibidos por inversiones en acciones, es el siguiente:

Dividendos por inversiones administradas por	31/12/2017 US\$	31/12/2016 US\$
Mellon Capital Management Corporation	13.153.038	12.282.032
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	13.136.887	12.323.756
Totales	26.289.925	24.605.788

NOTA 12 – EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

Efectivo en cuentas del Custodio y Administradores Externos	31/12/2017 US\$	31/12/2016 US\$
J.P. Morgan	52.987.644	55.594.093
Mellon Capital Management Corporation	2.874.600	1.541.948
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	3.711.236	3.346.780
Totales	59.573.500	60.482.821

NOTA 13 – RENTABILIDAD DEL FONDO

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el detalle de la rentabilidad del fondo es el siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Período actual	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	0,25%	7,00%	2,26%

NOTA 14 – 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).

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 incluir en la transacción real.

ACTIVOS FINANCIEROS	31/12/2017			31/12/2016		
	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$
Efectivo y efectivo equivalente	1	59.573.500	59.573.500	1	60.482.821	60.482.821
Acciones	1	1.169.905.643	1.169.905.643	1	1.108.802.965	1.108.802.965
Otros instrumentos de Capitalización	1	25.456.877	25.456.877	1	25.707.200	25.707.200
Depósitos a plazo	1	3.357.869.337	3.357.869.337	1	3.068.045.957	3.068.045.957
Bonos de Gobierno	1	8.045.821.051	8.045.821.051	1	7.531.684.173	7.531.684.173
Bonos indexados	1	514.580.823	514.580.823	1	478.495.845	478.495.845
Letras del Tesoro	1	1.565.510.121	1.565.510.121	1	1.482.089.786	1.482.089.786
Papeles comerciales	1	-	-	1	-	-
Derivados	1	570.220	570.220	1	16.801.162	16.801.162
PASIVOS FINANCIEROS						
Instrumentos financieros derivados		464.227	464.227	1	51.646	51.646

Durante el año 2017 y 2016, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados de acuerdo a 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.

NOTA 15 – 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 operaciones 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 2017 y 2016, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de "Securities Lending":

Año 2017		
Ubicación	Cantidad nominales	Valor de mercado US\$
Europa	1.180.096.200	1.435.865.191
Estados Unidos de América	103.980.000	103.143.680
Totales	1.284.076.200	1.539.008.871

Año 2016		
Ubicación	Cantidad nominales	Valor de mercado US\$
Europa	-	-
Estados Unidos de América	-	-
Totales	-	-

NOTA 16 – CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2017, 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 Depósitos de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	14.679.249.844	100	99,6
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	14.679.249.844	100	99,6

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

Al 31 de diciembre de 2016, 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 Depósitos de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	13.711.575.441	100	99,56
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	13.711.575.441	100	99,56

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

NOTA 17 – HECHOS RELEVANTES

A la fecha de cierre de los presentes estados financieros, no se han presentado hechos relevantes que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o las interpretaciones de los presentes estados financieros.

NOTA 18 – HECHOS POSTERIORES

Entre el 1 de enero de 2018 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (28 de marzo de 2018), no han ocurrido hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.

10 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

Estados financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016 e informe de los auditores independientes³⁸

³⁸ La numeración de las páginas de este capítulo corresponde a la numeración original de los estados financieros auditados que es independiente del resto del informe.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Santiago, 28 de marzo de 2018

Señores Tesorería General de la República
Fondo de Reserva de Pensiones

Informe sobre los estados financieros

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 2017 y 2016 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 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.

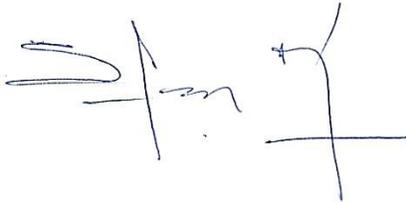
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

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 2017 y 2016 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 complementar 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.

A handwritten signature in blue ink, consisting of several stylized, overlapping loops and lines, positioned above the name of the signatory.

Sergio Bascuñán Rivera

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

INDICE

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS:

Página

Nota 1	-	Información general	
Nota 2	-	Principales criterios contables utilizados	1
Nota 3	-	Directrices de inversión del Fondo de Reserva de Pensiones	4
Nota 4	-	Juicios y estimaciones contables críticas	9
Nota 5	-	Gestión de riesgo financiero	27
Nota 6	-	Cambios contables	28
Nota 7	-	Activos financieros a valor razonable con efecto en resultados	30
Nota 8	-	Pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados	30
Nota 9	-	Constitución del fondo	33
Nota 10	-	Intereses	33
Nota 11	-	Ingresos por dividendos	34
Nota 12	-	Efectivo y equivalentes al efectivo	34
Nota 13	-	Rentabilidad del Fondo	34
Nota 14	-	Valor razonable	35
Nota 15	-	Gravámenes y prohibiciones	35
Nota 16	-	Custodia de valores	36
Nota 17	-	Hechos relevantes	36
Nota 18	-	Hechos posteriores	36

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA AL

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>	<u>PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
		US\$	US\$			US\$	US\$
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS			
Efectivo y efectivo equivalente	12	<u>26.694.941</u>	<u>24.197.760</u>	Instrumentos financieros derivados	8	<u>10.284</u>	<u>224.100</u>
Total activos corrientes		<u>26.694.941</u>	<u>24.197.760</u>	Total pasivos		<u>10.284</u>	<u>224.100</u>
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS				PATRIMONIO NETO			
Acciones	7	1.551.357.967	1.405.244.962	Recursos del Fisco		7.874.470.281	7.412.184.657
Otros instrumentos de capitalización	7	33.999.912	32.715.042	Aportes del Fisco del año	9	505.150.199	462.285.625
Bonos corporativos	7	2.098.068.913	1.952.755.987	Resultados acumulados		987.604.530	700.020.803
Depósitos a plazo	7	324.602	300.184	Utilidad del año		957.673.353	287.583.727
Bonos de Gobierno	7	5.028.227.756	4.326.772.740	Retiros del Fisco		<u>(313.946.597)</u>	<u>-</u>
Bonos indexados	7	1.271.748.294	1.120.283.465	Total patrimonio neto		10.010.951.766	8.862.074.812
Derivados	7	539.665	28.772				
Total inversiones		<u>9.984.267.009</u>	<u>8.838.101.152</u>				
Total activos		<u>10.010.962.050</u>	<u>8.862.298.912</u>	TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>10.010.962.050</u>	<u>8.862.298.912</u>
		=====	=====			=====	=====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
ESTADOS DE RESULTADOS

		Por el periodo comprendido entre el 1 de enero y el	
	<u>Notas</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
		US\$	US\$
INGRESOS OPERACIONALES			
Intereses ganados	10	173.515.076	167.433.707
Ingresos por dividendos	11	34.197.797	29.959.134
Ganancia neta realizada por fluctuación de precios de Instrumentos financieros		26.378.711	-
Ganancia neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>728.607.706</u>	<u>96.087.823</u>
Total ingresos netos operacionales		<u>962.699.290</u>	<u>293.480.664</u>
PERDIDAS OPERACIONALES			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		-	(1.853.223)
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>-</u>	<u>-</u>
Total pérdidas netas operacionales		<u>-</u>	<u>(1.853.223)</u>
Resultado neto operacional		<u>962.699.290</u>	<u>291.627.441</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	9	(3.143.048)	(2.554.302)
Gasto Custodio y Administradores Externos	9	(1.595.229)	(1.449.173)
Otros gastos		(111.763)	(241.507)
Ajuste J.P. Morgan		<u>(175.897)</u>	<u>201.268</u>
GANANCIA (PERDIDA) DEL AÑO		<u>957.673.353</u>	<u>287.583.727</u>
		=====	=====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

	Por el periodo comprendido entre el 1 de enero y el	
	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
	US\$	US\$
Utilidad (Perdida) del año	957.673.353	287.583.727
Otros resultados integrales que se reclasifican a resultados en años posteriores	-	-
Otros resultados integrales que no se reclasifican a resultados en años posteriores	-	-
Total otros resultados integrales	<u>-</u>	<u>-</u>
Resultados integral del año	<u>957.673.353</u> =====	<u>287.583.727</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL
31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016

	<u>Notas</u>	<u>Recursos del Fisco</u> US\$	<u>Resultados acumulados</u> US\$	<u>Resultado integral del año</u> US\$	<u>Total</u> US\$
Saldos iniciales al 1 de enero de 2017		7.784.470.282	700.020.803	287.583.727	8.862.074.812
Distribución del resultado del año anterior		-	287.583.727	(287.583.727)	-
Aportes del Fisco	9	505.150.198	-	-	505.150.198
Retiros del Fisco		(313.946.597)	-	-	(313.946.597)
Resultado integral del año		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>957.673.353</u>	<u>957.673.353</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2017		<u>8.065.673.883</u> =====	<u>987.604.530</u> =====	<u>957.673.353</u> =====	<u>10.010.951.766</u> =====
Saldos iniciales al 1 de enero de 2016		7.412.184.657	995.396.134	(295.375.331)	8.112.205.460
Distribución del resultado del año anterior		-	(295.375.331)	295.375.331	-
Aportes del Fisco	9	462.285.625	-	-	462.285.625
Resultado integral del año		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>287.583.727</u>	<u>287.583.727</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2016		<u>7.874.470.282</u> =====	<u>700.020.803</u> =====	<u>287.583.727</u> =====	<u>8.862.074.812</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVAS DE PENSIONES
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
(Método indirecto)

		Por los ejercicios terminados al	
	<u>Notas</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>31/12/2016</u>
		US\$	US\$
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad del año		957.673.353	287.583.727
Pérdida (utilidad) no realizada		(728.607.706)	(96.087.823)
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>(417.772.068)</u>	<u>(651.746.782)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>(188.706.421)</u>	<u>(460.250.878)</u>
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes patrimoniales	9	<u>191.203.602</u>	<u>462.285.625</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>191.203.602</u>	<u>462.285.625</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		2.497.181	2.034.747
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL EJERCICIO		<u>24.197.760</u>	<u>22.163.013</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL EJERCICIO	12	<u>26.694.941</u> =====	<u>24.197.760</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 18 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016

NOTA 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 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.

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 Ministerio 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° 1.492 de 2015, 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 Tesorero Público en especial del Fondo de Estabilización Económica y Social y del Fondo de Reserva de Pensiones (deroga Decreto N° 1.636 de 2009).

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

- Registrar contablemente las inversiones de los Recursos del Tesoro, 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, con cargo a los recursos de los Fondos Soberanos, auditorías independientes de los estados financieros anuales, todo ello sujeto al límite establecido en el Artículo 7 del presente Decreto. 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 Estadística de la Deuda Pública.
- Verificar que los registros nominales y valorizados de las inversiones de los administradores de los Fondos Soberanos sean consistentes con los registros de los Custodios. Esta actividad es realizada a partir del 1 de enero de 2014 para los portafolios gestionados por los Administradores Externos y a partir del 1 de julio del mismo año para los portafolios gestionados por el Banco Central de Chile.
- Emitir las instrucciones de transferencia asociadas a los aportes y retiros desde y hacia los Fondos Soberanos, en virtud de las instrucciones impartidas por el Ministerio de Hacienda, validar los pagos asociados a la administración y custodia de los Fondos Soberanos, según corresponda e instruir al Banco Central de Chile el pago de los distintos servicios prestados por los Administradores Externos.
- Supervisar el cumplimiento de los límites establecidos para la política de inversión de los Fondos Soberanos por parte de cada administrador de los mismos, de acuerdo a los controles establecidos por el Ministerio de Hacienda mediante resolución. Esta actividad es realizada a partir del 1º de abril de 2014 para los portafolios gestionados por los Administradores Externos y a partir del 1 de julio del mismo año para los portafolios gestionados por el Banco Central de Chile.
- Supervisar el cumplimiento de normas y límites establecidos por el Ministerio de Hacienda de las inversiones en el mercado de capitales de los demás recursos del Tesoro Público distinto a los Fondos Soberanos, y enviar periódicamente un informe sobre la materia a la Dirección de Presupuestos y al Ministerio de Hacienda.
- Mantener actualizado un manual de procedimientos para el manejo de todas las funciones y atribuciones que se detallan en este artículo.
- Realizar cualquier otra labor de asesoría, coordinación y/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° 1.566 de 2015, que establece las nuevas Directrices de Inversión para el Fondo de Reserva de Pensiones (deroga Oficio N° 1.925 de 2013).
- h) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.926 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- i) Decreto del Ministerio de Hacienda N° 1.618 de 2013, que redefine las actividades como Agente Fiscal del Banco Central de Chile.
- j) Decreto 892 del Ministerio de Hacienda del 2014, que establece la política fiscal, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley N° 20.128.

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: Principios 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 encargarse 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 17 de junio de 2015 el Ministerio de Hacienda comunica las nuevas Directrices de Inversión asociadas a los recursos del Fondo de Reserva de Pensiones, reemplazando y dejando sin efecto en lo que corresponda, a las Directrices de Inversión contenidas en el Oficio N° 1.925 de 2013 del Ministerio de Hacienda.

En el Artículo 15 letra a), del Decreto N° 1.618 de 2013 se faculta al Agente Fiscal para efectuar, a solicitud del Ministerio de Hacienda, una o varias licitaciones para la administración del Portafolio Gestionado Externo y contratar a sus Administradores Externos, por cuenta y en representación del Fisco. Es por esto que a contar del año 2013 se contrató la custodia de los siguientes Administradores Externos:

- Rogge Corps.
- Blackrock Corps.
- BNY Mellon Equities.
- Blackrock Equities.

Con fecha de julio de 2016, 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.

NOTA 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.

2.1 Base 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 Standard Board (IASB).

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.

2.2 Período contable

Los presentes estados financieros consideran los años comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2017 y 2016.

2.3 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 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.

2.4 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 identificable 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 Gobierno, Bonos Indexados a inflación, Bonos Corporativos, Acciones Comunes, y Acciones Preferentes, ADR, GDR, REIT, 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.

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.

Activo financieros a costo amortizado

Los activos financieros a costos amortizados 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 puedan ser estimados 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 incurren en ellos en el caso de activos y pasivos 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 resultados 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 de 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 aposición 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).

2.5 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.

2.6 Fondos de administración

Representan los valores entregados al Banco Central de Chile en su calidad de Agente Fiscal, a J.P. Morgan en su calidad de Banco Custodio y a los Administradores Externos para la administración de los recursos del Fondo, valores de los que se puede disponer parcial o totalmente, para la labor encomendada.

2.7 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. y a los Administradores Externos, que prestan servicios de custodia global de los valores e instrumentos del Fondo.

2.8 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 UF 900.000.000. 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 superan 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.

2.9 Estado de Flujos de Efectivo

Para efectos de la preparación del Estado de Flujo 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: Está 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 con 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 fiscales del año.

2.10 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.

2.11 Nuevos pronunciamientos contables

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, se han publicado nuevas normas, enmiendas, mejoras e interpretaciones a las normas existentes que no han entrado en vigencia y que la Institución no ha adoptado con anticipación. Estas son de aplicación obligatoria a partir de las fechas indicadas a continuación:

	Nueva Norma, Mejoras, Enmiendas e Interpretaciones	Aplicación obligatoria para ejercicios iniciados en:
Enmienda IFRS 2	Clasificación y medición de pagos basado en acciones.	1 de enero de 2018
Interpretación IFRIC 22	Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas.	1 de enero de 2018
Enmienda IAS 40	Transferencias desde propiedades de inversión.	1 de enero de 2018
Mejora IAS 28	Inversiones en asociadas y negocios conjuntos: medición del valor razonable en una asociada o negocio conjunto.	1 de enero de 2018
IFRS 9	Instrumentos financieros.	1 de enero de 2018
IFRS 15	Ingresos procedentes de contrato con clientes.	1 de enero de 2018
Enmienda IFRS 15	Clarificación a la IFRS 15 de ingresos procedentes de contrato con clientes.	1 de enero de 2018
Enmienda IAS 28	Inversiones en asociadas y negocios conjuntos.	1 de enero de 2019
Enmienda IFRS 9	Instrumentos financieros.	1 de enero de 2019
IFRIC 23	Posiciones tributarias inciertas.	1 de enero de 2019
IFRS 16	Arrendamientos.	1 de enero de 2019

La Administración estima que la adopción de las Normas, Enmiendas e Interpretaciones, antes descritas, no tendrá un impacto significativo en los estados financieros de Fondo de Estabilización Económica y Social en el período de su aplicación inicial.

NOTA 3 – DIRECTRICES DE INVERSION DEL FONDO DE RESERVAS DE PENSIONES

I. Funciones encomendadas al Agente Fiscal

De las diversas funciones que puede comprender la Agencia Fiscal, de acuerdo con los artículos 4° y 15 del Decreto N° 1.383, de 2006, modificado por el Decreto N° 1.618, de 2012, ambos del Ministerio de Hacienda (en lo sucesivo conjuntamente referidos como el "Decreto de Agencia"), se le encomiendan al Agente Fiscal las siguientes:

I.1. Funciones referidas a las Cuentas Corrientes del Banco Central de Chile

I.1.1. Portafolio correspondiente al artículo 4 del Decreto de Agencia (en adelante, el "Portafolio Artículo 4"):

- a) Abrir y mantener una cuenta corriente en el Banco Central de Chile a nombre de la Tesorería General de la República (en adelante la "Tesorería") para los Recursos (en adelante la "Cuenta Corriente Portafolio Artículo 4 del FRP").
- b) Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Artículo 4 del FRP, las sumas de dinero que a la misma transfiera la Tesorería, a objeto de aplicarlas al encargo de administración conferido al Agente Fiscal.

- c) Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Artículo 4 del FRP, las sumas de dinero que provengan de la inversión de los Recursos, o de su liquidación, y que vayan a ser transferidas a la Tesorería, a otros portafolios, a la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FRP para efectos de pagos a terceros correspondientes a dicho portafolio, o a quien el Ministro de Hacienda indique, bien durante la vigencia de la Agencia o a su término.
- d) Efectuar, por cuenta y en representación del Fisco, los pagos que correspondan en relación con la administración o custodia de los Recursos, en los términos previstos en la letra (f) del artículo 4° del Decreto de Agencia.
- e) Informar diariamente, por medio de comunicación electrónica, al Ministro de Hacienda y al Tesorero General de la República (en adelante el "Tesorero"), o a quienes éstos designen, el movimiento que tenga esta cuenta corriente.

I.1.2. Portafolio correspondiente al artículo 15 del Decreto de Agencia (en adelante, el "Portafolio Gestionado Externo"):

- a) Abrir y mantener una cuenta corriente en el Banco Central de Chile a nombre de la Tesorería para los Recursos (en adelante la "Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FRP").
- b) Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FRP, las sumas de dinero que a la misma transfiera la Tesorería, a objeto de aplicarlas al encargo de administración conferido a los Administradores Externos.
- c) Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FRP, las sumas de dinero que provengan de la inversión de los Recursos, o de su liquidación, y que vayan a ser transferidas a la Tesorería, a otros portafolios o a quien el Ministro de Hacienda indique, bien durante la vigencia de la Agencia o a su término.
- d) Efectuar, por cuenta y en representación del Fisco, los pagos que correspondan a la custodia de los Recursos, en los términos previstos en la letra (e) del artículo 15 del Decreto de Agencia.
- e) Efectuar, por cuenta y en representación del Fisco, los pagos a él o los Administradores Externos u otros terceros previa instrucción de la Tesorería.
- f) Informar diariamente, por medio de comunicación electrónica, al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, el movimiento que tenga esta cuenta corriente.

I.2. Funciones relacionadas con la custodia

I.2.1. Portafolio Artículo 4:

Contratar, en representación del Fisco, con una o varias instituciones financieras extranjeras o depositarias de valores (en adelante "Custodios"), que presten al Fisco los servicios de custodia de los valores e instrumentos adquiridos con los Recursos de conformidad con lo dispuesto en la letra (d) del artículo 4° del Decreto de Agencia y con las Directrices de Custodia que estén vigentes.

Asimismo, contratar, por cuenta y en representación del Fisco, servicios complementarios relacionados, tales como asesores tributarios o consultores internacionales.

I.2.2. Portafolio Gestionado Externo

Contratar, en representación del Fisco, con una o varias instituciones financieras extranjeras o depositarias de valores, que presten al Fisco los servicios de custodia de los valores e instrumentos adquiridos con los Recursos de conformidad con lo dispuesto en la letra (c) del artículo 15 del Decreto de Agencia y con las Directrices de Custodia que estén vigentes.

Asimismo, contratar, por cuenta y en representación del Fisco, servicios complementarios relacionados, tales como asesores tributarios o consultores internacionales.

I.3. Funciones relacionadas con la administración

I.3.1. Portafolio Artículo 4

- a) El Agente Fiscal administrará, por cuenta y riesgo del Fisco, los Recursos. Las rentabilidades efectivas netas obtenidas por las inversiones de los Recursos serán consideradas montos adicionales a ser administrados por el Agente Fiscal. El Ministro de Hacienda podrá modificar en cualquier momento el monto de los Recursos. En caso que los aumente, los recursos adicionales deberán ser entregados por la Tesorería al Agente Fiscal mediante transferencia en efectivo a la Cuenta Corriente Portafolio Artículo 4 del FRP. Sin perjuicio de lo anterior, los recursos solamente podrán ser transferidos al Agente Fiscal en los días hábiles en Estados Unidos de América. Asimismo, sujeto a la previa autorización del Ministro de Hacienda, en virtud de lo dispuesto en el artículo 4° letra f) del D.F.L. N° 1, del 2006, del Ministerio de Hacienda, todo o parte de los aportes al FRP podrán provenir del Fondo de Estabilización Económico y Social (FEES). En tal caso, el Agente Fiscal estará facultado para determinar si los aportes provenientes del FEES se efectuarán mediante traspaso directo de instrumentos financieros desde el Portafolio Artículo 4 del FEES al Portafolio Artículo 4 del FRP, como también por medio del traspaso del efectivo resultante de la liquidación de tales instrumentos. Para estos efectos, los instrumentos financieros se valorarán a la fecha de dicha transferencia según los criterios señalados en la sección II. 4 siguiente. Con todo, la Tesorería deberá instruir los aportes y retiros con, al menos, 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.
- b) Para el cumplimiento de esta función y sujeto a los objetivos, pautas y restricciones establecidas en este oficio, el Agente Fiscal tendrá completa facultad en representación del Fisco para decidir su inversión, enajenación y demás actividades que correspondan, pudiendo seleccionar, comprar, vender, mantener, licitar, rescatar o intercambiar instrumentos de inversión de cualquier naturaleza; suscribir emisiones de instrumentos; realizar contratos de cambio de divisas tanto *spot* como *forward*; instruir al custodio para efectuar los pagos asociados al perfeccionamiento de las transacciones; cobrar dividendos, intereses, amortizaciones y demás beneficios, y realizar las demás operaciones, actos y contratos que el Agente Fiscal estime conveniente en relación a la administración de los Recursos y para el cumplimiento de las funciones encomendadas en este oficio.

Asimismo, el Agente Fiscal tendrá la facultad de ejecutar los actos y contratos a que se refiere el párrafo anterior a través de bancos, corredores o cualesquiera otros intermediarios financieros.

- c) El Agente podrá agregar transacciones que se realicen para la administración de los Recursos con aquellas que se realicen para el portafolio propio de las reservas internacionales del Banco Central de Chile, así como para otros recursos fiscales administrados por el Agente Fiscal.

El Agente Fiscal no podrá adquirir directamente para si los instrumentos del Portafolio Artículo 4 del FRP que enajene en representación del Fisco o adquirir directamente para el Portafolio Artículo 4 del FRP los instrumentos de propiedad del Banco Central de Chile que enajene de su propia cartera.

- d) El Agente Fiscal mantendrá los fondos e inversiones que administre en cuentas separadas, indicando que son de propiedad del Fisco de Chile para todos los efectos legales.

I.3.2. Portafolio Gestionado Externo

- a) Las rentabilidades efectivas netas obtenidas por las inversiones de este portafolio serán consideradas montos adicionales a ser administrados por los Administradores Externos.
- b) El Ministro de Hacienda podrá modificar en cualquier momento el monto de los Recursos. En caso que los aumente, los recursos adicionales deberán ser entregados por la Tesorería a los Administradores Externos, a través del Agente Fiscal, mediante transferencia en efectivo a la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado Externo del FRP. Sin perjuicio de lo anterior, los recursos solamente podrán ser transferidos a los Administradores Externos, a través del Agente Fiscal, en los días hábiles en Estados Unidos de América. Con todo, la Tesorería deberá instruir los aportes y retiros con, al menos, 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.
- c) El o los Custodios mantendrán los fondos custodiados en cuentas separadas, indicando que son de propiedad del Fisco de Chile para todos los efectos legales.

I.3.3. Rebalanceo

El Ministerio de Hacienda o la Tesorería instruirán al Agente Fiscal los aportes, retiros y trasposos de recursos del Portafolio Artículo 4° al Portafolio Gestionado Externo, o viceversa, que sean necesarios para lograr el cumplimiento de los rangos de desviación que se establecen en la sección II.3.6. con al menos 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse, de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.

I.4. Funciones relacionadas con el seguimiento y los reportes

I.4.1. Portafolio Artículo 4

- a) Para la gestión de los Recursos del Portafolio Artículo 4, mantener información completa y detallada de todas las transacciones y demás operaciones realizadas, de acuerdo a lo establecido en la letra (g) del artículo 4° del Decreto de Agencia.

- b) Efectuar la supervisión, el seguimiento y la evaluación del servicio del o los Custodios; establecer diariamente y, en su caso, aclarar las diferencias que puedan surgir entre los registros del Agente Fiscal y de los Custodios, así como las demás discrepancias detectadas correspondientes a los servicios contratados; e informar al Ministro de Hacienda, o a quien éste designe, para efectos de determinar el ejercicio de las acciones legales o administrativas que procedan para la defensa o resguardo de los Recursos y para hacer efectivas las responsabilidades civiles, penales y administrativas que correspondan, por los perjuicios, delitos o infracciones cometidas por los Custodios.
- c) Informar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, a través de medios electrónicos, la posición diaria de las inversiones efectuadas con los Recursos, con un desfase no superior a tres días hábiles respecto de la fecha informada. La obligación de información prevista en esta letra se entenderá cumplida mediante el envío de la respectiva comunicación electrónica, por los medios y en los formatos que instruya el Ministro de Hacienda o quien éste designe, bajo exclusiva responsabilidad del mandante. En todo caso, de existir discrepancias entre la información enviada por el Agente Fiscal y la recibida por el Ministerio de Hacienda y la Tesorería, prevalecerá la consignada en los registros del Agente Fiscal.
- d) Informar, en los mismos términos antedichos, al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, a través de medios electrónicos, cualquier cambio o corrección a la información referida en la letra (c) anterior, sobre la posición diaria de las inversiones efectuadas con los Recursos.
- e) Entregar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quienes éstos designen, reportes mensuales, trimestrales y anuales de la gestión del Portafolio Artículo 4.
- f) A su vez, con periodicidad anual se entregará a los mismos personeros la metodología utilizada por el o los Custodios y el Agente Fiscal que sirve de base para confeccionar los reportes de gestión. Asimismo, con la misma periodicidad se proporcionará a ambos personeros un informe sobre el servicio prestado por el o los Custodios. Estos reportes serán preparados confrontando los antecedentes y la información que proporcione el o los Custodios, con los registros y antecedentes que mantenga el Agente Fiscal acerca del Portafolio Artículo 4. Los reportes mensuales incluirán una copia de las órdenes de pagos asociados al Portafolio Artículo 4 del FRP y de las facturas correspondientes, así como información acerca de cualquier cambio metodológico en la confección de los reportes.
- g) El Ministerio se pronunciará acerca de los reportes, sea para aprobarlos o formular observaciones respecto de cualquier materia contenida en los informes trimestrales y anuales referidos en los literales precedentes, mediante un correo electrónico, el cual será remitido por el Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda al Gerente de Mercados Internacionales y al Gerente General del Banco Central dentro del plazo de 30 días corridos contado desde aquel correspondiente a la entrega del respectivo informe. En caso de presentarse observaciones en los términos expuestos, las que deberán ser fundadas y específicas, el Agente Fiscal dispondrá del plazo de 15 días corridos para contestarlas, con la finalidad precisa de aclararlas o resolverlas, según se trate. Por su parte, el Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda se pronunciará sobre la respuesta recibida, mediante correo electrónico, debiendo aprobarla o rechazarla, con las mismas exigencias precedentemente indicadas, dentro del plazo de 15 días corridos contado desde su recepción.

- h) Generar, mantener y enviar al menos mensualmente, al Ministerio de Hacienda, el listado de bancos y plazas elegibles, según los criterios indicados en los puntos II.3.2.4. y II.3.3.4. de estas directrices.
- i) Reunirse mensualmente con personal del Ministerio de Hacienda para discutir cualquier aspecto relacionado con la gestión del Portafolio Artículo 4 del FRP. Estas reuniones se llevarán a cabo dentro de los cinco días hábiles siguientes a la entrega del reporte mensual de gestión preparado por el Agente Fiscal. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda podrá solicitar reuniones adicionales cuando lo estime conveniente.
- j) Tal como lo establece el artículo 7° del Decreto de Agencia, la contabilidad de los recursos fiscales y la preparación de estados financieros auditados corresponderá a la Tesorería General de la Republica. Sin perjuicio de lo anterior, la administración de los recursos del Portafolio Artículo 4 tendrá como instancias de supervisión y control interno las que determine el Agente Fiscal en los términos que se establecen en su Ley Orgánica Constitucional. Sin perjuicio de lo expuesto, el Agente Fiscal requerirá, al menos una vez al año, al o los Custodios los informes emitidos por los organismos supervisores correspondientes y/o por sus auditores externos referidos a las operaciones con los Recursos del Portafolio Artículo 4. Con todo, el Ministro de Hacienda, o quien éste designe, podrá solicitar al Agente Fiscal los antecedentes sobre las operaciones cursadas, así como los procesos realizados en la gestión del Portafolio Artículo 4. Asimismo, el Agente Fiscal podrá considerar la contratación de una asesoría externa experta para evaluar y efectuar el seguimiento de la gestión y procesos empleados en el desempeño de sus funciones.

I.4.2. Portafolio Gestionado Externo

- a) Verificar, conforme a los estándares que la industria normalmente aplica con respecto a inversiones en el mismo tipo de activos de que se trate, que los Registros de las transacciones y demás operaciones emitidos por el o los Administradores Externos y por el o los Custodios de los recursos fiscales, sean concordantes en cada cierre diario en cuanto a su naturaleza, esto es, en lo concerniente a su monto nocional, plazo y fecha, con las informadas a dicho cierre por el o los Custodios. Para efectos de esta letra (a) se entenderá por cierre diario el cierre del día hábil de negocio del Agente Fiscal. Sin perjuicio de lo anterior, el Agente Fiscal deberá verificar posteriormente cierres registrados en días inhábiles del Agente Fiscal, pero hábiles del custodio o de los Administradores Externos. El Agente Fiscal deberá informar mensualmente al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, el resultado de dicha verificación. No obstante lo anterior, el Agente Fiscal deberá conciliar diariamente las transacciones y posiciones nomenclaturales e informar las diferencias que puedan surgir entre sus Registros y/o los Registros informados por los Administradores Externos con los que mantengan los Custodios, así como las demás discrepancias correspondientes a los servicios contratados, las cuales informará al Ministro de Hacienda, o a quien éste designe, para efectos de determinar el ejercicio de las acciones legales o administrativas que procedan para la defensa o resguardo de los Recursos y para hacer efectivas las responsabilidades civiles, penales y administrativas que correspondan, por los perjuicios, delitos o infracciones cometidas por los Administradores Externos o los Custodios.

- b) Para efectos de esta sección I.4.2., y en todo cuanto concierne al Portafolio Gestionado Externo, se entenderá por "Registros" los antecedentes recibidos del o de los Administradores Externos y del o de los Custodios, para verificar que el o los Custodios tienen las mismas posiciones notariales que informan el o los Administradores Externos.
- c) Con periodicidad anual se entregará al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quienes éstos designen, la metodología utilizada por el o los Custodios y el Agente Fiscal, que sirve de base para confeccionar los reportes de gestión. Asimismo, con la misma periodicidad se proporcionará a ambos personeros un informe sobre el servicio prestado por el o los Custodios. Estos reportes serán preparados confrontando los antecedentes y la información que proporcione el o los Custodios, con la información remitida por los Administradores Externos en referencia al Portafolio Gestionado Externo. Los reportes mensuales referidos en el literal (a) anterior incluirán una copia de las órdenes de pagos asociados al Portafolio Gestionado Externo del FRP y de las facturas correspondientes, así como información acerca de cualquier cambio metodológico en la confección de los reportes.
- d) El Ministerio aprobará o formulará observaciones respecto de cualquier materia contenida en los informes referidos en los literales (a) y (c) precedentes mediante un correo electrónico, el cual será remitido por el Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda al Gerente de Mercados Internacionales del Banco Central cuando se pronuncie respecto a los informes del Portafolio Artículo 4 de acuerdo a los plazos y procedimientos que se señala en el numeral I.4.1g.
- e) El Agente Fiscal requerirá, al menos una vez durante el año, al o los Custodios, los informes referidos a sus operaciones con los Recursos Fiscales emitidos por los organismos supervisores correspondientes y/o por sus auditores externos. Asimismo, el Agente Fiscal podrá considerar la contratación de una asesoría externa experta para evaluar y efectuar el seguimiento de la gestión y procesos empleados en el desempeño de sus funciones por el o los Custodios. El Agente Fiscal sólo desempeñará las funciones descritas en los literales (a), (c) y (e) precedentes en relación con el o los Custodios.

II. Directrices de Inversión de los Recursos

II.1. Objetivo de la Administración

- II.1.1. Portafolio Artículo 4: El objetivo de la administración de los recursos del Portafolio Artículo 4 del FRP consiste en obtener retornos mensuales similares al de los comparadores referenciales de acuerdo a un estilo de administración pasivo. 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 II.3. 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.
- II.1.2. Portafolio Gestionado Externo: El objetivo de la administración de los recursos del Portafolio Gestionado Externo del FRP consiste en obtener retornos mensuales similares al de los comparadores referenciales de acuerdo a un estilo de administración pasivo, dentro de los estándares de riesgo señalados en las pautas y parámetros pertinentes de la sección II.3. siguiente.

II.2. Portafolio de inversión

Para la inversión de los Recursos se constituirá un Portafolio de Inversión (en adelante "PI"), conformado por la suma del Portafolio Artículo 4 y el Portafolio Gestionado Externo, cuyas pautas, parámetros y reglas particulares están contenidas en todas las secciones siguientes.

II.3. Pautas y parámetros

II.3.1. Clases de activos y Comparadores Referenciales (*Benchmarks*)

Los recursos fiscales del PI 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 serán los que se identifican en la Tabla 1, junto con la composición (%) del total de los Recursos que deberá tener cada clase de activo (en adelante "Composición Referencial").

Tabla 1: Composición referencial y *Benchmarks*

Composición Referencial		Benchmarks
Clase de activo	Porcentaje del PI	
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 activos 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.

II.3.2. Portafolio Artículo 4

II.3.2.1. Presupuesto de riesgo

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

II.3.2.2. Emisores y monedas elegibles

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

II.3.2.3. Instrumentos elegibles

II.3.2.3.1 Instrumentos elegibles para Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados:

- a) Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente y aquellos que cumplan los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y que se deberían incorporar a este último al cierre de mes. Si el instrumento no se incorpora de acuerdo a lo esperado, el Agente Fiscal dispondrá de 7 días hábiles para vender dicho instrumento.
- b) Serán elegibles reaberturas de instrumentos, siempre y cuando, en el prospecto de dicha reapertura se indique que su ISIN será homologado a un instrumento ya incluido en el Comparador Referencial. Se permitirá invertir en este instrumento durante el tiempo que sea necesario para su homologación. Si el instrumento no se homologa de acuerdo a lo esperado, el Agente Fiscal dispondrá de 7 días hábiles para vender dicho instrumento.
- c) Se permitirá invertir en instrumentos no incluidos en el Comparador Referencial que se diferencien a otros incluidos en él o a otros que serán incluidos en él a cierre de mes, solamente en que tales instrumentos fueron emitidos bajo distintas reglas regulatorias. Para efectos de lo anterior, se deberá verificar la concordancia de, al menos, el emisor, cupón, tipo de cupón (fijo, variable, etc.), madurez, rating en las clasificadoras de riesgo *Fitch, Moody's y Standard & Poor's*, moneda, prioridad de pago (*subordinated, unsecured, etc.*), y tipo de vencimiento (*Callable, puttable, etc.*).
- d) Serán elegibles instrumentos que dejaron de ser elegibles para efectos del Comparador Referencial y que son eliminados de éste producto de que su madurez es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del índice. A su vez, los instrumentos que fueron adquiridos bajo el punto c) también continuarán siendo elegibles si su equivalente dentro del Comparador Referencial es eliminado producto de que su madurez es menor al mínimo exigido, y el emisor siga siendo parte del índice.

II.3.2.3.2. Instrumentos elegibles para Bonos Soberanos Indexados a Inflación:

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente y aquellos que cumplan los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y que se deberían incorporar a este último al cierre de mes. Si un instrumento no se incorpora de acuerdo a lo esperado, el Agente Fiscal dispondrá de 7 días hábiles para vender dicho instrumento. Además, serán elegibles instrumentos que dejaron de ser elegibles y que son eliminados del Comparador Referencial producto de que su madurez es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del índice.

II.3.2.4. Instrumentos elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Artículo 4.

El Agente Fiscal 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 móvil, de los últimos 20 días hábiles, de acuerdo al calendario de feriados bancarios de EE.UU. 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*, depósitos *weekend* y depósitos a plazo con límite máximo de 15 días corridos en bancos con clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A-, 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 emisor bancario de la siguiente forma:

- a) Un máximo de 1% del Portafolio Artículo 4 para emisores con rating promedio de al menos AA-.
- b) Un máximo de 0,5% del Portafolio Artículo 4 para emisores con rating promedio entre A- y A+.

Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que se realice un aporte al Portafolio Artículo 4 se podrá invertir en un mismo emisor bancario durante un máximo de 10 días hábiles desde el día del aporte por un monto máximo equivalente hasta US\$ 80 millones. Además, cuando el Agente Fiscal reciba la instrucción de generar liquidez para un retiro de efectivo, el Agente Fiscal podrá invertir hasta US\$ 80 millones en un mismo emisor bancario por 10 días hábiles antes y hasta el día del retiro en efectivo.

II.3.2.5. Operaciones de *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. El plazo de estos contratos no podrá exceder 95 días corridos.
- b) Los contratos *forwards* o *swaps* de monedas sólo podrán realizarse con contrapartes bancarias que tengan como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a A- 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 *forward* y *swap* corresponderá al 100% de su valor nominal, en su equivalente en USD. Para efectos de estas directrices, se entenderá por valor nominal del *forward* o *swap* el monto asociado a la moneda de compra en el contrato *forward* o *swap*. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el numeral II.3.2.4.
- e) No obstante lo anterior, el riesgo de contraparte asociado a cada contrato 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. Asimismo, al contratar un *forward* o *swap* que tenga por objetivo cerrar completamente o parcialmente una posición asociada a otro *forward* o *swap*, y siempre que estos contratos incluyan cláusulas de *close-out netting*, sean con la misma contraparte, tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo par de monedas, el riesgo de contraparte se medirá teniendo en cuenta la posición neta de los distintos *forwards* y *swaps* involucrados. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el numeral II.3.2.4.
- 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* o *swaps* que el Agente Fiscal contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior a los límites por emisor que se establecen en las letras (a) y (b) del numeral II.3.2.4. Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato *forward* (*rolling*) con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, estos límites por emisor aumentarán al doble para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Asimismo, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de los límites de riesgo por emisor establecidos en las letras (a) y (b) del numeral II.3.2.4. por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*.

II.3.2.6 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 sólo existe una, dicha clasificación será considerada.

II.3.3. Portafolio Gestionado Externo

II.3.3.1. 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.

II.3.3.2. Emisores y monedas elegibles

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

II.3.3.3. Instrumentos elegibles

II.3.3.3.1 Instrumentos elegibles para Bonos Corporativos

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

- a) 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 la 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 notional ("*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 II.3.3.4.
- b) 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.
- c) Instrumentos que cumplen los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y que se deberían incorporar a este último al cierre de mes. Si un instrumento no se incorpora de acuerdo a lo esperado, el administrador dispondrá de un mes para deshacerse de dicho instrumento.

II.3.3.3.2. Instrumentos elegibles para Acciones

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

- 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 al Custodio.
- 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 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 notional ("*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 II.3.3.4.

II.3.3.3. Instrumentos elegibles que serán incorporados al Comparador Referencial de Acciones

El Administrador Externo podrá invertir en dichos instrumentos a partir del momento en que su inclusión sea comunicada formalmente por el proveedor del Comparador Referencial. Si por cualquier motivo los instrumentos no son agregados al Comparador Referencial como se esperaba, el Administrador Externo dispondrá de 7 días hábiles en el mercado local para vender dichos instrumentos a partir de la fecha en que se esperaba su incorporación.

II.3.3.4. 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 móvil, de los últimos 20 días hábiles, de acuerdo al calendario de feriados bancarios de EE.UU., 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. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que se realice un aporte o retiro a los portafolios de cada Administrador Externo se podrá invertir en un mismo emisor bancario durante un máximo de 10 días hábiles desde el día del aporte por un monto máximo equivalente hasta US\$ 80 millones. Además, cuando el Administrador Externo reciba la instrucción de generar liquidez para un retiro de efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta US\$ 80 millones en un mismo emisor bancario por 10 días hábiles antes y hasta el día del retiro en efectivo.

II.3.3.5 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 bancarias 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*.

El valor nocional 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 estos límites será aquella descrita en la sección II.3.2.5 letras a) a la e). Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato *forward (rolling)* con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, este límite aumentará hasta 2% para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. El riesgo de contraparte asociado al *forward* o *swap* se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites por emisor establecidos en el numeral II.3.3.4. Sin perjuicio de lo anterior, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de límite de riesgo por emisor establecido en el numeral II.3.3.4. por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*.

II.3.3.6. 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 siguiente, 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%

II.3.3.7 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 el 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+	50%
BBB	
BBB-	

Para efectos de monitorear los límites que se definen en las secciones II.3.3.6. y II.3.3.7., por el Ministerio de Hacienda, 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.

II.3.4. 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*.

II.3.5. Restricciones Especiales

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

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 nocionales 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.

II.3.6. Política de Rebalanceo

La política de rebalanceo para el FRP requiere que se debe converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1 en las siguientes situaciones: i) en caso de un aporte al FRP y ii) en caso de excederse los rangos de desviación que se señalan en la Tabla 5. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda determinará la fecha específica del rebalanceo asociado a i) y ii) de este párrafo y además monitoreará el cumplimiento de los rangos de desviación que se señalan en la Tabla 5.

El rebalanceo podrá resultar en aportes de efectivo al Portafolio Artículo 4 y/o a los portafolios gestionados por los Administradores Externos o en retiros desde el Portafolio Artículo 4 y/o desde los portafolios gestionados por los Administradores Externos. Toda vez que se materialice un rebalanceo, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir entre los Administradores Externos y el Portafolio Artículo 4 para converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1. Cuando el rebalanceo resulte en un aporte de efectivo para el Portafolio Artículo 4 o en alguno de los portafolios gestionados por los Administradores Externos, se le otorgará al Agente Fiscal o al Administrador Externo, si corresponde, un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios, desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones II.1.1., II.1.2., II.3.2.1., el primer párrafo de II.3.2.4., II.3.3.1. y el primer párrafo de II.3.3.4. Cuando el rebalanceo resulte en un retiro de efectivo para el Portafolio Artículo 4 o en alguno de los portafolios gestionados por los Administradores Externos, se le otorgará al Agente Fiscal o al Administrador Externo, si corresponde, un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones II.1.1., II.1.2., II.3.2.1., el primer párrafo de II.3.2.4., II.3.3.1. y el primer párrafo de II.3.3.4.. El permiso especial podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior a 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo.

Tabla 5: Rangos de desviación

Composición Referencial		Rango de Desviación (porcentaje del PI)
Clase de activo	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%

Sin perjuicio de lo anterior, cuando se realice un rebalanceo, el Gerente de División de Operaciones Financieras del Banco Central de Chile podrá solicitar, a través de correo electrónico, a la Coordinadora de Mercado de Capitales y Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda mantener los posicionamientos relativos del Portafolio Artículo 4 en relación al Comparador Referencial y no tener que converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1. La Coordinadora de Mercado de Capitales y Finanzas Internacionales del Ministerio deberá autorizar mantener dichos posicionamientos a través de correo electrónico dirigido al Gerente de División de Operaciones Financieras del Banco Central de Chile.

II.4. Criterios de valoración

La valoración 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, con objeto de dar cumplimiento a la letra g) del artículo 4° del Decreto de Agencia.

II.5. Programa de préstamo de valores

II.5.1. 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 los títulos respectivos o, en su defecto, del valor de mercado de los mismos.

II.5.2. Portafolio Gestionado Externo

Los Administradores Externos no podrán efectuar ni convenir programas de préstamos de valores.

II.6. 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 hábiles 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.

El plazo aplicable al Portafolio Artículo 4 podrá ser extendido a petición formulada por el Agente Fiscal al Ministro de Hacienda, o quien 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.

Sin perjuicio de lo anterior, los Administradores Externos podrán mantener en forma temporal instrumentos no elegibles que reciban debido a eventos corporativos o bien que dejaron de ser elegibles debido a eventos corporativos. Los Administradores Externos dispondrán de 30 días corridos contados desde el evento corporativo para vender dichos instrumentos. En caso que lo anterior no fuese posible, los Administradores Externos deberán notificar a la Tesorería y comunicar un plan de acción para la liquidación de aquellos instrumentos. En el caso particular de *entitlements*, acciones preferentes, *rights*, *warrants* u otros instrumentos equivalentes recibidos producto de eventos corporativos que otorguen el derecho de comprar, intercambiar por acciones elegibles o recibir efectivo, estos podrán mantenerse en cartera hasta su expiración.

NOTA 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 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.

NOTA 5 – GESTION DE RIESGO FINANCIERO

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 en la política de inversión del fondo.

5.1. 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 tasas 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 a que tiene una duración más larga. Este riesgo es monitoreado controlando que la duración del portafolio sea cercana a la del *benchmark*.

Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de que el retorno del FRP se mide en dólares, el valor de las inversiones se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias. 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 emisores soberanos, desarrollados o en vías 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 buena cartera bien diversificada y al invertir en instrumentos que solamente tienen grado de inversión (con clasificación de riesgo sobre BBB-). Además, a partir de 2015 se puede invertir en Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las Reservas Internacionales que invierte el Banco Central de Chile las cuales tienen una alta calidad crediticia.

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 : 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*.

5.2. 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 la administración de 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 Tabla 6). 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 BCCh 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*, *los swaps* y *futuros* no pueden sobrepasar el 10% de la cartera de cada administrador externo. Además, a partir de 2015 se puede invertir en Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las Reservas Internacionales que invierte el Banco Central de Chile las cuales tienen una alta calidad crediticia.

**Tabla 6. 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 BCCh	20	1% (a)
	Administradores externos	20	1% (a)

(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 de forma separada.

5.3. 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 rebalances 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 rebalances existen reglas claramente definidas que permiten planificar su implementación.

5.4. 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.

En el caso del Portafolio administrado por el Banco Central de Chile la administración operativa de los fondos se realiza utilizando la misma infraestructura del ente emisor disponible para el manejo de las reservas 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.

Por otra parte, para el caso del portafolio que gestionan 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.

NOTA 6 – CAMBIOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2017, no existen cambios contables con respecto al año anterior.

NOTA 7 – ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$ 9.984.267.110 y US\$ 8.838.101.152, respectivamente.

- a) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, 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	2017 US\$	2016 US\$
Acciones	1	1.551.357.967	1.405.244.962
Otros instrumentos de capitalización	1	33.999.912	32.715.042
Bonos corporativos	1	2.098.068.913	1.952.755.987
Bonos de gobierno	1	5.028.227.756	4.326.772.740
Bonos indexados	1	1.271.748.294	1.120.283.465
Derivados	1	539.665	28.772
Subtotales		9.983.942.507	8.837.800.968

Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor	2017 US\$	2016 US\$
Depósitos a plazo	1	324.602	300.184
Subtotales		324.602	300.184
Totales		9.984.267.009	8.838.101.152

- b) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el detalle de las inversiones según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2017		2016	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	4.310.552.994	43,17	4.001.302.055	45,27
Euro	2.392.332.709	23,96	1.972.217.083	22,32
Yen	1.340.262.305	13,42	1.231.494.661	13,93
Otros	1.940.794.499	19,45	1.632.787.169	18,48
Subtotal	9.983.942.507	100,00	8.837.800.968	100,00

Moneda de origen	Instrumentos a valor razonable Banco Central de Chile			
	2017		2016	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USD	-	-	-	-
Otros	324.602	100,00	300.184	100,00
Subtotal	324.602	100,00	300.184	100,00
Total	9.984.267.009	-	8.838.101.152	-

- c) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2017		2016	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	1.585.357.878	15,83	1.437.960.003	16,22
Bancario (*)	27.559.208	0,28	24.526.717	0,28
Bonos	8.398.044.964	83,89	7.399.812.192	83,50
Total	10.010.962.050	100,00	8.862.298.912	100,00

Clase de activo	Valor de mercado			
	2017		2016	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	1.585.357.878	15,83	1.437.960.003	16,23
Mercado monetario	27.559.208	0,28	24.526.717	0,28
Bonos Corporativos	2.098.068.914	20,96	1.952.755.987	22,03
Bonos Soberanos	5.028.227.756	50,23	4.326.772.740	48,82
Bonos Indexados a inflación	1.271.748.294	12,70	1.120.283.465	12,64
Total	10.010.962.050	100,00	8.862.298.912	100,00

(*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

NOTA 8 – PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$ 10.284 y US\$ 224.100, 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	2017 US\$	2016 US\$
Derivados	1	10.284	224.100
Subtotales		10.284	224.100

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

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2017		2016	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
USD	3.428	33,33	112.050	50,0
EUR	1.714	16,67	16.007	7,14
JPY	857	8,33	16.007	7,14
Otros	4.285	41,67	80.036	35,72
Total	10.284	100,00	224.100	100,00

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

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2017		2016	
	US\$	%	US\$	%
Bancario	10.284	100,00	224.100	100,00
Total	10.284	100,00	224.100	100,00

Clase de pasivo	Valor de mercado			
	2017		2016	
	US\$	%	US\$	%
Mercado Monetario	10.284	100,00	224.100	100,00
Total	10.284	100,00	224.100	100,00

NOTA 9 – CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo puesto a disposición del Banco Central para su administración como Agente Fiscal a J.P. Morgan en su calidad de Banco Custodio y a los Administradores Externos y se constituyó a partir del mes de marzo de 2007, y los movimientos respecto de ellos para los años 2017 y 2016 son los siguientes:

	2017								
	Aportes US\$	Retiros US\$	Retribución al BCCh como Agente Fiscal (1) US\$	Custodia del Portafolio Administrado por el BCCh US\$	Custodia de los portafolios Administradores Externos US\$	BlackRock US\$	Mellon US\$	Allianz US\$	Otros US\$
Enero	-	-	-	(66.674)	(60.959)	(225.477)	-	-	-
Febrero	-	-	-	(65.963)	(60.764)	-	-	(147.508)	-
Marzo	-	-	(248.944)	(66.365)	(59.207)	-	-	-	(47.294)
Abril	-	-	-	(67.752)	(58.697)	(220.239)	(92.896)	-	-
Mayo	-	-	-	-	-	-	(97.487)	(148.325)	(15.067)
Junio	505.150.199	-	(248.944)	(135.948)	(121.863)	-	-	-	-
Julio	-	-	-	(69.364)	(63.564)	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	(72.855)	(64.325)	-	-	(154.823)	-
Septiembre	-	(313.946.597)	(248.944)	-	-	(222.263)	(100.589)	-	(49.425)
Octubre	-	-	-	(151.130)	(121.807)	(233.234)	-	-	(591)
Noviembre	-	-	-	(73.814)	(79.092)	-	-	(162.710)	-
Diciembre	-	-	(248.944)	(74.678)	(60.408)	(242.351)	(99.368)	-	-
Total	505.150.199	(313.946.597)	(995.776)	(844.543)	(750.686)	(1.143.564)	(390.340)	(613.366)	(112.377)

(1) Oficio Res. N°33 del 27/09/2016 del Ministerio de Hacienda autoriza pagos de retribución del año 2017, por los servicios de administración de Portafolios y otros.

	2016								
	Aportes US\$	Retiros US\$	Retribución al BCCh como Agente Fiscal (1) US\$	Custodia del Portafolio Administrado por el BCCh US\$	Custodia de los portafolios Administradores Externos US\$	BlackRock US\$	Mellon US\$	Rogge US\$	Otros US\$
Enero	-	-	-	(67.342)	-	-	(84.857)	-	-
Febrero	-	-	-	(66.935)	(116.694)	-	-	(143.605)	(58.899)
Marzo	-	-	(250.911)	-	-	(195.030)	-	-	-
Abril	-	-	-	(66.912)	(58.074)	-	(79.092)	-	-
Mayo	-	-	-	(67.891)	(59.768)	-	-	(145.361)	-
Junio	462.285.625	-	(250.911)	(67.058)	(58.105)	-	-	-	-
Julio	-	-	-	(66.798)	(60.524)	-	-	-	(121.319)
Agosto	-	-	-	(141.620)	(162.048)	(190.283)	-	(154.222)	(13.995)
Septiembre	-	-	(250.911)	-	(54.080)	(205.046)	(88.034)	-	-
Octubre	-	-	-	(70.775)	-	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	(70.962)	(60.687)	-	(101.741)	(163.388)	(47.294)
Diciembre	-	-	(250.910)	(68.659)	(59.241)	-	-	-	-
Total	462.285.625		(1.003.643)	(754.952)	(694.221)	(590.359)	(353.724)	(606.576)	241.507

(1) Oficio Res. N°2.295 del 04/09/2015 del Ministerio de Hacienda autoriza pagos de retribución del año 2016, por los servicios de administración de Portafolios y otros.

NOTA 10 – INTERESES GANADOS

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el detalle de los ingresos por intereses ganados por inversión en títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados, es el siguiente:

	2017 US\$	2016 US\$
Intereses ganados en Custodio Banco Central de Chile	105.832.756	102.534.440
Intereses ganados en Custodio J.P. Morgan	67.682.320	64.899.267
Totales	173.515.076	167.433.707

NOTA 11 – INGRESOS POR DIVIDENDOS

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la composición del rubro dividendos percibidos por inversiones en acciones, es el siguiente:

Dividendos por inversiones administradas por	31/12/2017 US\$	31/12/2016 US\$
Mellon Capital Management Corporation	17.092.317	14.963.716
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	17.105.480	14.995.418
Totales	34.197.797	29.959.134

NOTA 12 – EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

Efectivo en cuentas del Custodio y Administradores Externos	31/12/2017 US\$	31/12/2016 US\$
J.P. Morgan	742.757	6.631.690
Mellon Capital Management Corporation	3.773.604	1.877.637
Allianz Global Investors GmbH, VK Branch	5.844.659	6.974.944
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	16.333.920	8.713.489
Totales	26.694.940	24.197.760

NOTA 13 – RENTABILIDAD DEL FONDO

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el detalle de la rentabilidad del fondo es el siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Año 2017	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	0,70%	10,63%	3,43%

NOTA 14 – VALOR RAZONABLE

El Fondo ha aplicado NIIF 13 para determinar el valor razonable de sus activos y pasivos o financieros, de acuerdo a los requerimientos del International Accounting Standards Board (IASB).

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 incluir en la transacción real.

ACTIVOS FINANCIEROS	31/12/2017			31/12/2016		
	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$
Efectivo y efectivo equivalente	1	26.694.940	26.694.940	1	24.197.760	24.197.760
Acciones	1	1.551.357.967	1.551.357.967	1	1.405.244.962	1.405.244.962
Otros instrumentos de Capitalización	1	33.999.912	33.999.912	1	32.715.042	32.715.042
Bonos Corporativos	1	2.098.068.913	2.098.068.913	1	1.952.755.987	1.952.755.987
Depósitos a plazo	1	324.603	324.603	1	300.184	300.184
Bonos de Gobierno	1	5.028.227.756	5.028.227.756	1	4.326.772.740	4.326.772.740
Bonos indexados	1	1.271.748.294	1.271.748.294	1	1.120.283.465	1.120.283.465
Derivados	1	539.665	539.665	1	28.772	28.772
PASIVOS FINANCIEROS						
Instrumentos financieros derivados		10.284	10.284		224.100	224.100

Durante los años 2017 y 2016, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados de acuerdo a 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.

NOTA 15 – GRAVAMENES Y PROHIBICIONES

De acuerdo al Oficio N° 1.267 del 4 de junio 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 efectuado, serán registrados en los estados financieros de los Fondos Soberanos como resultados realizados del año.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

Año 2017		
Ubicación	Cantidad nominales	Valor de mercado US\$
Europa	50.115.000	71.102.649
Estados Unidos de América	27.700.000	27.585.709
Totales	77.815.000	98.688.358

Año 2016		
Ubicación	Cantidad nominales	Valor de mercado US\$
Europa	-	-
Estados Unidos de América	-	-
Totales	-	-

NOTA 16 – CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el detalle de la custodia de valores es la siguiente:

Entidades	Custodia de Valores 2017					
	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 Depósitos de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	9.984.256.725	100	99,73
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	9.984.256.725	100	99,73

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

Entidades	Custodia de Valores 2016					
	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 Depósitos de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	8.837.877.052	100	99,73
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	8.837.877.052	100	99,73

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

NOTA 17 – HECHOS RELEVANTES

A la fecha de cierre de los presentes estados financieros, no se han presentado hechos relevantes que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.

NOTA 18 – HECHOS POSTERIORES

Entre el 1 de enero de 2018 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (28 de marzo de 2018), no han ocurrido hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.

ANEXOS

Anexo 1: Autoevaluación del cumplimiento de los Principios de Santiago - 2018

En línea con el compromiso de Chile con las mejores prácticas internacionales, el Gobierno de Chile ha participado activamente en iniciativas internacionales que buscan establecer un marco operativo para los fondos soberanos y promover su transparencia. En particular, el Ministerio de Hacienda desempeñó un papel activo en la organización internacional denominada "International Working Group of Sovereign Wealth Funds" (IWG-SWF), que fue establecida en mayo de 2008, para elaborar y promover un conjunto común de principios voluntarios para los fondos soberanos.

En 2008, la IWG-SWF celebró una serie de reuniones durante las cuales sus miembros intercambiaron opiniones sobre el desarrollo y la definición de estos principios voluntarios. La reunión clave de este proceso tuvo lugar en Santiago de Chile en septiembre de 2008, cuando se llegó a un acuerdo sobre una serie de Principios y Prácticas Generalmente Aceptadas respaldadas por los principales países con fondos soberanos. Este acuerdo es conocido internacionalmente como los "Principios de Santiago". Esos principios se basan en las prácticas existentes, a fin de ayudar a mantener la libre circulación de las inversiones transfronterizas y la apertura y estabilidad de los sistemas financieros.

De esta manera, el Ministerio de Hacienda ha decidido presentar en su reporte anual la quinta autoevaluación del cumplimiento de los fondos soberanos chilenos respecto a cada uno de los Principios de Santiago. Lo anterior, forma parte del esfuerzo de este Gobierno para mejorar la información de los fondos disponible al público y demostrar que son administrados de acuerdo con las mejores prácticas internacionales. A continuación, se presenta el detalle del cumplimiento de los fondos chilenos con cada principio a mayo de 2018.

PPGA 1.³⁹ Principio:

El marco legal del Fondo Soberano de Inversión (FSI) debe asentarse sobre bases sólidas y propiciar una operación eficaz y la consecución de los objetivos declarados.

PPGA 1.1 Subprincipio:

El marco legal del FSI debe garantizar la solidez jurídica del FSI y sus operaciones.

PPGA 1.2 Subprincipio:

Las características fundamentales de la base y estructura jurídica del FSI, además de la relación legal entre el FSI y otros fondos y órganos del Estado, debe divulgarse al público.

Evaluación:

El marco institucional de los fondos soberanos chilenos se encuentra establecido en diferentes leyes y decretos que definen las reglas de sus operaciones. El principal texto normativo es la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal (LRF), que establece las normas y el marco institucional para la acumulación y administración de los recursos fiscales. Precisamente, la LRF creó el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y permitió la creación del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), el cual fue oficialmente establecido a través del Decreto con Fuerza de Ley N° 1, de 2006, del Ministerio de Hacienda (DFL1). La LRF también dispuso que la definición de la política de inversión correspondiera al Ministerio de Hacienda, asesorado por el Comité Financiero, y que podría encomendar su administración al Banco Central de Chile (BCCh), la Tesorería General de la República (TGR), o a Administradores Externos.

Los usos de ambos fondos están definidos en la LRF, DFL1 y la Ley N° 20.255 (Ley de Reforma Previsional). A su vez, los retiros desde los fondos deben ser autorizados por decreto del Ministro

³⁹ Principios y prácticas generalmente aceptadas.

de Hacienda y son ejecutados por el BCCh y la Tesorería General de la República (TGR). Además, los fondos están sujetos a la revisión de la Contraloría General de la República (CGR).

El Decreto Supremo N° 1.383, de 2006, del Ministerio de Hacienda, delega en el BCCh, en el carácter de agente fiscal, la administración de ambos fondos y establece el marco normativo general para su administración. Este decreto fue modificado en 2013 con el objetivo de reducir las responsabilidades del BCCh en relación con la supervisión y monitoreo de los portafolios de acciones y bonos corporativos gestionados por administradores externos. Desde 2014 la relación con los administradores externos reside en el Ministerio de Hacienda, quien es también responsable de su supervisión.

El Decreto Supremo N° 621, de 2007, del Ministerio de Hacienda, crea el Comité Financiero, cuya finalidad es asesorar al Ministro de Hacienda respecto a los diversos aspectos que deben ser considerados en la definición de la política de inversión de los fondos.

De esta forma, el marco normativo de los fondos chilenos le otorga bases sólidas y transparentes, propicia una operación eficiente y facilita la consecución de los objetivos para los cuales fueron creados. El marco normativo ha sido publicado en el Diario Oficial y también se encuentra disponible en el sitio web de los fondos (www.hacienda.cl/fondos-soberanos/legislacion.html).

PPGA 2. Principio:

El objetivo de política del FSI debe definirse con claridad y divulgarse al público.

Evaluación:

El propósito del PRF está establecido en la LRF y en la Ley de Reforma Previsional; en el caso del FEES éste se encuentra en la LRF y DFL1. Toda la legislación vinculada con este principio está disponible en el sitio web www.hacienda.cl/fondos-soberanos/legislacion.html. Además, los objetivos de política de los fondos se encuentran claramente descritos en el reporte anual que prepara el Ministerio de Hacienda, el cual está disponible al público en su sitio web: www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html.

PPGA 3. Principio:

Cuando las actividades del FSI tienen importantes consecuencias directas en la macroeconomía interna, estas actividades deben coordinarse estrechamente con las autoridades fiscales y monetarias locales para garantizar que sean compatibles con las políticas macroeconómicas generales.

Evaluación:

Los recursos de ambos fondos se invierten en su totalidad en moneda extranjera y en el extranjero; por lo tanto, su impacto macroeconómico doméstico es mínimo. No obstante, el FEES tiene consecuencias directas en la macroeconomía interna derivadas de su objetivo de financiar déficit fiscales que pueden

ocurrir en periodos de bajo crecimiento y/o bajo precio del cobre. La decisión y el momento de los retiros desde este fondo son definidos por el Ministerio de Hacienda, ya que podrían afectar el valor de la paridad cambiaria peso-dólar. Con la finalidad de minimizar dicho impacto, los retiros desde el FEES y su conversión a pesos, cuando ha sido necesario, se ha realizado en coordinación con las demás autoridades fiscales y monetarias del país y se han llevado a cabo a través de subastas diarias con un calendario preestablecido. Este mecanismo otorga publicidad a las operaciones de cambio, permitiendo que el mercado financiero las interiorice y se minimice su impacto. En el caso del FRP, desde 2016 parte de su capital se puede usar para financiar obligaciones de pensiones fiscales. Sin embargo, los retiros anuales desde este fondo están limitados a un monto máximo equivalente a un tercio de la diferencia entre el gasto en obligaciones previsionales cada año y el gasto de obligaciones previsionales de 2008 ajustado por inflación, lo que es un monto menor que no tiene implicancias en la paridad cambiaria.

PPGA 4. Principio:

Deben establecerse políticas, reglas, procedimientos o mecanismos claros en relación con el enfoque general del FSI respecto a las operaciones de financiamiento, retiro y gasto, y divulgarse al público.

PPGA 4.1 Subprincipio:

La fuente de financiamiento del FSI debe divulgarse al público.

PPGA 4.2 Subprincipio:

La política general de retiros del FSI y el gasto por cuenta del Estado deben divulgarse al público.

Evaluación:

Las reglas de aportes a los fondos se encuentran claramente establecidas en la LRF y el DFL1; mientras que los usos de los fondos están definidos en la LRF, el DFL1 y la Ley de Pensiones, como parte de su marco legal. La legislación autoriza al Ministerio de Hacienda para determinar el momento y el monto de los retiros, lo que luego se informa públicamente. Los gastos fiscales, en cambio, deben ser aprobados por el Congreso Nacional de Chile cada año en el proceso presupuestario.

Como se ha señalado anteriormente, la legislación aplicable a los fondos se encuentra disponible en su sitio web. Los aportes y retiros, así como los gastos asociados a la operación de los fondos, son informados al público en forma periódica. Los aportes y retiros se presentan en los reportes mensuales, trimestrales y anuales. El detalle de los gastos se presenta en los reportes trimestrales y anuales.

PPGA 5. Principio:

Los datos estadísticos pertinentes en relación con el FSI deben informarse puntualmente al propietario, o según se exija, para que se lo incluya en los conjuntos de cifras macroeconómicas, según corresponda.

Evaluación:

El BCCh y los administradores externos preparan reportes diarios y mensuales acerca del estado de los fondos y el desempeño de sus inversiones. Estos reportes son proporcionados al Ministerio de Hacienda y a la TGR. Adicionalmente, el BCCh elabora repor-

tes trimestrales y anuales que también son enviados al Ministerio de Hacienda y la TGR.

A partir de los antecedentes proporcionados por el BCCh y el banco custodio, el Ministerio de Hacienda publica reportes mensuales que incluyen información acerca del retorno de las inversiones, del tamaño, aportes, retiros y la composición de la cartera. Asimismo, el Ministerio de Hacienda prepara reportes trimestrales que complementan la información que se encuentra disponible al público. Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda confecciona un informe anual sobre el estado de los fondos. Por su parte, el Comité Financiero elabora su propio informe anual acerca de sus actividades y recomendaciones, el cual es enviado al Ministro de Hacienda y a las Comisiones de Hacienda del Senado y de la Cámara de Diputados y a la Comisión Especial de Presupuestos. Todos estos reportes están disponibles en el sitio web de los fondos.

PPGA 5. Principio:

Los datos estadísticos pertinentes en relación con el FSI deben informarse puntualmente al propietario, o según se exija, para que se lo incluya en los conjuntos de cifras macroeconómicas, según corresponda.

Evaluación:

El BCCh y los administradores externos preparan reportes diarios y mensuales acerca del estado de los fondos y el desempeño de sus inversiones. Estos reportes son proporcionados al Ministerio de Hacienda y a la TGR. Adicionalmente, el BCCh elabora reportes trimestrales y anuales que también son enviados al Ministerio de Hacienda y la TGR.

PPGA 6. Principio:

El FSI debe contar con un marco de gobierno sólido, con una separación eficaz de funciones y responsabilidades que facilite la rendición de cuentas y la independencia operativa de la gestión del fondo para la consecución de sus objetivos.

Evaluación:

El marco legal establece una división clara de funciones y responsabilidades que facilita la rendición de cuentas y la independencia operativa en la gestión de los fondos. En efecto, la LRF establece que los fondos son propiedad del Fisco de Chile y que la TGR es el titular de los recursos. De acuerdo con lo previsto en la LRF, el Ministro de Hacienda es el responsable de decidir acerca de la administración de los fondos y de sus políticas de inversión.

Para la definición de la política de inversión de los fondos, el Ministro de Hacienda cuenta con el apoyo de un Comité Financiero, que lo asesora en el análisis de los diversos aspectos que deben ser considerados en dicha decisión. Así, el Ministerio elabora directrices de inversión que definen los instrumentos y los emisores elegibles para la inversión, así como otras materias tales como los límites de inversión o el uso de derivados.

El BCCh es responsable de invertir los portafolios de renta fija soberana (lo cual también incluye los depósitos bancarios en el caso del FEES). Los administradores externos son los responsables de invertir los portafolios de acciones y bonos corporativos, en caso de ser aplicable. Tanto el BCCh como los administradores externos invierten los recursos de los fondos con total independencia, de acuerdo con las instrucciones y restricciones definidas por el Ministerio de Hacienda en las directrices de inversión.

El banco custodio, contratado por el BCCh en representación del Fisco de Chile, es responsable de la custodia de los valores y además desempeña algunas funciones de “middle office”, tales como informar acerca del cumplimiento de los límites de inversión, calcular el desempeño de cada administrador y preparar reportes financieros y contables respecto de los fondos.

La Unidad de Fondos Soberanos del Área de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda supervisa la inversión por parte del BCCh y de los administradores externos. Para ello, utiliza la información proporcionada por el banco custodio, por el BCCh y por los propios administradores externos. A su vez, elabora los reportes mensuales, trimestrales y anuales a partir de la información proporcionada por el banco custodio. Además, dicha unidad actúa como secretaría administrativa del Comité Financiero y apoya en todas las tareas relacionadas con la política de inversión de los fondos.

La TGR es la responsable de llevar la contabilidad de los fondos, preparar sus estados financieros auditados y realizar su contabilidad en las cuentas nacionales. A partir de abril de 2014, la TGR también es responsable de monitorear el cumplimiento de los límites de inversión, validar los honorarios de los administradores externos, entre otras tareas administrativas.

Finalmente, la Dirección de Presupuestos es responsable de todos aquellos aspectos presupuestarios que tengan relación con los fondos, tales como los aportes y retiros.

PPGA 7. Principio:

El propietario debe fijar los objetivos del FSI, designar a los miembros que integrarán sus órganos de gobierno de acuerdo con procedimientos bien definidos, y fiscalizar las operaciones del fondo soberano.

Evaluación:

La LRF establece los objetivos de los fondos y determina que el Ministro de Hacienda es el principal órgano de gobierno, asignándole la responsabilidad de decidir acerca de su administración y política de inversión. Además, nombra a la TGR como el titular de los recursos. El Ministro de Hacienda es nombrado por el Presidente de la República. Por su parte, los miembros del Comité Financiero son nombrados por el Ministro de Hacienda, según los criterios que se establecen en el Decreto Supremo N° 621, de 2007, del Ministerio de Hacienda.

En relación con la fiscalización, el Ministerio de Hacienda es responsable de monitorear al desempeño y la estrategia de inversión del BCCh y los administradores externos. Asimismo, y tal como se mencionó, desde abril de 2014 la TGR monitorea el cumplimiento de las directrices de inversión, a través de la revisión de reportes de cumplimiento de los límites de inversión confeccionados por el banco custodio y además realiza una revisión independiente del cumplimiento de dichos límites.

Por último, la CGR, organismo autónomo, es responsable de auditar las finanzas del sector público chileno y, por lo tanto, los fondos soberanos.

PPGA 8. Principio:

El(los) órgano(s) de gobierno debe(n) velar por los intereses del FSI y tener un mandato definido, además de autoridad y competencia adecuadas para llevar a cabo sus funciones.

Evaluación:

La institucionalidad está definida en la legislación mencionada anteriormente. La LRF establece que el Ministro de Hacienda es el principal órgano de gobierno de los fondos, asignándole la responsabilidad de decidir adecuadamente acerca de su administración y política de inversión. Para que el Ministro pueda desempeñar esta tarea, la LRF también dispuso la creación de un Comité Financiero, el cual lo asesora en el análisis y diseño de sus políticas de inversión. Si bien el Ministro no está obligado a seguir las recomendaciones del Comité, éstas son públicas y existe un riesgo reputacional involucrado. Por último, el Ministro de Hacienda también ha creado la Unidad de Fondos Soberanos dependiente del Área de Finanzas Internacionales, encargada de llevar a cabo las actividades requeridas en relación con la inversión de los fondos y para servir de apoyo al Comité.

PPGA 9. Principio:

La gerencia operativa del FSI debe ejecutar las estrategias del fondo de manera independiente y de conformidad con responsabilidades claramente definidas.

Evaluación:

El Ministro de Hacienda ha definido la política de inversión de los fondos y ha delegado la administración operativa de los mismos al BCCh, quien administra el mandato de renta fija soberana para ambos fondos (incluyendo los depósitos bancarios en el caso del FEES), y a los administradores externos, quienes administran el mandato de acciones para el FEES y FRP, y el mandato de bonos corporativos. Todos ellos invierten de acuerdo con las directrices de inversión emanadas del Ministerio de Hacienda. Estas directrices son revisadas y aceptadas por el BCCh, el cual es un organismo de carácter técnico y autónomo, por lo que no se encuentra sometido a dependencia ni supervigilancia del Gobierno. El BCCh y los administradores externos tienen independencia total para comprar y vender instrumentos y decidir acerca de otros aspectos operativos de su administración que se encuentren dentro de los parámetros establecidos por el Ministerio de Hacienda en las directrices de inversión. El BCCh y los administradores externos remiten al Ministerio de Hacienda reportes periódicos (diarios, mensuales, trimestrales y anuales en el caso del BCCh; y diarios y mensuales en el caso de los administradores externos) acerca del cumplimiento de su rol, incluyendo el detalle de las inversiones de los fondos.

PPGA 10. Principio:

El marco para rendir cuenta de las operaciones del FSI debe definirse claramente en la legislación, cartas orgánicas, otros documentos constitutivos, o en el contrato de gestión pertinentes.

Evaluación:

El marco normativo para rendir cuenta de las operaciones está establecido en las leyes y decretos mencionados en la evaluación del Principio 1. Estos fueron debidamente publicados en el Diario Oficial y se encuentran disponibles en los sitios web de los fondos soberanos (www.hacienda.cl/fondos-soberanos/legislacion.html) y de la Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (www.bcn.cl).

Con el fin de asegurar un marco efectivo y adecuado para rendir cuentas, varios reportes son preparados por las diferentes entidades involucradas en la administración de los fondos.

Los artículos 12 de la LRF y 7 del DFL1, que regulan el FRP y el FEES, respectivamente, establecen que el Ministerio de Hacienda debe remitir informes trimestrales sobre el estado de los fondos a las Comisiones de Hacienda del Senado y de la Cámara de Diputados y a la Comisión Especial de Presupuestos. Adicionalmente, y aunque no es requerido por ley, el Ministerio de Hacienda publica un reporte anual de los fondos. Todos estos reportes están disponibles al público en el sitio web de los fondos soberanos antes mencionado.

El BCCh debe rendir cuentas al Ministro de Hacienda respecto de la administración operacional de los fondos, según lo que establece el referido Decreto Supremo N° 1.383. El BCCh remite al Ministerio de Hacienda reportes diarios, mensuales, trimestrales y anuales del desempeño de su administración y también del servicio de los administradores externos y del custodio.

El Comité Financiero es un ente asesor y rinde cuentas respecto a sus obligaciones establecidas en el Decreto Supremo N° 621 antes citado. De acuerdo con lo previsto en el artículo 7 de ese decreto, el Comité debe presentar un reporte anual de su trabajo al Ministro de Hacienda y remitir copia de dicho reporte a las Comisiones de Hacienda del Senado y de la Cámara de Diputados y a la Comisión Especial de Presupuestos. Este reporte también está disponible al público en el sitio web de los fondos.

Adicionalmente, la CGR, organismo autónomo, es responsable de auditar las finanzas del sector público chileno y, por lo tanto, los fondos soberanos.

PPGA 11. Principio:

Deben prepararse un informe anual y estados financieros de las operaciones y rendimiento del FSI en los plazos establecidos y de conformidad con las normas de contabilidad internacionales o nacionales reconocidas de manera uniforme.

Evaluación:

El Ministerio de Hacienda prepara un reporte anual de los fondos con la información proporcionada por el BCCh, los administradores externos y el banco custodio. Este reporte incluye información financiera y está disponible al público.

Desde 2011 la TGR elabora estados financieros de acuerdo con las IFRS, los cuales son auditados por una empresa independiente. Los estados financieros auditados son publicados en el informe anual de los fondos soberanos del Ministerio de Hacienda.

PPGA 12. Principio:

Las operaciones y los estados financieros del FSI deben auditarse anualmente de conformidad con las normas de auditoría nacionales o internacionales reconocidas de una manera uniforme.

Evaluación:

Las operaciones de los fondos son auditadas por los auditores internos del BCCh.

Tal como se indicó precedentemente, desde 2011 la TGR prepara los estados financieros de acuerdo con las IFRS, los cuales son auditados por una empresa independiente de acuerdo con las normas de auditoría utilizadas en Chile.

PPGA 13. Principio:

Las normas profesionales y éticas deberían estar claramente definidas y darse a conocer a los miembros de los órganos de gobierno, la dirección y el personal del FSI.

Evaluación:

Las autoridades y el personal que desempeñan labores en relación con los fondos soberanos chilenos están sometidos a normas profesionales y éticas establecidas por ley, tales como el principio de probidad funcionaria, que exigen observar una conducta profesional intachable, un ejercicio eficiente y leal de la función, de acuerdo al interés general.

Adicionalmente, todos los funcionarios y asesores del Ministerio de Hacienda se encuentran sometidos a un Código de Ética, que fue aprobado por la Resolución Exenta N° 204, de 22 de julio de 2016, de la Subsecretaría de Hacienda, que establece las normas profesionales y éticas legalmente aplicables y se encuentra disponible en la página web (www.hacienda.cl/fondos-soberanos/codigo-de-etica.html).

Por último, los miembros del Comité Financiero están sujetos a los estándares éticos que se definen en el decreto que lo estableció y a otros adicionales que se han definido en forma interna.

PPGA 14. Principio:

La relación con terceros a los fines de la administración operativa del FSI debe estar sustentada en bases económicas y financieras, y regirse por reglas y procedimientos claros.

Evaluación:

Todas las transacciones con terceros se basan en consideraciones económicas y financieras. En el caso del Ministerio de Hacienda, existen reglas y procedimientos que establecen los pasos que deben ser seguidos por los funcionarios en la contratación de bienes y/o servicios con terceros. El BCCh y la TGR también deben cumplir con una serie de reglas y procedimientos claramente definidos para este tipo de actividades.

PPGA 15. Principio:

Las operaciones y actividades del FSI en los países receptores deben cumplir con todos los requisitos regulatorios y de información aplicables en los países en los que operan.

Evaluación:

Los procedimientos establecidos por el BCCh y los administradores externos tienen por objetivo garantizar que las operaciones y actividades de los fondos chilenos sean ejecutadas cumpliendo con los requisitos regulatorios y de información aplicables en los países en los que operan.

PPGA 16. Principio:

El marco y los objetivos de gobierno, así como la forma en la que la dirección del FSI es operativamente independiente del propietario, deben divulgarse al público.

Evaluación:

El marco institucional y el objetivo de los fondos están definidos en el marco legal que se describe bajo el Principio 1. La administración operacional es llevada a cabo por el BCCh y administradores externos, los cuales no tienen ninguna relación de dependencia ni supervigilancia con el Gobierno. El marco ope-

racional para la administración del BCCh está definido en el Decreto Supremo N° 1.383, del Ministerio de Hacienda, el cual fue publicado y también está disponible en el Diario Oficial. Esta información también se encuentra disponible en los sitios web de los fondos soberanos (www.hacienda.cl/fondos-soberanos/legislacion.html) y de la Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (www.bcn.cl). Los administradores externos invierten según las pautas de inversión establecidas por el Ministerio de Hacienda para el FEES y el FRP, las cuales se encuentran disponibles en los siguientes sitios web: www.hacienda.cl/fondos-soberanos/fondo-de-estabilizacion-economica-y-politica-de-inversion/pauta-de-inversion.html y www.hacienda.cl/fondos-soberanos/fondo-de-reserva-de-pensiones/politica-de-inversion/pauta-de-inversion.html.

PPGA 17. Principio:

Debe divulgarse al público información financiera pertinente del FSI para demostrar su orientación económica y financiera a fin de contribuir a la estabilidad de los mercados financieros internacionales y aumentar la confianza en los países receptores

Evaluación:

La información relativa al tamaño de los fondos, sus retornos absolutos y los principales países donde se invierte es publicada en reportes mensuales y trimestrales preparados por el Ministerio de Hacienda. Por su parte, el reporte anual de la misma Secretaría de Estado contiene información financiera adicional. Todos estos reportes están disponibles en el sitio web de los fondos.

PPGA 18. Principio:

La política de inversión del FSI debe ser clara y congruente con los objetivos definidos, la tolerancia al riesgo y la estrategia de inversión establecidos por el propietario o por los órganos de gobierno, y regirse por principios prudentes de gestión de cartera.

Evaluación:

La política de inversión vigente para el FEES y el FRP es coherente con sus objetivos y tolerancia al riesgo. Una descripción de los objetivos de los fondos y las políticas de inversión se incluye en el reporte anual de los fondos preparado por el Ministerio de Hacienda. Además, las directrices de inversión están disponibles en el sitio web de los fondos en idioma español e inglés.

PPGA 18.1 Subprincipio:

La política de inversión debe guiar la exposición del FSI al riesgo financiero y la posible utilización de apalancamiento.

La política de inversión de cada fondo determina los riesgos financieros a los que está expuesto. Debido al énfasis pasivo de su administración, tales riesgos dependen principalmente de sus composiciones estratégicas de activos y benchmarks. Hasta la fecha no se ha permitido el uso de endeudamiento; mientras que el uso de derivados se permite solamente por razones de cobertura o para ganar exposición a alguna parte del benchmark. Actualmente los fondos son administrados operacionalmente por el BCCh y administradores externos, siendo supervisados por el Ministerio de Hacienda y la TGR. En general, los administradores externos deben ser contratados a través de un proceso de selección que es llevado a cabo por el BCCh, de acuerdo con

PPGA 18.2 Subprincipio:

La política de inversión debe definir en qué medida se prevén emplear gestores de inversión internos y/o externos, el alcance de sus actividades y facultades y el proceso mediante el cual se los selecciona y se supervisa su desempeño.

PPGA 18.3 Subprincipio:

Debe divulgarse al público una descripción de la política de inversión del FSI.

sus políticas y procedimientos internos. Hasta el momento, los administradores externos solo se han encargado de la gestión de aquellas clases de activos en las que el BCCh carece de experiencia. El alcance de las responsabilidades y actividades de los administradores externos, así como su supervisión por parte del Ministerio de Hacienda y la TGR, se establece en las correspondientes directrices de inversión.

PPGA 19. Principio:

Las decisiones de inversión del fondo soberano deben estar destinadas a maximizar las rentabilidades financieras ajustadas en función del riesgo de una manera coherente con la política de inversión, y en función de fundamentos económicos y financieros.

PPGA 19.1 Subprincipio:

Si las decisiones de inversión están sujetas a otras consideraciones fuera de las económico-financieras, estas deben exponerse claramente en la política de inversión y divulgarse al público.

PPGA 19.2 Subprincipio:

La gestión de los activos de un FSI debe ser congruente con las prácticas generalmente aceptadas de gestión prudente de activos.

Evaluación:

La gestión operacional de los fondos ha sido delegada en el BCCh y administradores externos, quienes ejecutan las decisiones de inversión de forma autónoma, basándose únicamente en consideraciones económicas y financieras, y de acuerdo con el enfoque propio de una administración pasiva. El BCCh utiliza los mismos estándares operativos de las reservas internacionales, los cuales han sido auditados y revisados por consultores internacionales. Asimismo, los controles asociados a los procesos de inversión de los administradores externos son auditados en forma independiente. Los resultados de dicha auditoría son proporcionados al Ministerio de Hacienda en forma anual por los administradores externos. Por otra parte, la definición de la política y de las directrices de inversión reside en el Ministro de Hacienda, teniendo en cuenta la opinión del Comité Financiero.

GAPP 20. Principio:

El FSI no debe tratar de conseguir ni sacar provecho de información privilegiada o influencias indebidas del Estado general al competir con entidades del sector privado.

Evaluación:

Las decisiones de inversión son ejecutadas en forma independiente por el BCCh y los administradores externos, quienes, en su gestión, utilizan parámetros y procedimientos operativos que reúnen altos estándares de probidad. Además, el marco normativo exige que los miembros del Comité Financiero, al hacer sus recomendaciones, utilicen únicamente información pública.

PPGA 21. Principio:

Los FSI consideran que los derechos de propiedad de los accionistas constituyen un elemento fundamental del valor de sus inversiones patrimoniales. Si un fondo soberano decide ejercer sus derechos de propiedad, debe hacerlo de una manera que sea congruente con su política de inversión y que proteja el valor financiero de sus inversiones. El FSI debe divulgar al público su sistema general de votación en relación con títulos de empresas cotizadas, incluidos los factores clave que rigen el ejercicio de tales derechos.

Evaluación:

El FRP invirtió en acciones por primera vez en 2012; mientras que el FEES lo hizo en 2013. No obstante, considerando que estas inversiones tienen un carácter pasivo -ya que deben sujetarse a un *benchmark* previamente establecido- y que su volumen es pequeño en relación con el tamaño de cada instrumento en el *benchmark*, el Ministerio de Hacienda decidió seguir una estrategia neutral respecto a los derechos de voto en tales inversiones.

PPGA 22. Principio:

El FSI debe contar con un marco que identifique, evalúe y gestione los riesgos de sus operaciones.

PPGA 22.1 Subprincipio:

El marco de gestión del riesgo debe incluir información confiable y sistemas de información oportunos que permitan un seguimiento y una gestión adecuados de los riesgos pertinentes dentro de parámetros y niveles aceptables, mecanismos de control e incentivo, códigos de conducta, planificación de continuidad de las operaciones, y una función de auditoría independiente.

PPGA 22.2 Subprincipio:

Debe divulgarse al público el enfoque general del marco de gestión del riesgo del fondo soberano.

Evaluación:

Las distintas entidades que forman parte de la estructura organizacional de los fondos tienen procedimientos y controles, que en su totalidad definen un marco adecuado para administrar los riesgos a los que los fondos se ven expuestos. Un detallado análisis de estos riesgos se incluye en el informe anual de los fondos publicado por el Ministerio de Hacienda.

El Ministerio de Hacienda define las directrices de inversión que determinan la exposición máxima permitida a los principales riesgos que se originan en las inversiones de los fondos. Asimismo, el BCCh y los administradores externos, responsables de decidir y ejecutar las operaciones financieras, monitorean que las inversiones no sobrepasen los límites establecidos en dichas directrices. Además, el BCCh utiliza en la administración de los fondos el mismo marco operativo aplicado en la inversión de las reservas internacionales, el cual contempla una serie de procedimientos y controles que permiten mitigar no sólo el riesgo operacional, sino también el reputacional y el de mercado. Los administradores externos también tienen procedimientos auditados por compañías externas independientes y reportados anualmente al Ministerio de Hacienda.

Por su parte, el banco custodio reporta a la unidad pertinente del Ministerio de Hacienda acerca del cumplimiento de los límites de inversión por parte del BCCh y de los administradores externos, así como del nivel de riesgo en la cartera. Desde abril de 2014, la TGR supervisa el cumplimiento de las directrices de inversión por parte del BCCh y de los administradores externos.

Los reportes presentados por el banco custodio, el BCCh y los administradores externos contienen información relevante de la cartera gestionada, asegurando la correcta administración de los fondos. Finalmente, como ya se indicó, los principales riesgos a que están expuestos los fondos son divulgados al público en el reporte anual del Ministerio de Hacienda.

PPGA 23. Principio:

Debe medirse la rentabilidad (absoluta y relativa a índices de referencia, si los hubiere) de los activos y la inversión del FSI e informarse al propietario según principios o normas claramente definidos.

Evaluación:

La rentabilidad de los fondos se mide tanto en términos absolutos como en comparación con el *benchmark* correspondiente. El BCCh, los administradores externos y el banco custodio informan la rentabilidad al Ministerio de Hacienda, quien, a su vez, lo informa al Comité Financiero y también públicamente. La metodología utilizada para calcular el retorno y desempeño se basa en los Global Investment Performance Standards (GIPS®).

PPGA 24. Principio:

Un proceso de revisión periódica de la aplicación de los PPGA debe ser comprometido por el fondo o por cuenta y orden de este.

Evaluación:

Esta es la quinta autoevaluación de los Principios de Santiago y, tal como se expresó en 2010 con ocasión de la primera, será actualizada cada dos años. Esta autoevaluación se encuentra también disponible en el sitio web de los fondos.

Anexo 2: Índice de cuadros, gráficos, recuadros y diagramas

N° Cuadros	Pág.
1 Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	26
2 Aportes y retiros al FEES	27
3 Evolución y descomposición del valor de mercado	27
4 Rentabilidad neta	28
5 Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i> , por clase de activo	29
6 Composición por tipo de riesgo al 31 de diciembre de 2017	30
7 Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2017	31
8 Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2017	31
9 Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores	32
10 Máximos y mínimos retornos históricos	33
11 Máxima exposición crediticia por emisor bancario	34
12 Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	37
13 Aportes anuales al FRP	39
14 Evolución y descomposición del valor de mercado	39
15 Rentabilidad neta	40
16 Rentabilidad neta trimestral por clase de activo en dólares en 2017	40
17 Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i> , por clase de activo	41
18 Composición crediticia al 31 de diciembre de 2017	42
19 Composición por país al 31 de diciembre de 2017	43
20 Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores	44
21 Máximos y mínimos retornos históricos	45
22 Límites crediticios, depósitos bancarios y <i>forwards</i>	46

N° Gráficos	Pág.
1 Valor de mercado	9
2 Rentabilidad anual neta en dólares	9
3 Rentabilidad acumulada anual neta en dólares	9
4 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2017	9
R1 Evolución balance fiscal efectivo y estructural	11
5 Regla de acumulación de los fondos	12
6 Índice de transparencia Linaburg-Maduell al cuarto trimestre de 2017	19
7 Evolución crecimiento PIB Real, 1980 – 2017	21
8 Crecimiento del PIB Real de economías seleccionadas, 2012 - 2017	21
9 Evolución de la tasa de desempleo de EE.UU. en 2017	21
10 Crecimiento de salarios de EE.UU. en 2017	21

N° Gráficos

11	Evolución del índice de precios al consumidor de EE.UU. en 2017	22
12	Crecimiento PIB Real de países seleccionados de Europa en 2017	22
13	Evolución inflación anual de la Zona Euro en 2017	22
14	Evolución tasa de desempleo de la Zona Euro en 2017	22
15	Índices de Commodities de Standard & Poor's en 2017	23
16	Desempeño de monedas seleccionadas en relación al dólar durante el año 2017	23
17	Rendimiento de índices accionarios del MSCI en 2017	23
18	Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2010 – 2017	23
19	Tasa interna de retorno (TIR) a 2 años de bonos de países seleccionados, 2016-2017	24
20	Tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de países seleccionados, 2016-2017	24
21	<i>Spreads</i> corporativos por industria, 2013-2017	24
22	Retornos Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index y Corporate Bond Index (<i>hedged</i>), 2011 – 2017	24
23	<i>Time-Weighted Return</i> anual neto en dólares	28
24	Rentabilidad neta trimestral en 2017	28
25	Índice representativo de la rentabilidad del FEES en dólares	29
26	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	29
27	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2017	31
28	Composición por tipo de riesgo en 2017	31
29	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2017	31
30	Nueva política de inversión	38
31	Plan de implementación (preliminar) de nueva política de inversión	38
32	TWR anual neto en dólares	40
33	Índice representativo de la rentabilidad del FRP en dólares	40
34	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	41
35	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2017	42
36	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2017	42
37	Composición regional al 31 de diciembre de 2017	42
38	Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2017	43

N° Recuadros

1	Regla de balance estructural	11
---	------------------------------	----

N° Diagramas

1	Institucionalidad de los fondos soberanos	14
---	---	----

Anexo 3: 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.

American Depositary Receipt (ADR) — título físico negociable en EE.UU. emitido por un banco estadounidense representando un número específico de acciones de una compañía cuya sociedad fue constituida fuera de aquel país.

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 (ETF) — 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.

Global Depositary Receipt (GDR) — título físico transado en más de un país emitido por un banco, representando un número específico de acciones de una compañía cuya sociedad fue constituida fuera de los países en que se negocia el mismo.

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%.

Quantitative Easing — herramienta no convencional de política monetaria utilizada por algunos bancos centrales para aumentar la oferta de dinero, por lo general mediante la compra de bonos del propio Gobierno.

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

Standard & Poor's Depository 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 — 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 4: Siglas

ADR	American Depositary Receipt
AUD	Dólar Australiano
BCCh	Banco Central de Chile
BCE	Banco Central Europeo
BCJ	Banco Central de Japón
CAD	Dólar Canadiense
CDS	<i>Credit Default Swaps</i>
CF	Comité Financiero
CHF	Franco Suizo
EE.UU.	Estados Unidos de América
ETF	Exchange-Traded Fund
EUR	Euro
FED	Reserva Federal de Estados Unidos
FEES	Fondo de Estabilización Económica y Social
FMI	Fondo Monetario Internacional
FRP	Fondo de Reserva de Pensiones
GBP	Libras esterlinas
GDR	Global Depositary Receipt
IFRS	International Financial Reporting Standards
JPM	J.P. Morgan
JPY	Yen Japonés
LIBID	London Interbank Bid Rate
LIBOR	London InterBank Offered Rate
M US\$	Miles de dólares de EE.UU.
MBS	Mortgage-Backed Securities
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
TGR	Tesorería General de la República
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	Value at Risk

Esta publicación fue preparada por la Unidad de
Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda.

Colaboraron:

Andrés Pérez Morales

Francisco Vergara Molina

Rodolfo Bustamante Beltrán

Catalina Gumucio Solís

Marcela Quintanar Palominos

