



2018

INFORME ANUAL
FONDOS SOBERANOS

MINISTERIO DE HACIENDA

Esta publicación corresponde al Informe Anual de los Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda para el año 2018.

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° 305047

Santiago, Chile
Todos los derechos reservados



2018

INFORME ANUAL
FONDOS SOBERANOS

MINISTERIO DE HACIENDA

ÍNDICE DE 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	18
6 Análisis de la Economía Internacional	21
7 Fondo de Estabilización Económica y Social	28
7.1 Política de Inversión	29
7.2 Valor de Mercado	30
7.3 Rentabilidad	32
7.4 Composición de la Cartera	34
7.5 Costos de Administración e Ingresos del Programa de Préstamo de Valores	36
7.6 Principales Riesgos Financieros	36
8 Fondo de Reserva de Pensiones	40
8.1 Política de Inversión	41
8.2 Valor de Mercado	45
8.3 Rentabilidad	46
8.4 Composición de la Cartera	48
8.5 Costos de Administración e Ingresos del Programa de Préstamo de Valores	50
8.6 Principales Riesgos Financieros	50
9 Estados Financieros: Fondo de Estabilización Económica y Social	54
10 Estados Financieros: Fondo de Reserva de Pensiones	56
ANEXOS:	147
Anexo 1: Índice de cuadros, figuras y recuadros	148
Anexo 2: Glosario de términos	150
Anexo 3: Siglas	153

01 PALABRAS DEL MINISTRO

Chile ha experimentado una significativa mejora de su situación fiscal a partir de 2018. Los buenos resultados son consecuencia tanto de mayores ingresos como de un esfuerzo de contención de gasto. La política fiscal ha colaborado en recuperar el crecimiento, la inversión y en controlar responsablemente el gasto público. El fruto de estos esfuerzos se ha visto reflejado en una caída del déficit fiscal de 1,2 puntos del PIB en 2018, el menor nivel de déficit desde 2014. La mayor recaudación ha estado asociada principalmente al repunte del crecimiento de la economía chilena y la contención del gasto hizo que éste aumentara a su menor ritmo desde 2011, incluso por debajo del crecimiento de la economía.

Asimismo, se han implementado mejoras en materia de institucionalidad fiscal como fue la promulgación de la ley que crea el Consejo Fiscal Autónomo, entidad que contará con los recursos y atribuciones necesarias para apoyar el manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas. Este Consejo estará constituido por cinco miembros que tendrán la facultad de entregar su opinión cuando haya posibles desviaciones del Balance Estructural, además de realizar informes y estudios pertinentes, cuyos resultados serán presentados dos veces al año en el Congreso Nacional. Además, hemos aumentado la frecuencia de proyecciones macro-fiscales de dos a cuatro veces al año, en línea con las mejores prácticas internacionales de transparencia fiscal. Así, a partir de 2019 habrá 4 Informes de Finanzas Públicas, uno por trimestre.

Nos hemos comprometido también a estabilizar el nivel de deuda pública en relación al Producto Interno Bruto, e intentaremos recuperar la clasificación crediticia soberana de Chile. Para ello, hemos reducido los planes de emisión de deuda. Así, la Ley de Presupuestos para 2019 incluye una autorización para emitir deuda adicional por hasta un máximo de US\$ 9.000 millones, el monto más bajo desde 2014 y menor a los US\$ 9.500 millones autorizados para 2018.

Nuestros dos fondos soberanos son parte fundamental de la política de responsabilidad fiscal. En el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) se acumulan gran parte de los excedentes que surgen de superávits fiscales en 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.

Los fondos soberanos al cierre de 2018 acumulaban en su conjunto un valor de mercado de US\$ 23.797 millones, menor a los US\$ 24.750 millones que tenían a fines del año anterior. Esta disminución de US\$ 953 millones se debió principalmente a los retiros realizados desde el FRP en línea con lo establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal por un total de US\$ 525 millones y a pérdidas netas por US\$ 428 millones en las inversiones de ambos fondos. En relación a la rentabilidad neta en dólares en 2018, ésta fue de -0,41%

para el FEES y -3,56% para el FRP. Cabe señalar que la rentabilidad del FRP tiende a experimentar más volatilidad que la del FEES en el corto plazo, debido a que invierte un mayor porcentaje en clases de activo más riesgosas; sin embargo, debería experimentar mayores retornos esperados en el largo plazo. Así, la rentabilidad anualizada neta en dólares del FRP desde su inicio es 3,22% mientras que la del FEES es 2,41%.

En relación a sus políticas de inversión, ya se comenzó a trabajar en el estudio de la política del FEES. El objetivo final del estudio es mejorar su retorno esperado en el tiempo, asegurando que mantenga suficientes recursos líquidos disponibles para enfrentar episodios de estrés financiero.

Cabe señalar que durante 2018 se avanzó significativamente en la implementación de la nueva política de inversión del FRP que fue aprobada en noviembre 2017. En el año, el Banco Central de Chile, en su rol de Agente Fiscal de los fondos soberanos, seleccionó a las empresas responsables de invertir los portafolios de bonos con respaldo de hipotecas de agencias de EE.UU. y los bonos de alto rendimiento. Asimismo, se comenzó a aumentar paulatinamente la exposición de acciones con el fin de converger a 40% a comienzos de 2021. En el año 2019 avanzaremos en implementar la inversión en el sector inmobiliario y en la estrategia de cobertura.

Por otra parte, le he encargado al Comité Financiero que analice y recomiende alternativas para incorporar consideraciones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (*ESG* por sus siglas en inglés) en los procesos de inversión de los fondos soberanos chilenos. Esta decisión va en línea con la tendencia mundial por parte de inversionistas institucionales y fondos soberanos de incorporar criterios ESG en sus decisiones de inversión considerando, además, que la evidencia sugiere que incluirlos no destruye valor.

Seguimos comprometidos 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 permitan a nuestro país continuar en la senda del desarrollo integral, velando por un manejo responsable de la política fiscal, con el fin de asegurar la continuidad de los programas sociales. Como gobierno nos enorgullecemos de presentar al país una situación fiscal que está mejorando en forma significativa.

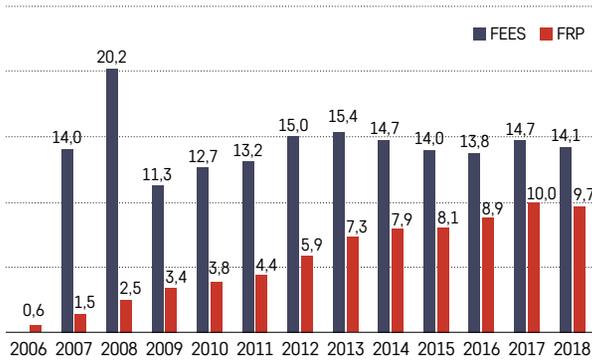
Felipe Larraín Bascuñán
Ministro de Hacienda

02 RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2018, 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\$ 23.797 millones. La rentabilidad neta en dólares en dicho período fue de -0,41% y -3,56%, para el FEES y FRP, respectivamente. Desde sus inicios la rentabilidad anualizada en dólares ha sido de 2,41% y 3,22%, respectivamente¹.

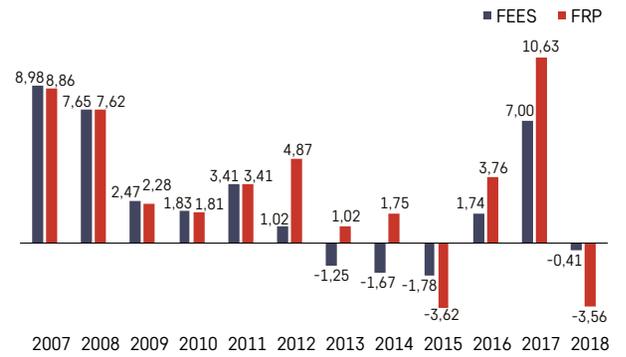
¹ La rentabilidad informada en el reporte usa la metodología *Time Weighted Rate of Return* (TWR) a menos que se indique explícitamente el uso de la Tasa Interna de Retorno (TIR). Las rentabilidades para períodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta. Para períodos menores a un año, el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

F1 Valor de mercado (miles de millones de dólares de cada año)



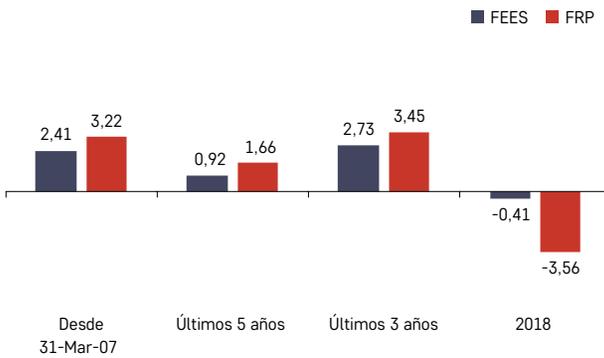
Fuente: Ministerio de Hacienda

F2 Rentabilidad anual neta en dólares² (porcentaje)



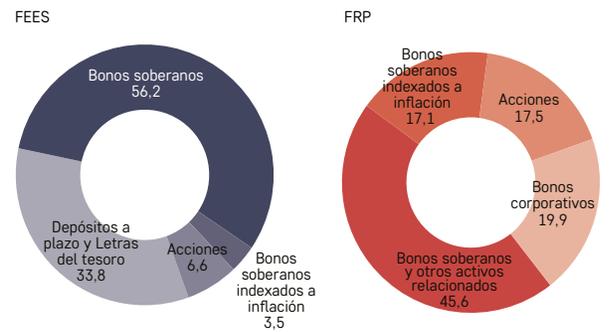
Fuente: Ministerio de Hacienda

F3 Rentabilidad acumulada anual neta en dólares (porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F4 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F5 Países donde se invierten los Fondos Soberanos al 31 de diciembre de 2018



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.

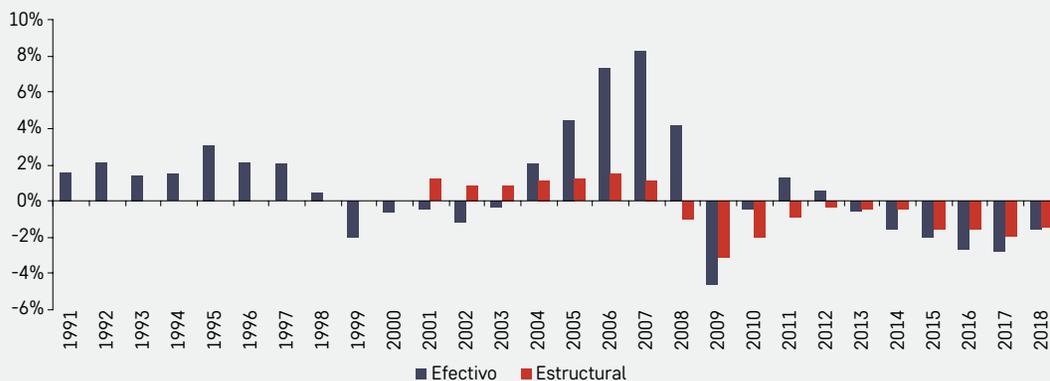
En 2001 se implementó la regla de balance estructural, cuyo objetivo es establecer un nivel de gasto fiscal anual congruente con los ingresos estructurales del Gobierno Central. Mediante esta regla se aísla el gasto fiscal de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica y del precio del cobre. 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 períodos 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 estruc-

tural. 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 período 2010 a 2014, el Gobierno se propuso reducir el déficit estructural de forma tal de converger a un déficit de 1% del PIB en 2014, alcanzando 0,5% a fines de 2014. 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 *Figura R.1*). En 2018 el déficit estructural disminuyó a 1,5% del PIB, superando ampliamente la meta de reducir en 0,2% del PIB por año, evidenciando el compromiso del gobierno de reducir el déficit fiscal a un 1% del PIB para el año 2022².

R.1 Evolución del Balance Fiscal Efectivo y Estructural (porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

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

2 La metodología del cálculo de la meta del balance también ha sufrido modificaciones en el tiempo. La información acerca de las metodologías utilizadas en el pasado se encuentra disponible en www.dipres.cl/598/w3-propertyvalue-16156.html.

3.1 Objetivos de los Fondos Soberanos

El FEES fue creado para financiar déficits fiscales que pueden generarse en períodos de bajo crecimiento y/o bajo precio del cobre. Así, recurrir al FEES es una alternativa de financiamiento relativo a la emisión de deuda. 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 UF⁴.

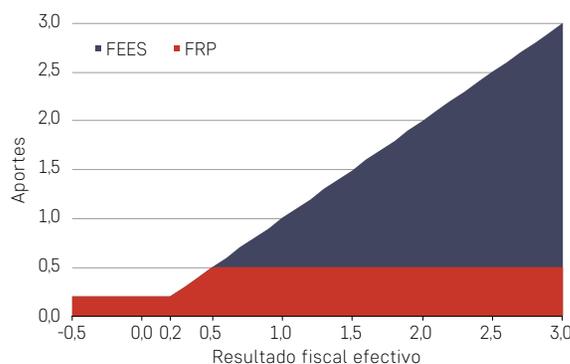
En el caso del FEES, el fondo debe recibir el saldo positivo que resulte de restar al superávit efectivo los aportes al FRP, pudiendo descontar las amortizaciones de deuda pública y los aportes anticipados realizados durante el año anterior⁵ (véase *Figura 6*).

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.

F6 Regla de acumulación de los fondos (porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

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 El FRP alcanzó un valor de mercado de 243,9 millones de UF al cierre del 2018.

5 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.

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 *Figura 7*).

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.

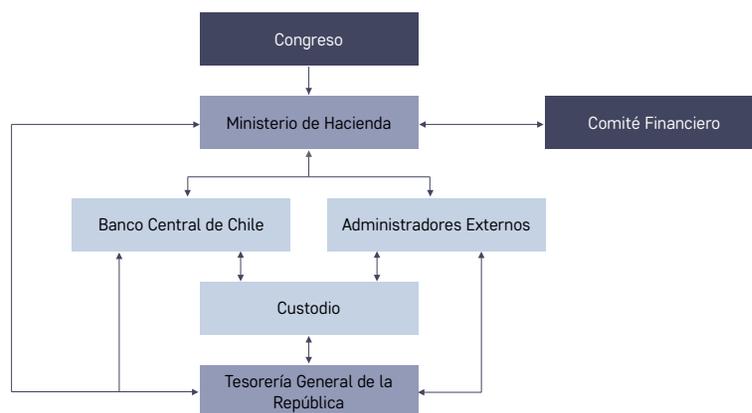
4.2 Comité Financiero

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

F7 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 2018, el Comité estuvo integrado por José De Gregorio Rebeco (Presidente), Cristián Eyzaguirre Johnston (Vice-Presidente), Ricardo Budinich Diez, Jaime Casassus Vargas, Martín Costabal Llona y Paulina Yazigi Salamanca⁶.

Para mayor información de las actividades del Comité durante 2018, 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 2012⁷. 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 BCCh⁸.

⁶ Igal Magendzo dejó de ser miembro del Comité Financiero en septiembre de 2018.

⁷ El decreto 1.618, de 2012, del Ministerio, separó del ámbito de administración del BCCh aquellas clases de activos que no son elegibles para las Reservas Internacionales que gestiona el banco. Así, la supervisión de la gestión de los portafolios de acciones y de renta fija corporativa, cuya gestión en 2012 había sido encargada por el BCCh, en representación del Fisco, a empresas externas, dejó de ser responsabilidad del BCCh.

⁸ 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.

- > Licitat 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 custodia 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 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 algunas clases de activo a las cuales están expuestos los fondos soberanos. Al igual que el BCCh, los administradores externos deben cumplir con las pautas de inversión definidas por el Ministerio.

En el *Cuadro 1* se presenta la lista de administradores externos que invertían parte de los recursos de los fondos soberanos al cierre de 2018 (véase *Recuadro 2*).

C1 Lista de administradores externos por fondo

Administrador Externo	FRP	FEES
BlackRock Institutional Trust Company, N.A. (BlackRock)	Acciones Bonos Corporativos	Acciones
Mellon Investments Corporation (Mellon)	Acciones	Acciones
Allianz Global Investors (Allianz)	Bonos Corporativos	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cabe señalar que a partir del 1 enero de 2014 la supervisión de dichos administradores es responsabilidad del Ministerio y TGR⁹.

⁹ En 2012, el BCCh manifestó al Ministerio su deseo de reducir las funciones que desempeñaba con los administradores externos de los fondos soberanos de acciones y bonos corporativos. Lo anterior, con el objetivo de que, en el largo plazo, el banco pudiese operar exclusivamente como un administrador de cartera para los fondos que sí invierte, como son los de renta fija soberanos y otros activos relacionados (semi soberanos). De esta manera, se solicitó al Ministerio la redacción de un nuevo decreto que redujera su responsabilidad con respecto al mandato externalizado. Con el nuevo decreto, publicado en abril de 2013, el BCCh dejó de realizar, a partir del 1 de enero de 2014, gran parte de las actividades asociadas al seguimiento y monitoreo de los portafolios gestionados por administradores externos. 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>.

En 2011, tras un detallado proceso de selección, el BCCh contrató a BlackRock, Mellon y Rogge Global Partners Plc (Rogge), la cual fue adquirida por Allianz en 2016, 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 FEES¹.

En 2018, el BCCh seleccionó a BlackRock y Nomura Asset Management Global (Nomura), como administradores externos para la gestión de las carteras de Bonos de alto rendimiento, y a BNP Paribas Asset Management (BNP) y a Western Asset Management Company (Western), como administradores para la gestión de las carteras de bonos con respaldo de hipotecas de agencias de EE.UU. (MBS de agencias de EE.UU.). Ambas clases de activos forman parte de la nueva política de inversión definida para el FRP, donde la gestión y supervisión de los administradores externos de los bonos de alto rendimiento recae en el Ministerio y la TGR, y la de los administradores externos de MBS de agencias de EE.UU. recae en el BCCh. Ambos mandatos fueron implementados en enero de 2019.

1 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.

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, a partir de 2018 es posible suscribirse para recibir vía mail boletines que informan la disponibilidad y actualización de los informes mensuales, trimestrales y anuales que se publican en el sitio web.

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 internacionales¹².

Estos esfuerzos se han visto reflejados en el reconocimiento internacional acerca del nivel de transparencia de nuestros fon-

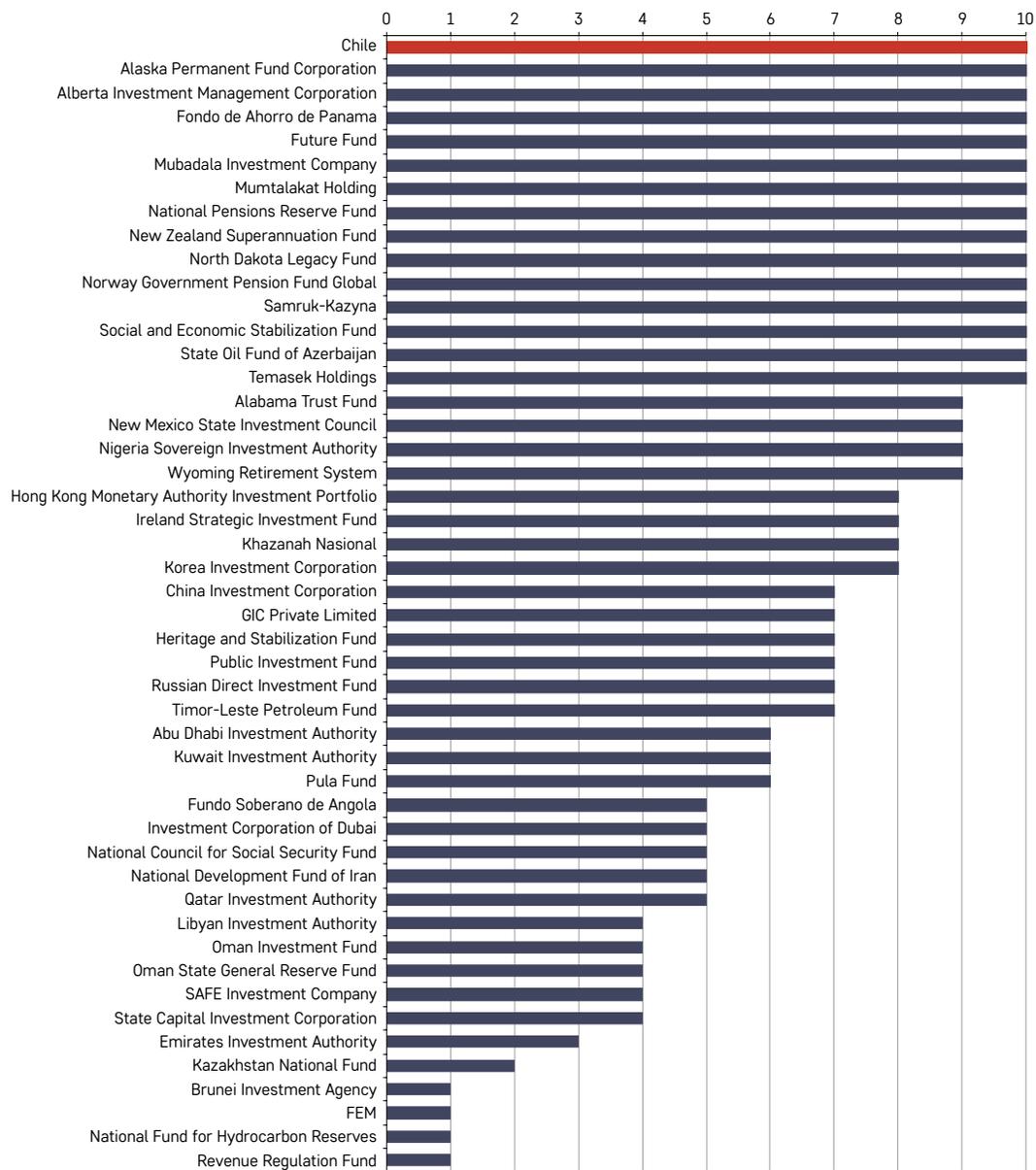
dos. En particular, desde el tercer trimestre de 2009 hasta la fecha, el Sovereign Wealth Fund Institute ha otorgado a Chile el puntaje máximo en su índice "Linaburg-Maduell", que mide la transparencia de los principales fondos soberanos (véase *Figura 8*). Asimismo, los fondos soberanos chilenos están 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.iwgswf.org/pubs/esl/gaplists.pdf).

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

F8 Índice de transparencia Linaburg-Maduell¹³



Fuente: *Sovereign Wealth Fund Institute*

¹³ Información al cuarto trimestre de 2018.

06 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

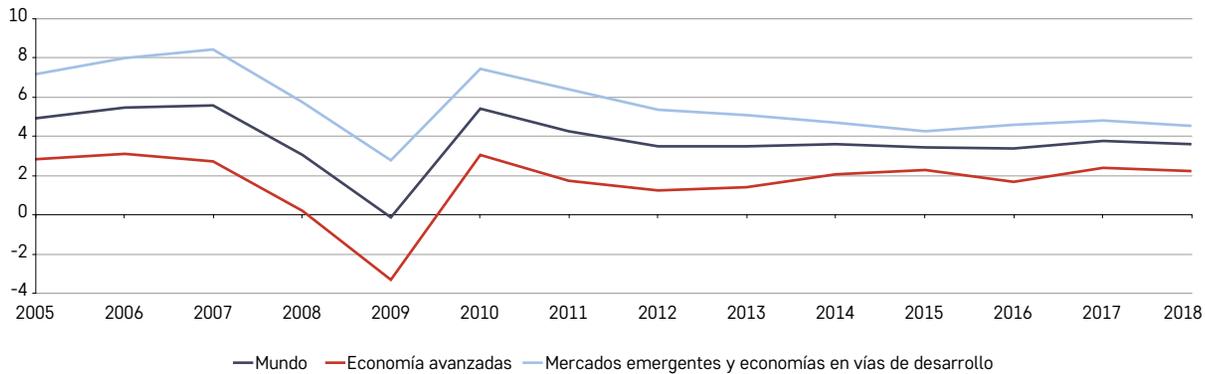
Para un mejor entendimiento del desempeño reciente de los fondos soberanos, en esta sección se resumen los principales acontecimientos de la economía internacional durante el año 2018.

Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁴, la economía mundial creció 3,6% durante el año 2018, algo por debajo de las expectativas de mercado, y con una desaceleración mayor a la esperada en las principales economías del mundo hacia fines de año. El año estuvo marcado por las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, el fortalecimiento del dólar, y condiciones financieras internacionales más restrictivas.

En el agregado, las economías avanzadas moderaron su crecimiento de 2,4% en 2017 a 2,2% en 2018. Las economías emergentes y en

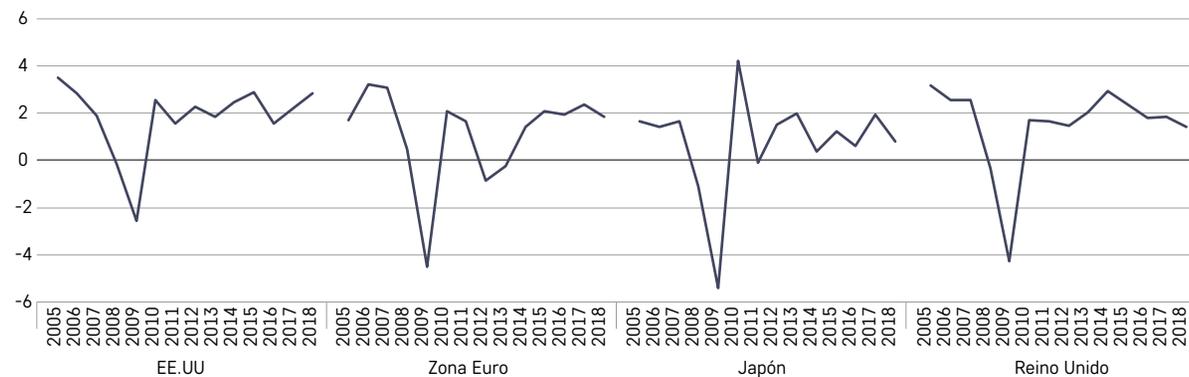
vías de desarrollo experimentaron también una leve moderación en sus tasas de expansión, creciendo 4,5% en 2018 desde una tasa de 4,8% el año anterior (véase *Figura 9*). En las economías avanzadas de destacan las desaceleraciones en la Zona Euro, Japón, y Reino Unido. La economía de EE.UU. en cambio, experimentó una importante aceleración, de la mano de un importante impulso fiscal (véase *Figura 10*). Por su parte en las economías emergentes y en vías de desarrollo, se destaca las desaceleraciones de China e India, y una aceleración leve en el caso de Brasil (véase *Figura 11*).

F9 Evolución crecimiento PIB Real, 2005 - 2018 (en porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

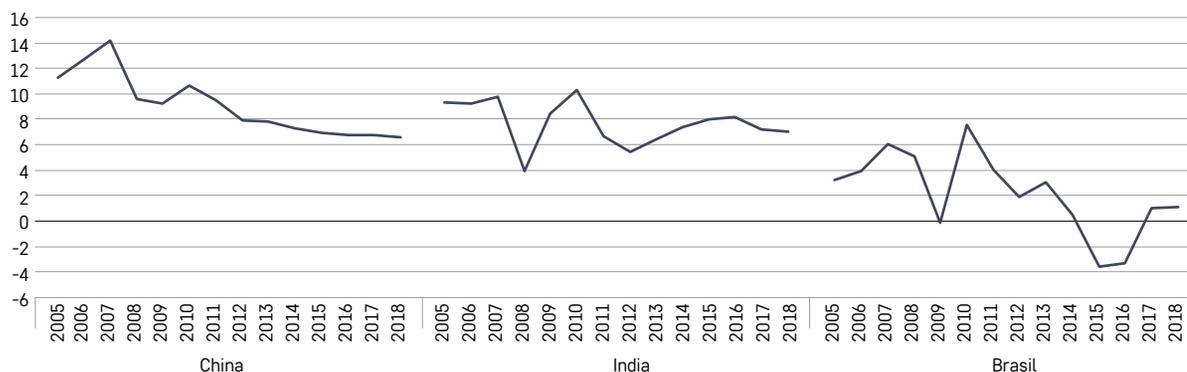
F10 Crecimiento del PIB Real de algunas economías avanzadas, 2005 - 2018 (variación año a año, en porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

¹⁴ Las cifras de crecimiento que se presentan en esta sección son extraídas de la base de datos *World Economic Outlook* de abril de 2019 del FMI.

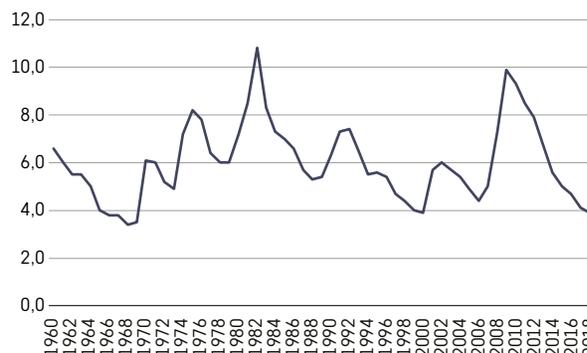
F11 Crecimiento del PIB Real de algunas economías emergentes, 2005 - 2018 (variación año a año, en porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Como se mencionó anteriormente, la economía de EE.UU. tuvo una importante aceleración en 2018, creciendo 2,9% esencialmente en línea con las expectativas de mercado, por encima del 2,2% de 2017. A diciembre de 2018, la tasa de desempleo bajó a 3,9%, manteniendo la trayectoria descendente que se ha visto desde el 2010 y acercándose a niveles históricamente bajos (véase *Figura 12*). El salario nominal por hora al cierre del año creció 3,3% en relación al año anterior (véase *Figura 13*), en línea con un mercado laboral con menos holguras. A pesar de la mayor presión en el mercado laboral, la inflación se ha mantenido contenida. El índice general de precios terminó el año con una variación de 1,9% respecto a 2017, ubicándose en torno al objetivo de 2% anual 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 2,2% en el año (véase *Figura 14*). En un contexto en que la economía de EE.UU. mantiene un crecimiento dinámico, las holguras de capacidad son más estrechas, y la inflación se mantiene contenida, el FED aumentó el rango de la tasa de política monetaria (*Federal Funds Rate*) 25 puntos bases en cuatro oportunidades durante el 2018¹⁵ hacia 2,25-2,50%. Estos incrementos se enmarcaron en el objetivo que se había propuesto el FED de normalizar gradualmente la política monetaria estadounidense, proceso que inició en diciembre de 2015, hacia un nivel neutral, estimado entre 2,5-3,0% según el FED¹⁶.

F12 Evolución de la tasa de desempleo de EE.UU., 1960 - 2018 (en porcentaje)



Fuente: Bureau of Labor Statistics

F13 Crecimiento de salarios nominales de EE.UU., 2007 - 2018 (variación año a año, en porcentaje)

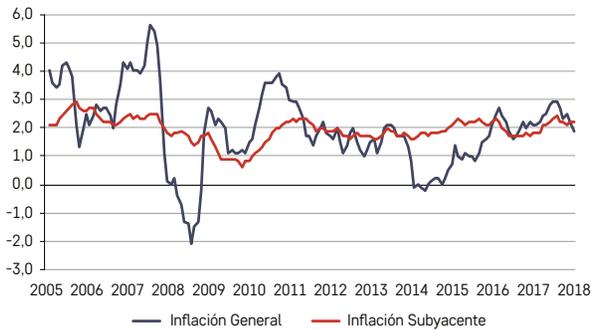


Fuente: Bloomberg

¹⁵ En la reunión de marzo el FED aumentó el rango de 1,25% - 1,50% a 1,50% - 1,75%, en junio a 1,75%-2,00%, en septiembre a 2,00% - 2,25% y en diciembre a 2,25% - 2,50%.

¹⁶ Estimación central para la *Federal Funds Rate* en el largo plazo del Comité de el FED en diciembre de 2018.

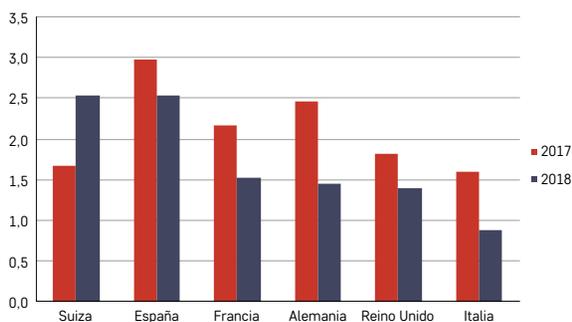
F14 Evolución del índice de precios al consumidor de EE.UU., 2005 - 2018 (variación año a año, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

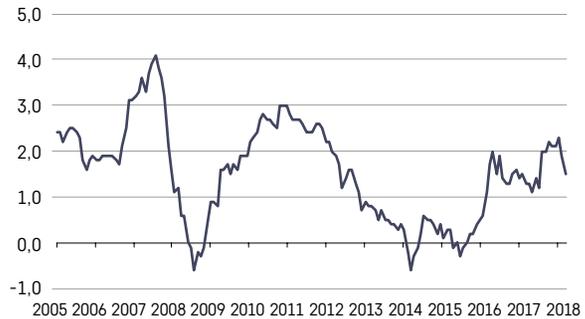
La Zona Euro moderó su crecimiento de 2,4% en 2017 a 1,8% en 2018, reflejando una importante desaceleración en las principales economías del bloque, pero también en las economías periféricas (véase *Figura 15*). Por su parte, la inflación en la Zona Euro terminó el año en 1,6% (véase *Figura 16*). En relación al nivel de desempleo, éste disminuyó a lo largo del año terminando en 7,9% manteniendo la trayectoria descendente que se ha visto desde el 2013 (véase *Figura 17*). En este escenario, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su programa de flexibilización cuantitativa (*quantitative easing*) durante 2018 a través de las compras mensuales de activos por 30 mil millones de euros desde enero hasta septiembre, y posteriormente por 15 mil millones de euros hasta diciembre. Sin embargo, en diciembre el BCE anunció que pondría fin a las compras netas de activos en 2019 pero que continuaría reinvertiendo el pago del principal de los instrumentos comprados en el programa de compras con el objetivo de mantener condiciones de liquidez favorables.

F15 Crecimiento PIB Real de economías seleccionados de Europa en 2018 (variación año a año, en porcentaje)



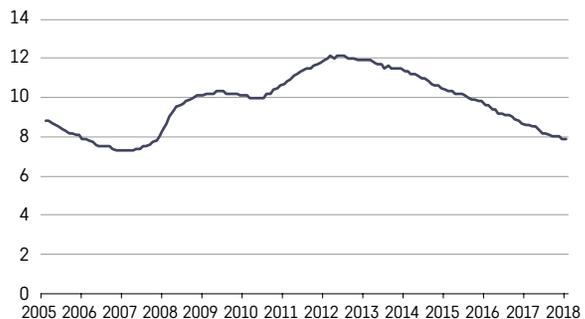
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estimaciones

F16 Evolución inflación anual de la Zona Euro, 2005 - 2018¹⁷ (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

F17 Evolución tasa de desempleo de la Zona Euro, 2005 - 2018 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Japón también experimentó una importante desaceleración en el año, desde una tasa de expansión de 1,9% en 2017 a 0,8% en 2018. El Banco Central de Japón mantuvo su 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, China creció 6,6% durante 2018, una leve ralentización con respecto al 6,8% de 2017, pero por encima de la meta de sus autoridades de un crecimiento en torno a 6,5%. El menor crecimiento fue en un contexto internacional caracterizado por las tensiones comerciales entre China y EE.UU. que tomaron fuerza en marzo con la imposición de tarifas por parte de este último a las importaciones de acero y aluminio desde China, y las posteriores seguidillas de aranceles a las importaciones de diferentes productos de ambas partes.

¹⁷ Corresponde al Índice armonizado de precios al consumidor (HICP, por su sigla en inglés).

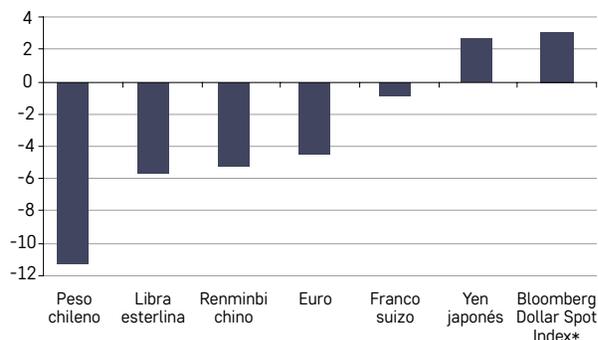
En este contexto global, el dólar de EE.UU. se fortaleció¹⁸ respecto de las principales monedas del mundo en 3,1% (véase *Figura 18*). Entre las principales divisas en que se invierten los fondos soberanos, la libra esterlina, el renminbi chino y el euro fueron las que más se depreciaron (-5,6%, -5,2% y -4,5%, respectivamente) mientras que el yen japonés se apreció 2,73%.

Durante 2018 se observaron disminuciones importantes en los precios de las acciones en la mayoría de los mercados. Para la muestra seleccionada (véase *Figura 19*), todos los mercados bursátiles tuvieron retornos negativos. Así, las bolsas con peor desempeño durante el año 2018 fueron las de China, Alemania y Corea del Sur, cuyos retornos, medidos en moneda de origen, fueron de -20,9%, -20,0% y -19,3%, respectivamente. Los índices que tuvieron el mejor rendimiento en términos relativos, en moneda de origen, fueron los de Reino Unido, EE.UU. y Australia con -7,1%, -7,1% y -6,3%, respectivamente.

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 2018 un nivel promedio mayor que el año anterior, experimentando sus máximos en febrero y diciembre con valores de 37,2 y 36,1, respectivamente. El mínimo fue en enero (9,15), similar al mínimo registrado en 2017 (9,14) (véase *Figura 20*).

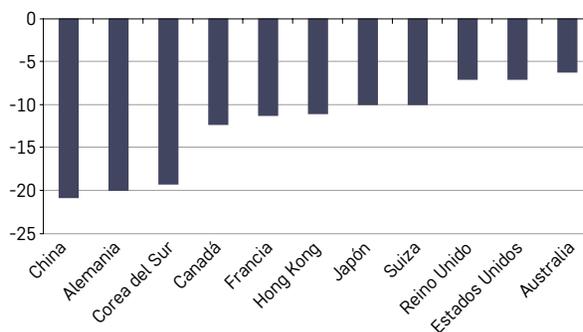
Al cierre de año, en EE.UU., Alemania y Suiza las tasas de interés soberanas nominales a dos años habían aumentado en relación al nivel observado el mismo período del año anterior (véase *Figura 21*), mientras que en Japón disminuyeron levemente. Por otro lado, las tasas de interés nominales a 10 años aumentaron en EE.UU., y disminuyeron en Alemania, Suiza y Japón (véase *Figura 22*).

F18 Desempeño de monedas seleccionadas en relación al dólar durante el año 2018¹⁹ (variación año a año, en porcentaje)



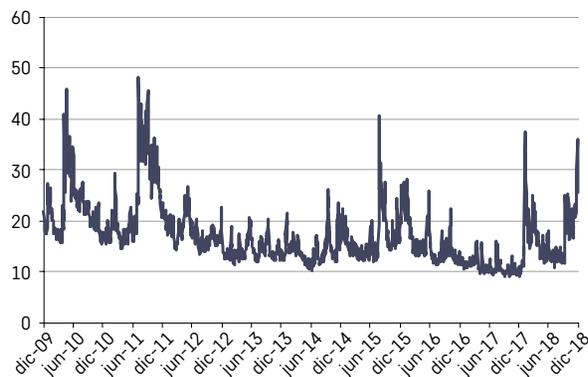
Fuente: Bloomberg

F19 Rendimiento de índices accionarios del MSCI en 2018 (en porcentaje, medido en moneda de origen)



Fuente: Bloomberg

F20 Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2009 - 2018 (en nivel)

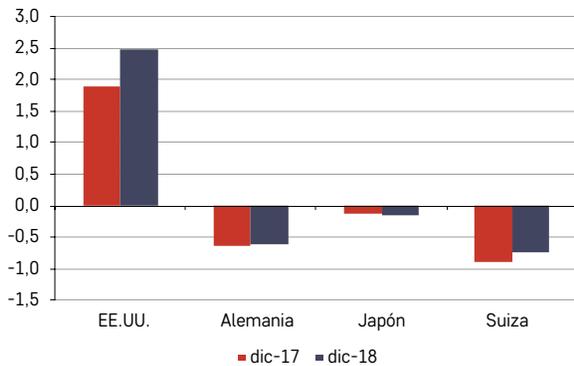


Fuente: Bloomberg

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.

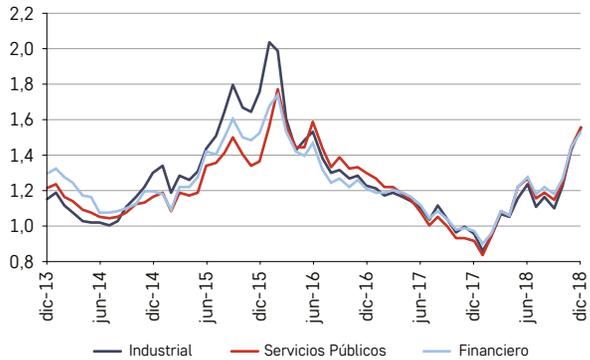
¹⁹ Un rendimiento negativo significa depreciación y rendimiento positivo significa apreciación de la moneda.

F21 Tasa interna de retorno (TIR) a 2 años de bonos de países seleccionados, 2017-2018 (en porcentaje)



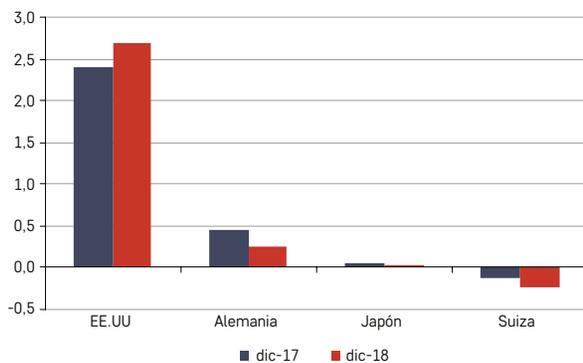
Fuente: Bloomberg

F23 Spreads corporativos por industria, 2013-2018 (en porcentaje)



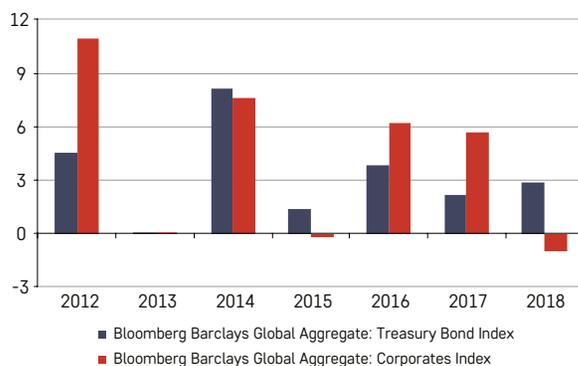
Fuente: Barclays

F22 Tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de países seleccionados, 2017-2018 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

F24 Retornos Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasury Bond Index y Corporates Index (*hedged*), 2012 - 2018 (en porcentaje, medido en moneda de origen)



Fuente: Barclays

En relación al mercado corporativo, durante 2018 se observó un aumento de los *spreads* en todos los sectores del índice “Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate”²⁰ con respecto al cierre de 2017. Así, los *spreads* de los sectores industrial, financiero y servicios públicos aumentaron 62%, 71% y 58%, respectivamente (véase *Figura 23*)²¹.

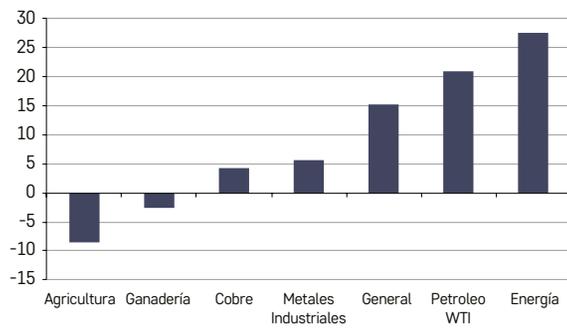
Durante el año 2018, los rendimientos en moneda de origen de los bonos soberanos experimentaron retornos positivos mientras que los bonos corporativos experimentaron retornos negativos. Así, el “Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasury Bond Index (*hedged*)” y el “Bloomberg Barclays Global Aggregate: Corporates Index (*hedged*)” cerraron el año con rentabilidades de 2,82% y -1,00% (véase *Figura 24*).

20 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 2018 el indicador poseía 11.948 emisiones las cuales se distribuían, de acuerdo a los sectores enunciados, en 54%, 34% y 12%, respectivamente.

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

Al comparar los precios promedios de los *commodities* de 2018 versus los de 2017, se observa que la mayoría de los sectores experimentaron variaciones positivas, excepto por el sector de agricultura y ganadería que disminuyeron 8,3% y 2,5%, respectivamente. Dada su relevancia para Chile, se destaca la variación promedio del precio del cobre²², que experimentó un alza de 4,3% en relación al año anterior (véase *Figura 25*).

F25 Índices de *Commodities* de Standard & Poor's en 2018 (variación año a año, en porcentaje)



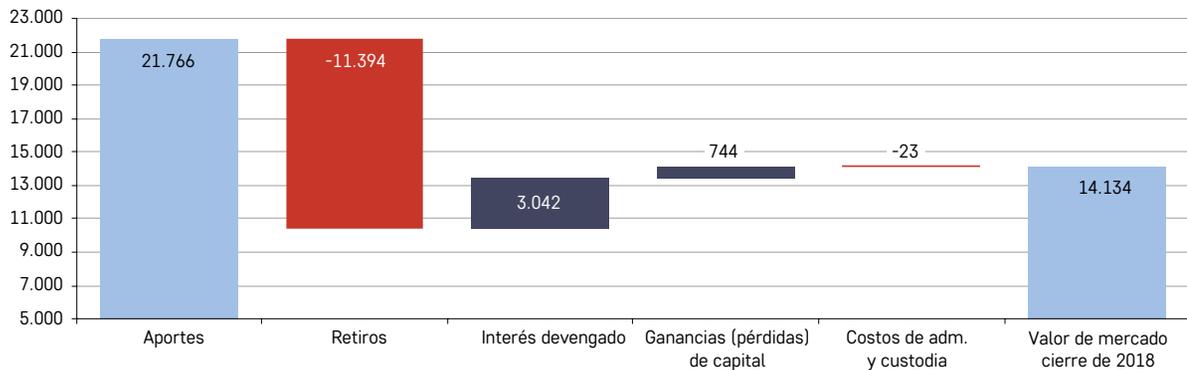
Fuente: *Bloomberg*

²² Precio de los Metales, Comisión Chilena del Cobre.

07 FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

El valor de mercado del FEES al cierre de 2018 fue de US\$ 14.134 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\$ 11.394 millones y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 3.763 millones, que se descomponen en US\$ 3.042 millones de interés devengado, US\$ 744 millones de ganancias de capital y US\$ 23 millones de costos de administración y custodia (véase *Figura 26*). Durante 2018, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de -0,41%, y la rentabilidad neta equivalente en pesos en el año fue 12,61%. Por otro lado, desde el inicio del fondo la rentabilidad neta en dólares anualizada ha sido de 2,41% y su equivalente en pesos de 4,65%. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de -0,42% en 2018 y 2,40% anualizada desde la creación del fondo.

F26 Variación en el valor de mercado, marzo 2007 - diciembre 2018 (en millones de dólares)



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, lo cual permite disponer de manera oportuna de los recursos para financiar déficits y disminuir la probabilidad asociada a incurrir en pérdidas significativas en el valor de mercado 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 acciones 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 2). Para el manejo de los portafolios asociados a estos *benchmarks* se definió un límite de *tracking error ex ante*²³ de 50 puntos base para el portafolio agregado de renta fija y 60 puntos base para el portafolio accionario.

La administración del portafolio de renta fija (93,4% del total de los activos al cierre de 2018) 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), Ame-

²³ 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

rican 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 2018 fue de US\$ 14.134 millones, comparado con los US\$ 14.739 millones al cierre de 2017. La variación en el valor del FEES se debió principalmente a un retiro de US\$ 542 millones, utilizados para financiar el aporte anual del FRP, y a pérdidas netas de las inversiones por US\$ 63 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\$ 11.394 millones²⁴ y ha generado ganancias financieras netas de US\$ 3.763 millones (véanse Cuadros 3 y 4).

C2 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
ICE BofaAML US Dollar 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	5,0	—	—	—	—	5,0
ICE BofaAML Euro Currency 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	—	6,0	—	—	—	6,0
ICE BofaAML Japanese Yen 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	—	—	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
ICE BofaAML US Treasury Bills Index	6,0	—	—	—	—	6,0
ICE BofaAML Euro Treasury Bills Index	—	7,0	—	—	—	7,0
ICE BofaAML Japan Treasury Bills Index	—	—	6,0	—	—	6,0
2.2 Bonos soberanos	26,5	11,0	10,0	7,5	0,0	55,0
Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: U.S. 7-10 Yrs	26,5	—	—	—	—	26,5
Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Germany 7-10 Yrs	—	11,0	—	—	—	11,0
Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Japan 7-10 Yrs	—	—	10,0	—	—	10,0
Bloomberg Barclays Global Aggregate - 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
Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: U.S. TIPS 1-10 Yrs	2,5	—	—	—	—	2,5
Bloomberg Barclays 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

²⁴ 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.

C3 Aportes y retiros en el FEES (millones de dólares)

Período	Aportes	Retiros
2007	13.100	—
2008	5.000	—
2009	—	9.278 ^(a)
2010	1.362	150 ^(b)
2011	—	—
2012	1.700	—
2013	603	—
2014	—	499 ^(c)
2015	—	464 ^(c)
2016	—	462 ^(c)
2017	—	—
2018	—	542 ^(c)
Total	21.766	11.394

(a) US\$ 837 millones fueron utilizados para financiar la totalidad del aporte al FRP.

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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

C4 Evolución y descomposición del valor de mercado (millones de dólares)

Descomposición	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Desde el inicio ^(a)
Valor de mercado inicial	13.157	14.998	15.419	14.689	13.966	13.772	14.739	0
Aportes	1.700	603	0	0	0	0	0	21.766
Retiros	0	0	-499	-464	-462	0	-542	-11.394
Interés devengado	202	184	188	167	162	153	167	3.042
Ganancias (pérdidas) de capital	-60	-364	-417	-423	109	817	-228	744
Costos de adm., custodia y otros	-1,3	-2,2	-2,7	-2,9	-2,6	-2,8	-2,8	-23,5
Ganancias financieras netas	141	-182	-231	-259	268	967	-63	3.763
Valor de mercado final	14.998	15.419	14.689	13.966	13.772	14.739	14.134	14.134

(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

7.3 Rentabilidad

En 2018 la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de -0,41%. Este resultado se debió en gran parte al retorno accionario que fue de -9,11% en el año y que sobrepasó el efecto positivo que tuvo la rentabilidad de la cartera de renta fija, de 0,20%, que representaba el 93,4% del fondo. El retorno de este último portafolio se explica por un retorno de 1,01% en moneda de origen compensado en parte por -0,80% asociado al efecto de tipo de cambio²⁵. Por otro lado, la rentabilidad neta equivalente en pesos en el año fue de 12,61%, explicada por la depreciación del peso chileno con respecto al dólar durante el año. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta anualizada en dólares y pesos fue de 2,41% y 4,65%, respectivamente (véase Cuadro 5). La Figura 27 presenta la evolución histórica de la rentabilidad anual del fondo. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de -0,42% en 2018 y 2,40% anualizada desde la creación del fondo.

La Figura 28 presenta las rentabilidades trimestrales netas en dólares del fondo en 2018. Además, exhibe para cada trimestre los retornos experimentados por el portafolio de renta fija, desagregados en rentabilidad en moneda de origen y efecto del tipo de cambio²⁶, y el de acciones. Durante el primer trimestre el fondo registró el mayor retorno en dólares del año, 1,34%, gracias al efecto positivo que tuvo el tipo de cambio en el portafolio de renta fija. En el segundo trimestre, se experimentó el retorno más bajo, -2,01%, también explicado por el efecto de las paridades cambiarias en el portafolio de renta fija. En el tercer y cuarto trimestres las rentabilidades fueron de -0,52% y 0,81%, respectivamente, dominado principalmente por el comportamiento del portafolio renta fija. Cabe destacar la fuerte caída que experimentó el portafolio de acciones en el último trimestre registrando una pérdida de -12,67%.

C5 Rentabilidad neta (porcentaje)

Retornos ^(a)	2018	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(b)
Renta fija	0,20	2,29	2,18
Moneda de origen	1,01	1,09	2,39
Tipo de cambio	-0,80	1,18	-0,21
Acciones	-9,11	6,92	6,49
Retorno en USD	-0,41	2,73	2,41
Tipo de cambio CLP	13,08	-0,55	2,19
Retorno en CLP^(c)	12,61	2,16	4,65

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

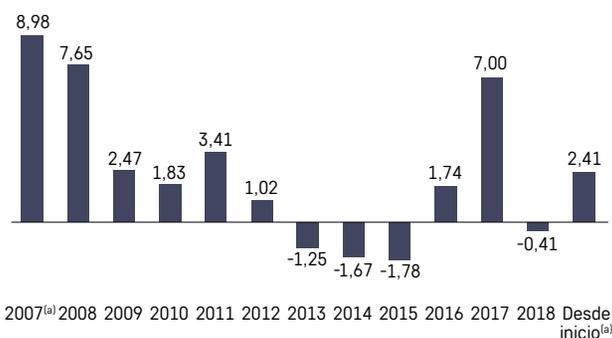
(b) La medición de la rentabilidad anualizada desde el inicio del fondo se calcula a partir del 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del BCCh. Sin embargo, producto a un cambio en la política de inversión del fondo, la rentabilidad desde el inicio de "Acciones" se calcula a partir del 31 de julio de 2013.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

25 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).

F27 Rentabilidad anual neta en dólares (porcentaje)

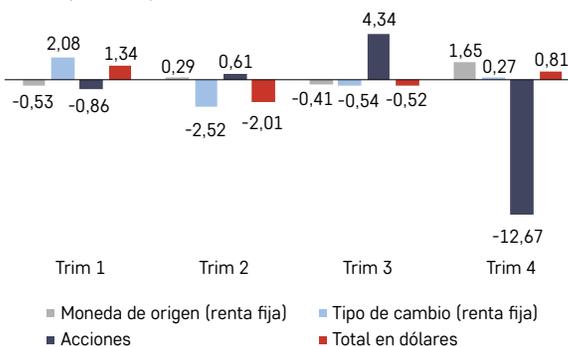


(a) Calculada a partir del 31 de marzo de 2007.

Fuente: Ministerio de Hacienda

gándolos en rentabilidad en moneda de origen y efecto del tipo de cambio²⁶, y el de acciones. Durante el primer trimestre el fondo registró el mayor retorno en dólares del año, 1,34%, gracias al efecto positivo que tuvo el tipo de cambio en el portafolio de renta fija. En el segundo trimestre, se experimentó el retorno más bajo, -2,01%, también explicado por el efecto de las paridades cambiarias en el portafolio de renta fija. En el tercer y cuarto trimestres las rentabilidades fueron de -0,52% y 0,81%, respectivamente, dominado principalmente por el comportamiento del portafolio renta fija. Cabe destacar la fuerte caída que experimentó el portafolio de acciones en el último trimestre registrando una pérdida de -12,67%.

F28 Rentabilidad neta trimestral en dólares 2018 (porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

26 Ver nota al pie 25.

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 2018 el índice alcanzó 132,2 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007 (véase *Figura 29*).

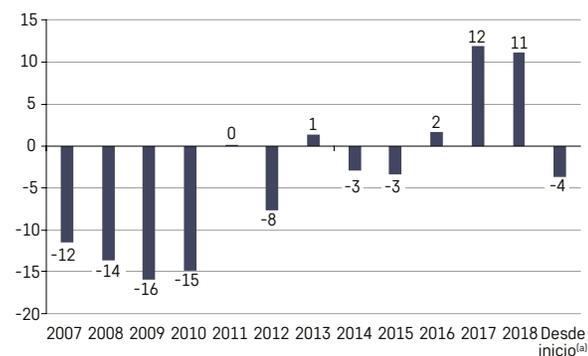
El desempeño del FEES, medido como la diferencia entre la rentabilidad del fondo y la del *benchmark*, fue positivo y de 11 puntos base en 2018. Desde el 31 de marzo de 2007, el retorno anualizado del FEES ha estado por debajo de su *benchmark* en 4 puntos base (véase *Figura 30*).

F29 Índice representativo de la rentabilidad del FEES en dólares (31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F30 Retorno en exceso con respecto al *benchmark* (puntos base)



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por clase de activo la rentabilidad del portafolio de renta fija en 2018 estuvo por sobre la del *benchmark* en 8 puntos base, mientras que la del portafolio de acciones estuvo 19 puntos base por debajo (véase *Cuadro 6*). Cabe señalar que el resultado de 2018 para acciones está en línea con el impacto anual que los impuestos tienen sobre el portafolio en relación al *benchmark*²⁷. Por último, el exceso de retorno medido desde el inicio del portafolio fue de -4 puntos base. Este desempeño ha estado influenciado principalmente por el portafolio de renta fija, clase de activo en la que se ha invertido desde el inicio del FEES, y solo en parte por el portafolio de acciones, donde la exposición comenzó en agosto de 2013.

C6 Retorno en exceso con respecto al *benchmark*, por clase de activo²⁶ (puntos base)

Clase de activo	2018	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(a) ^(b)
Renta fija	8	6	-4
Acciones	-19	-28	-3
Portafolio Total	11	8	-4

(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.

Fuente: Ministerio de Hacienda

27 Por lo general el retorno del portafolio accionario es menor al de su *benchmark* 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 1-2 puntos base cada mes.

28 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 2018, la composición por clase de activo del FEES consistía en US\$ 9.538 millones en letras del tesoro y bonos soberanos, US\$ 488 millones en bonos soberanos indexados a inflación, US\$ 3.178 millones en depósitos a plazo en instituciones financieras, y US\$ 930 millones en acciones (véase *Cuadro 7*).

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, Dinamarca, Holanda y Australia, 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 8* presenta el detalle de los bancos con depósitos vigentes al cierre de 2018. Por su parte, 56% del portafolio accionario al cierre del año se encontraba invertido en EE.UU., seguido por posiciones menores en Japón, Reino Unido, Francia, Suiza, Canadá, Alemania y en otros 42 países con inversiones menores a US\$ 20 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 cercana a 7%, en desmedro de la exposición a letras del tesoro y bonos soberanos. 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 las letras soberanas, debido a las bajas tasas de estas últimas, que incluso son negativas en algunos de los países donde se invierte dicho portafolio. Por su parte, la exposición en bonos soberanos indexados a inflación se encuentra en línea con el comparador referencial, con una participación del 3,5% de la cartera. Por último, existe una sub exposición en acciones de aproximadamente 1% debido principalmente al retorno negativo que experimentó esta clase de activo el último trimestre del año (véase *Figura 31 y 32*).

C7 Composición por tipo de riesgo al 31 de diciembre de 2018 (millones de dólares y porcentaje del portafolio)

Exposición	País	MM US\$	% del Total
Soberana	Estados Unidos	3.754	26,6
	Japón	3.112	22,0
	Alemania	1.592	11,3
	Suiza	1.079	7,6
	Total^(a)	9.538	67,5
Soberana indexada a inflación	Estados Unidos	356	2,5
	Alemania	133	0,9
	Total	488	3,5
Bancaria	Francia	615	4,4
	Japón	597	4,2
	Alemania	520	3,7
	China	419	3,0
	Dinamarca	210	1,5
	Holanda	203	1,4
	Australia	175	1,2
	Israel	156	1,1
	España	142	1,0
	Singapur	78	0,6
	Canadá	71	0,5
	Bélgica	28	0,2
	Otros ^(b)	-35	-0,2
Total	3.178	22,5	
Accionaria	Estados Unidos	518	3,7
	Japón	69	0,5
	Reino Unido	47	0,3
	Francia	29	0,2
	Suiza	28	0,2
	Canadá	28	0,2
	Alemania	25	0,2
	Australia	19	0,1
	Holanda	17	0,1
	Corea del Sur	15	0,1
	Hong Kong	16	0,1
	Irlanda	12	0,1
	España	9	0,1
	Suecia	7	0,0
	Italia	6	0,0
	Dinamarca	5	0,0
	Bélgica	3	0,0
	México	3	0,0
Otros ^(b)	73	0,5	
Total	930	6,6	
Total Fondo		14.134	100,0

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

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

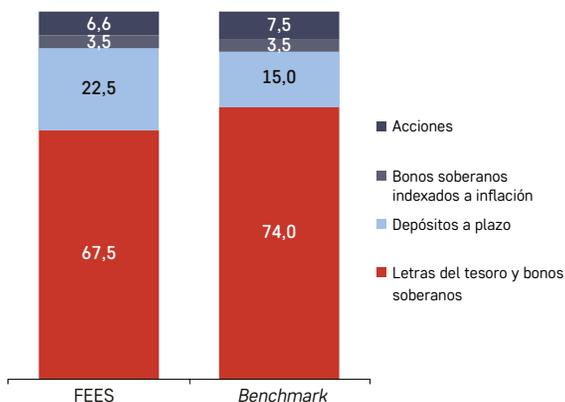
Fuente: Ministerio de Hacienda

C8 Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2018

Bancos	País
DekaBank Deutsche Girozentrale	Alemania
China Construction Bank Corporation	China
Nykredit Bank	Dinamarca
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	Francia
Bank of China (Hong Kong) Ltd.	China
Societe General	Francia
Cooperatieve Rabobank UA	Holanda
Australia & New Zealand Banking Group Limited	Australia
Landesbank Baden-Württemberg	Alemania
Bank Hapoalim B.M.	Israel
Bred Banque Populaire	Francia
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	Japón
Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd.	Japón
Mizuho Bank, Ltd.	Japón
The Chiba Bank, Ltd.	Japón
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	Alemania
Banco Santander SA	España
The Shizuoka Bank Ltd	Japón
DBS Bank Ltd	Singapur
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	España
National Bank of Canada	Canadá
Bayerische Landesbank	Alemania
HSBC France	Francia
BNP Paribas Fortis	Bélgica
The Bank of Nova Scotia	Canadá
Natixis SA	Francia
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd.	Singapur

Fuente: Ministerio de Hacienda

F31 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio)

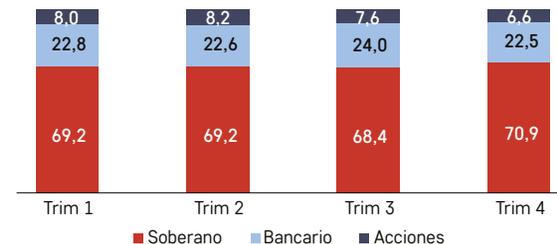


Fuente: Ministerio de Hacienda

En cuanto a la composición de monedas, se puede apreciar que al cierre de año el portafolio estaba alineado con su comparador referencial (véase *Figura 33*).

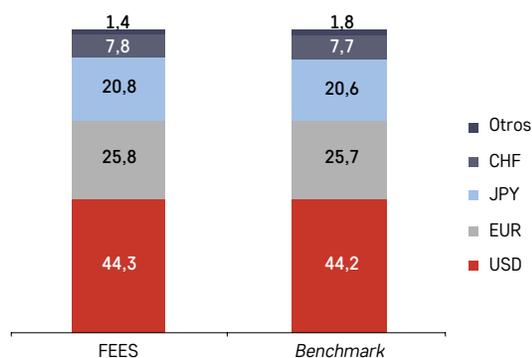
La calidad crediticia de los emisores soberanos en el FEES depende principalmente de la composición de su comparador referencial, es decir, la distribución por clasificación de riesgo es resultado de los porcentajes establecidos en la composición estratégica de activos para EE.UU., Alemania, Japón y Suiza. En el caso de la exposición bancaria, ésta depende de las decisiones tomadas por el BCCh, que evalúa la relación riesgo y retorno de cada banco al momento de realizar un depósito (véase *Cuadro 9*).

F32 Composición por tipo de riesgo en 2018 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F33 Composición de monedas al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

C9 Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio de renta fija)

Emisor	Clasificación de riesgo							Total
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	
Soberano	52,4	0,0	0,0	0,0	23,6	0,0	0,0	75,9
Bancario	0,0	0,0	0,0	4,7	6,6	11,1	2,0	24,1
Total	52,4	0,0	0,0	4,7	30,2	11,1	2,0	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 2018 se descompone en pagos al custodio por US\$ 1.144.991, remuneración al BCCh por US\$ 1.153.147²⁹, y pagos a administradores externos por US\$ 442.031. Durante el año también hubo pagos asociados a otros servicios (auditoría y consultoría externa) por un total de US\$ 74.988. Los costos totales asociados a la gestión equivalen a 2 puntos base del tamaño promedio del fondo en 2018. Por su parte, los ingresos provenientes del programa de préstamo de valores, US\$ 2.057.520, compensan el 73% del costo total asociado a la gestión del fondo (véase *Cuadro 10*).

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, mientras mayor sea ésta, mayor será el riesgo de pérdida al que está expuesta la cartera ante un alza en las tasas de interés.

C10 Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores (dólares)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Custodia (J.P. Morgan)	530.901	1.379.420	1.302.645	1.295.073	1.113.997	1.186.530	1.144.991
Administración BCCh	768.014	789.277	802.573	957.404	935.495	932.360	1.153.147
Administración externa	-	-	581.047	622.359	454.957	613.880	442.031
Otros ^(a)	-	-	-	-	107.143	71.017	74.988
Costos totales	1.298.915	2.168.697	2.686.265	2.874.836	2.611.593	2.803.787	2.815.156
Costos totales en puntos base ^(b)	1	1	2	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	2.057.520

(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

²⁹ El aumento en la remuneración del BCCh en 2018 corresponde principalmente a los gastos asociados a la renovación de una plataforma tecnológica utilizada en la administración de los fondos soberanos.

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 2018, la duración del *benchmark* y del FEES eran de aproximadamente 4,8 años.

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 22 monedas en el portafolio accionario. Al cierre del 2018, la exposición cambiaria proviene de las inversiones en euros (25,8%), yenes (20,8%), francos suizos (7,8%), libras esterlinas (0,4%) y otras monedas de menor participación (1,0%).

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., Japón, Alemania y Suiza, de entre los cuales, la peor clasificación de riesgo la tiene Japón con A+. Por último, también incluye emisiones de bonos de 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 2018 las acciones representaban 6,6% 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 retornos³⁰, los retornos máximos y mínimos, y el *Value at Risk* (VaR). En el caso del FEES, su volatilidad anual fue de 3,6% en 2018. Este valor aumenta a 5,0% 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 11*). El VaR, medida que se utiliza para cuantificar las pérdidas potenciales en un período de tiempo determinado y con una cierta probabilidad, era de 4,40% a fines de 2018 en un horizonte de un año con 95% de confianza³¹.

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 2018, el *tracking error ex ante* era de 19 puntos base y el *tracking error ex post*³² de 8 puntos base, coherentes con una administración pasiva.

C11 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

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

31 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 4,40% de su valor nominal en dólares.

32 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 2015 y el 31 de diciembre de 2018.

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 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 12*). 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 y 3% máximo en el caso del portafolio gestionado por un 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 2018 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.

C12 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.

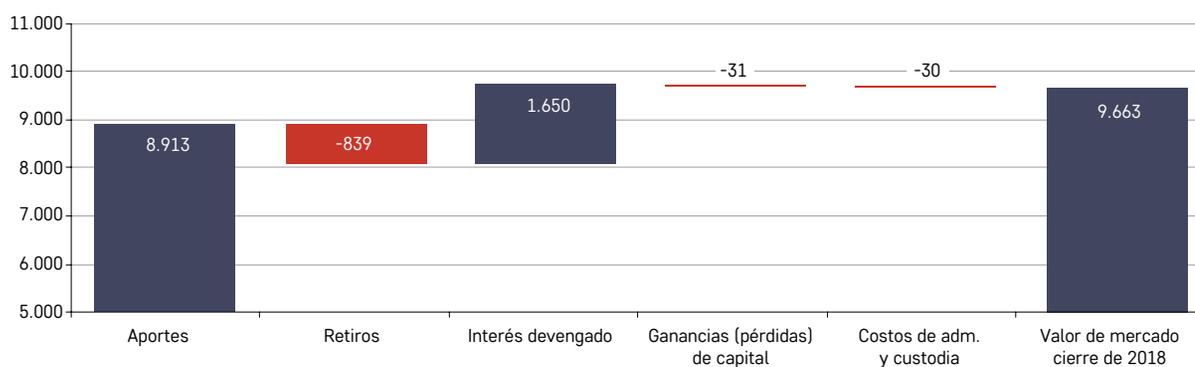
Adicionalmente, para el caso de los administradores externos, este riesgo se mitiga contratando administradores que poseen una vasta trayectoria en el rubro, una alta reputación en el mercado y robustos sistemas de gestión. Asimismo, se efectúa un monitoreo del comportamiento de los administradores y eventualmente se puede poner término a su contrato en caso de algún motivo de insatisfacción. A partir de 2015, dicho monitoreo se realiza con el apoyo de un consultor internacional externo³³.

³³ En 2015 se contrató a la firma consultora Verus la cual brindó servicios de consultoría para los fondos soberanos hasta abril de 2018. A partir de mayo de 2018, y luego de un proceso de selección llevado a cabo por el BCCh, se contrató a la firma RVK, Inc. como consultor internacional de los fondos.

08 FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2018 fue de US\$ 9.663 millones. Desde su inicio, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes de capital por la suma de US\$ 8.913 millones y se han efectuado retiros por la suma de US\$ 839 millones, mientras que sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 1.589 millones, que se descomponen en US\$ 1.650 millones de interés devengado, US\$ 31 millones de pérdidas de capital y US\$ 30 millones de costos de administración y custodia (véase *Figura 34*). Durante 2018, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue -3,56%, y la rentabilidad neta equivalente en pesos en el mismo período fue 9,05%. Por otro lado, desde el inicio del fondo, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue de 3,22% y su equivalente en pesos fue de 5,48%. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de -3,59% en 2018 y 2,40% anualizada desde la creación del fondo.

F34 Variación en el valor de mercado, marzo 2007 - diciembre 2018 (en millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

8.1 Política de Inversión³⁴

El Ministro de Hacienda, en noviembre de 2017, aprobó una nueva política de inversión para el FRP (véase *Recuadro 3*). 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 2017³⁵.

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 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%**. Por otra parte, se definió una nueva tolerancia al riesgo que es coherente con el objetivo de inversión descrito antes y que **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%**.

³⁴ Sección preparada en base al Informe Anual del Comité Financiero 2018.

³⁵ 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.

Recuadro 3

Política de Inversión entre Enero 2012 y Septiembre 2018

La política de inversión que estuvo vigente desde enero de 2012 hasta septiembre de 2018, momento en que se hizo el primer aumento al portafolio accionario con el fin comenzar el proceso de convergencia a la nueva política de inversiones del FRP, tenía como objetivo de inversión 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.

La composición de cartera de dicha política era de 48% en bonos soberanos y otros activos relacionados, 17%

en bonos soberanos indexados a inflación, 20% en bonos corporativos y 15% en acciones.

Las clases de activo definidas en esta política se invertían según *benchmarks* altamente diversificados (véase Cuadro R3.1) y de acuerdo a mandatos predominantemente pasivos. 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.

R.3 Composición estratégica de activos y *benchmarks* (porcentaje del portafolio)

Clase de activo	Porcentaje del total	Benchmarks
Bonos soberanos y otros activos relacionados ^(a)	48	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged) Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged) ^(b)
Bonos soberanos indexados a inflación	17	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)
Bonos corporativos	20	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Corporates Bond Index (USD unhedged)
Acciones	15	MSCI All Country World Index (USD unhedged con dividendos reinvertidos) ex Chile

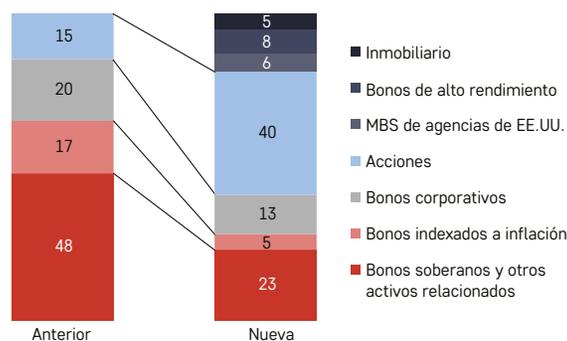
(a) Cada subíndice de esta clase de activo se agrega de acuerdo a su capitalización relativa.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Adicionalmente, se estableció una composición estratégica de activos coherente con el nuevo objetivo de inversión y tolerancia al riesgo definida. En la nueva política se invertirá 40% del fondo en acciones, 23% en bonos soberanos y otros activos relacionados, 5% en bonos indexados a inflación, 13% en bonos corporativos, 6% en bonos con respaldo de hipotecas de agencias de EE.UU. (de aquí en adelante MBS de agencias de EE.UU.), 8% en bonos de alto rendimiento y 5% en activos no listados del sector inmobiliario (véase *Figura 35*). 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. Los *benchmarks* a utilizar para cada clase de activo se presentan en el *Cuadro 13*.

F35 Cambio en la composición estratégica contenida en la política de inversión (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

C13 Nuevos *benchmarks*

Ítems	2018
Acciones	MSCI All Country World Index (USD unhedged con dividendos reinvertidos) ex Chile
Bonos soberanos y otros activos relacionados ^(a)	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged) Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged) ^(b)
Bonos corporativos	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Corporates Bond Index (USD unhedged)
Bonos de alto rendimiento	Bloomberg Barclays Global High Yield Index (USD unhedged)
MBS de agencias de EE.UU.	Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities Index
Inmobiliario	<i>Comparador referencial por definir</i>
Bonos soberanos indexados a inflación	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)

(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

La implementación de la nueva política de inversión comenzó durante 2018. Entre las principales actividades del año se comenzó el proceso de convergencia a la nueva política de inversión, se contrató un consultor y se seleccionó a administradores externos de MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento³⁶.

Proceso de convergencia

El Comité Financiero sugirió converger a la nueva composición estratégica de activos de forma gradual. Se propuso incrementar la participación de acciones de forma paulatina en tres años, cada seis meses aproximadamente, privilegiando el momento de los aportes y retiros del FRP³⁷. Por ello, si las condiciones de mercado lo permiten, los aumentos a dicha clase de activo se harían en junio y enero de cada año, a partir de 2018.

Con respecto a las nuevas clases de activos, se recomendó implementar en una primera etapa las clases de activos de MBS de agencias de EE.UU., y bonos de alto rendimiento, y en una segunda etapa la implementación de la exposición al sector inmobiliario y la cobertura cambiaria.

Es importante destacar que se dejó para una segunda etapa la implementación de la clase de activo inmobiliario, ya que requiere un mayor análisis de los aspectos operativos, legales y tributarios que supone este tipo de inversión en el mercado privado. La implementación de la cobertura cambiaria también se dejó para una etapa posterior, debido a que depende directamente de la

36 Los mandatos de MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento fueron implementados en enero de 2019.

37 Los aportes al FRP se deben realizar durante el primer semestre de cada año, por lo general, en el mes de junio. Se está trabajando con Dipres para coordinar que los retiros coincidan con la fecha de los aportes para minimizar los costos de transacción.

composición final de monedas del portafolio de renta fija que será logrado una vez que se haya convergido a la composición estratégica de activos.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Ministerio de Hacienda definió composiciones estratégicas de activos transitorias que reflejan la forma en que se convergerá a la definitiva (véase Cuadro 14)³⁸. Allí es posible advertir que el primer incremento en acciones fue realizado en septiembre de 2018³⁹ y, tal como se indicó anteriormente, se espera ir aumentándolo en enero y junio de cada año. En enero de 2019 se empezará a invertir en MBS de agencias de EE.UU. y en bonos de alto rendimiento. Estos últimos mandatos y el aumento en acciones para dicho mes, serán financiados con recursos de los portafolios de bonos soberanos y otros activos relacionados, bonos indexados a inflación, y bonos corporativos. Por otra parte, en enero de 2020 se pretende comenzar a invertir en el sector inmobiliario. Los aumentos en acciones y en el sector inmobiliario, serán financiados desde los portafolios de bonos soberanos y otros activos relacionados, y bonos indexados a inflación.

Contratación de Consultor

A partir de las recomendaciones del Comité Financiero, el Ministro de Hacienda instruyó al BCCh en febrero de 2018 realizar un proceso de selección para la contratación de una firma consultora. Para

lo anterior el BCCh envió una Solicitud de Propuestas (*Request for Proposal*) y finalmente, después de revisar las propuestas, el BCCh seleccionó a la firma RVK⁴⁰. El contrato respectivo se firmó el 31 de mayo del 2018.

Contratación administradores externos MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento

Una vez contratado RVK, el BCCh comenzó la siguiente etapa que consistió en seleccionar a los administradores externos para los nuevos mandatos de MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento.

El proceso se inició en julio de 2018 con el envío de una Solicitud de Información (*Request for Information*), y posteriormente, a las firmas pre seleccionadas se le envió una Solicitud de Propuestas. El BCCh, en conjunto con RVK, evaluó las propuestas recibidas, y seleccionó a seis firmas para cada clase de activo que fueron entrevistadas en Nueva York, EE.UU., por el banco, la firma consultora y personal del Ministerio de Hacienda.

Posteriormente, el BCCh ponderó para cada firma el puntaje obtenido en la Solicitud de Propuestas con el de la entrevista, eligiendo a las tres firmas con los puntajes más altos por mandato. El detalle

C14 Composiciones estratégicas de activos transitorias y definitiva (en porcentajes)

	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos indexados a inflación	Bonos corporativos	Acciones	MBS de agencias de EE.UU.	Bonos de alto rendimiento	Inmobiliario	Total
31-12-17	48	17	20	15	0	0	0	100
30-09-18	44	17	20	19	0	0	0	100
31-01-19	39	11	13	23	6	8	0	100
30-06-19	35	11	13	27	6	8	0	100
31-01-20	32	5	13	31	6	8	5	100
30-06-20	28	5	13	35	6	8	5	100
31-01-21	23	5	13	40	6	8	5	100

Fuente: Ministerio de Hacienda

38 Estas composiciones estratégicas transitorias podrían ser modificadas en la medida que se tenga más información acerca de las complejidades operativas y legales asociadas al sector inmobiliario.

39 El primer incremento en acciones estaba previsto para junio de 2018, momento en el que FRP recibiría su aporte anual, pero debido a un retraso en la tramitación del decreto de aporte al FRP, recién en septiembre se pudo hacer dicho aumento.

40 RVK es una empresa con sede en Portland, con oficinas en Chicago y Nueva York, que cuenta con 115 profesionales y que no pertenece a ningún holding. Posee más de US\$ 900 mil millones en *Assets Under Advisement* (AUA) y es una de las diez consultoras más grandes en la industria de inversión de activos. Por último, la propiedad de la empresa pertenece a sus empleados en un 100%.

del proceso de selección y el resultado de las firmas finalistas fueron presentados al Comité Financiero en su reunión de noviembre de 2018. Posteriormente, el BCCh llevó a cabo la etapa final del proceso de selección que correspondió a la apertura de las ofertas económicas para elegir a las dos menos costosas. Así, las firmas seleccionadas fueron BNP y Western para MBS de agencias de EE.UU., y BlackRock y Nomura para bonos de alto rendimiento.

8.2 Valor de Mercado

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2018 fue de US\$ 9.663 millones, lo que representa una disminución de US\$ 348 millones con respecto al cierre de 2017. Esta disminución se debe principalmente a pérdidas financieras netas de US\$ 364 millones lo que es compensado en parte por un aporte neto de US\$ 17 millones. Este último se explica por la diferencia entre el aporte de US\$ 542 millones, equivalente a 0,2% del PIB de 2017 (véase *Cuadro 15*), y los dos retiros realizados desde el fondo, por US\$ 295 y US\$ 230 en septiembre y diciembre, respectivamente.

Desde su creación, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes por US\$ 8.913 millones, se han realizados retiros por US\$ 839 millones, y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 1.589 millones (véase *Cuadro 16*).

C15 Aportes y retiros en el FRP (millones de dólares)

Periodo	Aportes	% 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
2018	542	0,2	525
Total	8.913		839

(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

C16 Evolución y descomposición del valor de mercado (millones de dólares)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Desde el inicio ^(a)
Valor de mercado inicial	4.406	5.883	7.335	7.944	8.112	8.862	10.011	0
Aportes	1.197	1.377	499	464	462	505	542	8.913
Retiros	0	0	0	0	0	-314	-525	-839
Interés devengado	131	174	190	194	197	208	222	1.650
Ganancias (pérdidas) de capital	151	-95	-76	-485	94	755	-581	-31
Costos de adm., custodia y otros	-1,2	-4,4	-4,6	-4,5	-4,2	-4,9	-4,7	-30,1
Ganancias financieras netas	280	75	110	-295	288	958	-364	1.589
Valor de mercado final	5.883	7.335	7.944	8.112	8.862	10.011	9.663	9.663

(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 2018, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue -3,56%. Por clase de activo, el retorno de los portafolios de bonos soberanos y otros activos relacionados, bonos indexados a inflación, bonos corporativos y acciones fue de -0,62%, -4,25%, -3,77% y -9,07%, respectivamente. En tanto, la rentabilidad neta equivalente en pesos en 2018 fue 9,05%. Por otra parte, la rentabilidad neta en dólares y anualizada durante los últimos 3 años fue de 3,45% mientras que en pesos fue de 2,88%. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 3,22% y en pesos, 5,48% (véanse Cuadro 17 y Figura 36). En relación a la TIR en dólares, ésta fue de -3,59% en 2018 y de 2,40% anualizada desde la creación del fondo.

C17 Rentabilidad neta (porcentaje)

Retornos ^(a)	2018	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(b)
Bonos soberanos y otros activos relacionados	-0,62	2,84	0,22
Bonos indexados a inflación	-4,25	2,74	1,79
Bonos corporativos	-3,77	3,03	2,49
Acciones	-9,07	6,95	8,36
Retorno en USD	-3,56	3,45	3,22
Tipo de cambio CLP	13,08	-0,55	2,19
Retorno en CLP ^(c)	9,05	2,88	5,48

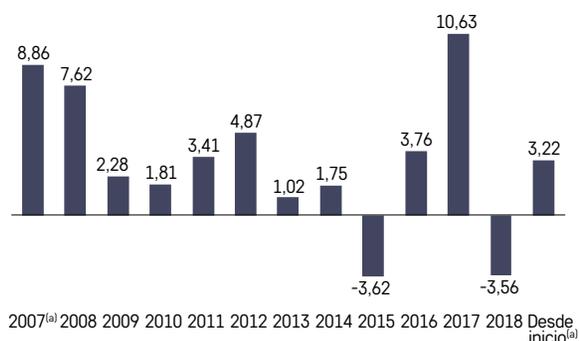
(a) *Time Weighted Return* (rentabilidad que se calcula como la tasa de crecimiento que tienen los fondos que se mantuvieron invertidos durante todo el período).

(b) El inicio para bonos soberanos y otros activos relacionados, bonos indexados a inflación, bonos corporativos y acciones corresponde al 31 de diciembre de 2011. El inicio para el portafolio total corresponde al 31 de marzo de 2007.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

F36 Rentabilidad anual neta 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 18), se puede apreciar que en el primer trimestre destaca la rentabilidad positiva del fondo, impulsada por el buen resultado en renta fija soberana. El segundo trimestre fue el más deficiente comparado con los demás, destacando la rentabilidad negativa de la renta fija tanto soberana y corporativa. Para el tercer trimestre, la rentabilidad fue negativa y cercana a cero, que se explica por el mal desempeño de la renta fija soberana compensado en parte por el mejor resultado trimestral del portafolio accionario. Finalmente, el último trimestre tuvo resultados positivos cercanos a cero, sin embargo, destaca el mal retorno de las acciones.

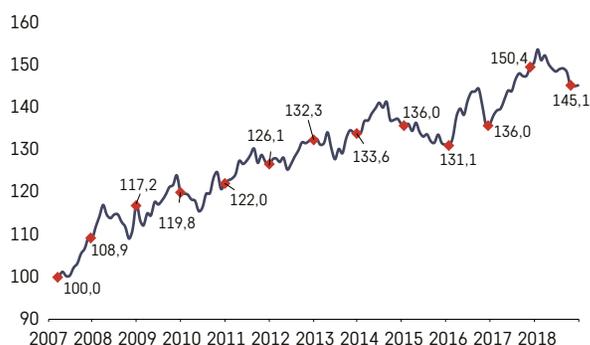
Una manera de visualizar la evolución de las rentabilidades obtenidas por el fondo es a través de un índice que ajusta su valor según los retornos diarios experimentados por la cartera (véase Figura 37). A fines de 2018 el índice se situó en 145,1 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007.

C18 Rentabilidad neta trimestral por clase de activo en dólares en 2018 (porcentaje)

Retornos	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4
Bonos soberanos y otros activos relacionados	2,52	-3,27	-1,42	1,67
Bonos indexados a inflación	1,55	-3,22	-1,46	-1,14
Bonos corporativos	-0,94	-2,45	0,52	-0,93
Acciones	-0,84	0,63	4,34	-12,67
Portafolio total	1,13	-2,49	-0,12	-2,08

Fuente: Ministerio de Hacienda

F37 Índice representativo de la rentabilidad del FRP en dólares (31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda

El desempeño del FRP en 2018, medido como la diferencia entre la rentabilidad del portafolio y la del *benchmark*, fue positivo y de 6 puntos base, mientras que desde el 31 de marzo de 2007 el desempeño anualizado fue de -24 puntos base (véase *Figura 38*). 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 período 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 períodos con permisos especiales otorgados a los administradores del fondo en el año, el desempeño en 2012 fue de -3 puntos base⁴¹.



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por clase de activo, en 2018 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 9 puntos base y -20 puntos base, respectivamente (véase *Cuadro 19*). En el caso del portafolio de acciones, el exceso de retorno fue de -16 puntos base⁴². En los últimos 3 años, el exceso de retorno anualizado ha sido de 6 puntos base para el portafolio soberano, -11 puntos base para el de bonos corporativos, -24 puntos base para el de acciones, y 5 puntos base para el portafolio total.

C19 Retorno en exceso con respecto al *benchmark*, por clase de activo⁴¹ (puntos base)

Clase de activo	2018	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(a)
Portafolio soberano ^(b)	9	6	-15
Bonos corporativos	-20	-11	-34
Acciones	-16	-24	-42
Portafolio total	6	5	-24

(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

41 Los trasposos 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 la *Figura 38* 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 período 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.

42 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*.

43 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

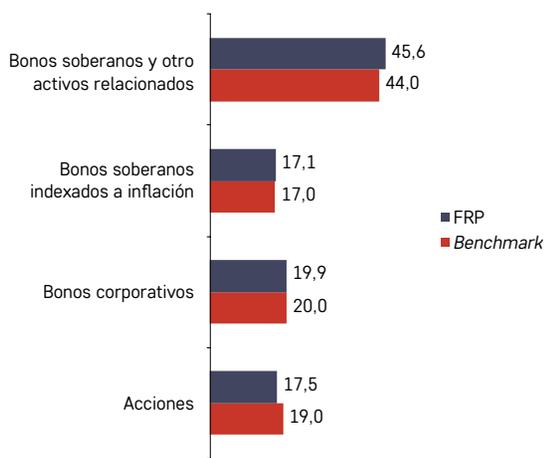
A diciembre de 2018, la composición por clases de activo del FRP consistía en US\$ 4.404 millones en bonos soberanos y otros activos relacionados, US\$ 1.650 millones en bonos indexados a inflación, US\$ 1.918 millones en bonos corporativos y US\$ 1.691 millones en acciones. En términos porcentuales, el fondo tenía una composición por clase de activo relativamente similar a la de su *benchmark*, aunque levemente sobreexpuesta en bonos soberanos y otros activos relacionados y subexpuesta en acciones (véase *Figura 39*). En relación a la composición de monedas, a fines de 2018 el fondo se encontraba bastante en línea con el *benchmark* concentrando cerca del 90% en dólares de EE.UU., Euro, Yen japonés y Libra Esterlina (véase *Figura 40*).

En términos de composición crediticia, al cierre del año, el 25,8% del portafolio de renta fija estaba invertido en instrumentos de cla-

sificación máxima de AAA, el 51,5% entre AA+ y A-, y el 22,6% restante entre BBB+, BBB- y otros (véase *Cuadro 20*).

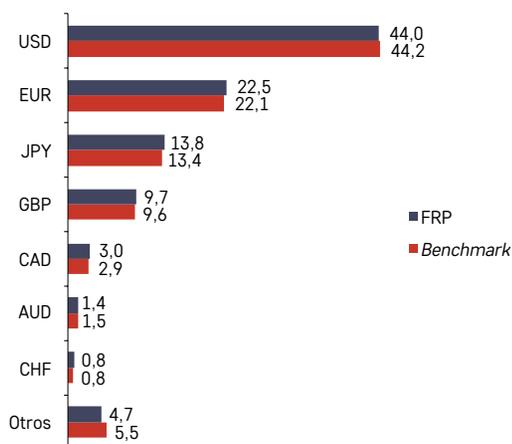
Respecto a la composición geográfica del fondo, ésta se concentra principalmente en América del Norte, Europa y Asia. Al cierre de 2018 el fondo estaba en línea en relación al *benchmark* en África, subponderado en América del Norte y Europa, un 0,62% y 3,49% respectivamente, y sobre ponderado en Asia y América Latina, en 2,79% y 1,34% respectivamente (véase *Figura 41*). Cabe señalar que estas desviaciones se originan principalmente por los posicionamientos que realiza el BCCCh que favorece al segmento de otros activos relacionados⁴⁴, dentro de la clase de activo soberana en busca de un mejor *spread* asociado a un mayor, aunque acotado, riesgo crediticio.

F39 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F40 Composición de monedas al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

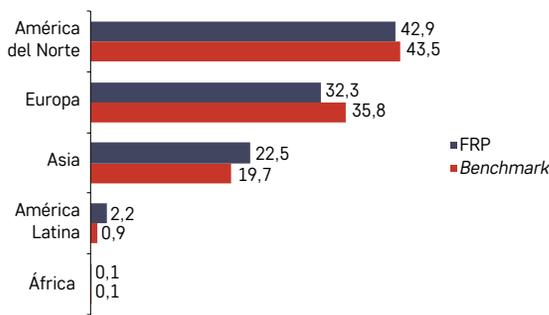
C20 Composición crediticia al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio de renta fija)

Clase crediticia	Bonos soberanos y otros activos relacionados (%)	Bonos soberanos indexados a inflación (%)	Bonos corporativos (%)	Total renta fija (%)
AAA	15,5	10,2	0,1	25,8
AA+	0,5	0,2	0,4	1,1
AA	6,1	8,8	0,3	15,2
AA-	3,1	0,0	1,1	4,3
A+	6,1	0,1	2,2	8,3
A	13,5	0,0	3,5	17,0
A-	1,8	0,0	3,9	5,7
BBB+	4,6	0,4	5,2	10,2
BBB	0,1	0,0	3,7	3,9
BBB-	3,7	0,9	3,2	7,8
Otros ^(a)	0,2	0,0	0,5	0,7
Total	55,2	20,7	24,1	100,0

(a) Otros incluye efectivo y efectivo equivalentes.

Fuente: Ministerio de Hacienda

F41 Composición regional al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio)



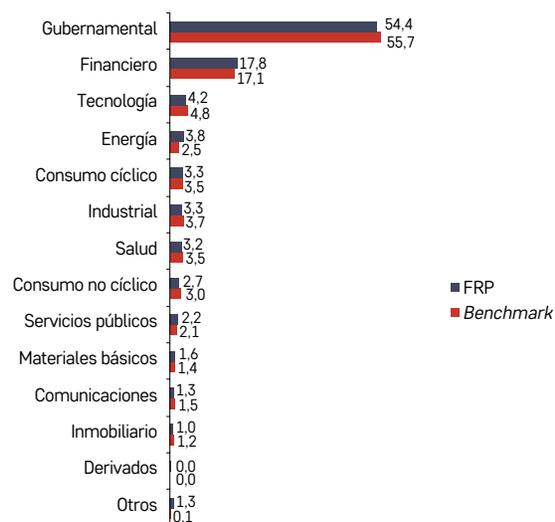
Fuente: Ministerio de Hacienda

44 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 Tecnológico. Respecto al *benchmark*, al cierre de 2018 el fondo estaba levemente sub ponderado en Gubernamental, Tecnología, consumo no cíclico, industrial, salud, consumo cíclico, comunicaciones e inmobiliario, y sobre ponderado en el sector Financiero, Energía, servicios públicos, y materiales básicos, (véase *Figura 42*).

La exposición del fondo por países muestra una concentración en EE.UU., con un 37,6% del portafolio total al cierre de 2018, seguido de Japón, con un 14,1%. Las exposiciones de los primeros 5 países concentran cerca del 70% del total del fondo (véase *Cuadro 21*).

F42 Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

C21 Composición por país al 31 de diciembre de 2018 (porcentaje del portafolio)

Composición por país	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a inflación	Bonos corporativos	Acciones	Total
Estados Unidos	9,8	7,0	11,0	9,8	37,6
Japón	12,4	0,1	0,3	1,3	14,1
Reino Unido	2,3	5,1	1,7	0,9	9,9
Francia	2,2	2,2	1,2	0,5	6,1
Canadá	1,8	0,4	1,0	0,5	3,7
Italia	2,1	0,8	0,2	0,1	3,2
España	2,0	0,4	0,3	0,2	2,9
Alemania	1,1	0,5	0,4	0,5	2,5
Corea del Sur	1,9	0,0	0,0	0,3	2,2
Países Bajos	0,6	0,0	1,3	0,3	2,2
México	1,6	0,0	0,2	0,1	1,8
Australia	0,7	0,3	0,3	0,4	1,7
Suiza	0,1	0,0	0,1	0,5	0,8
Otros ^(a)	6,9	0,4	1,8	2,2	11,3
Total	45,6	17,1	19,9	17,5	100,0

(a) Otros también incluye efectivo y efectivo equivalente.

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\$ 1.540.339, la remuneración asociada a la administración del BCCh, por US\$ 1.115.871⁴⁵, y la de los administradores externos, por US\$ 1.545.941. Adicionalmente, se efectuaron pagos por servicios externos (consultoría y auditoría) por un total de US\$ 537.400. En su conjunto, el costo total asociado a la administración y custodia del FRP representó 5 puntos base del tamaño promedio del fondo en 2018. Por su parte, los ingresos generados por el programa de préstamo de valores, por US\$ 394.528, permitieron financiar parte de los gastos de administración y custodia (véase *Cuadro 22*).

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, además al invertir en bonos corporativos está expuesto al riesgo crediticio de compañías y tiene un mayor porcentaje invertido en acciones que el FEES estando expuesto a la mayor volatilidad de esta clase de activo. 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 2018, la duración del *benchmark* era de 8,1 años y la del fondo de 8,0 años.

C22 Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores (dólares)

Ítems	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Custodia (J.P. Morgan) ^(a)	91.572	1.971.424	2.296.139	1.639.504	1.449.173	1.595.229	1.540.339
Administración BCCh	520.186	1.032.599	724.115	947.984	1.003.643	995.777	1.115.871
Administración externa	548.098	1.347.401	1.608.982	1.884.965	1.550.659	2.147.271	1.545.941
Otros costos ^(b)	70.588	—	—	—	241.507	111.763	537.400
Costos totales	1.230.443	4.351.424	4.629.236	4.472.453	4.244.983	4.850.040	4.739.550
Costos totales en puntos base ^(c)	2	6	6	6	5	5	5
Programa de préstamo de valores	219.422	235.855	567.458	278.184	307.653	338.324	394.528

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

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

(c) Incluye gastos de Custodia y Administración.

Fuente: Ministerio de Hacienda

45 El aumento en la remuneración del BCCh en 2018 corresponde principalmente a los gastos asociados a la renovación de una plataforma tecnológica utilizada en la administración de los fondos soberanos.

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 2018, aproximadamente un 97% de la cartera estaba invertida en 10 monedas distintas, incluyendo el dólar, mientras que el resto está expuesto a 26 monedas. En específico, el riesgo cambiario del fondo proviene principalmente de las inversiones denominadas en euros (22,5%), yenes (13,6%), libras esterlinas (9,7%), dólares canadienses (3,0%), y dólares australianos (1,4%).

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 2018, las acciones representaban 17,50% del fondo, inferior a la composición estratégica de activos (19%).

Volatilidad, VaR y tracking error

La volatilidad anual del FRP fue de 4,1% en 2018. Este valor es de 5,3% 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 23*). Por su parte, a fines de 2018, el VaR era de 5,63% en un horizonte de un año con 95% de confianza⁴⁶.

C23 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 2018 el *tracking error ex ante* era de 37 puntos base mientras que su *tracking error ex post* era de 14 puntos base.

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*. En el caso de los depósitos bancarios este riesgo está bastante acotado debido a que los plazos de los depósitos son muy cortos y están asociados principalmente a la inversión del efectivo que es necesario mantener para administrar la cartera. Además, se exige una clasificación mínima de riesgo y no se puede depositar más de un cierto monto máximo por banco. En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones *forward* y *swap*, éste se limita a través de exigencias a la calidad

⁴⁶ 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 5,63% de su valor nominal en dólares.

crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas (véase Cuadro 24). 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 BCCCh los *forwards* y *swaps* no pueden superar el 4% de la cartera. Para el caso de 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.

8.6.3 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez en el FRP ha estado bastante acotado, principalmente debido a que históricamente han existido pocas necesidades de efectivo. Los desembolsos de capital del fondo recién comenzaron el año 2017 con un retiro por US\$ 314 millones en septiembre de ese año y con dos retiros de US\$ 295 millones y US\$ 230 millones en septiembre y diciembre de 2018, respectivamente. Para minimizar el costo de transacción y el riesgo de tener que generar la liquidez en momentos inadecuados, se pretende calzar en el futuro las oportunidades en que se realizarán los aportes anuales al fondo con las de los retiros, con el fin de compensar dichos movimientos. Además, las ventas de instrumentos en el portafolio del FRP están asociadas en 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). 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. Adicionalmente, en los próximos años será necesario vender instrumentos del portafolio de renta fija soberano para ir convergiendo a la nueva composición estratégica de activos. El riesgo de liquidez asociado a esta transición es bastante acotado considerando que, en general, se conocen las fechas y montos asociados a los movimientos de efectivo.

C24 Límites crediticios, depósitos bancarios y *forwards*

Límites		Depósitos a plazo	<i>Forwards</i>
Clasificación de riesgo mínima		A-	A-
Máximo por emisor ^(a)	Portafolio BCCCh	1% (sobre AA-) 0,5% (entre A- y A+)	1% (sobre AA-) 0,5% (entre A- y A+)
	Administradores externos	5%	3%

(a) Los porcentajes están expresados como porcentaje de la cartera que corresponda (BCCCh o de cada administrador).

Fuente: Ministerio de Hacienda

8.6.4 Riesgo Operacional

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

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 consultores internacionales⁴⁷.

⁴⁷ Ver nota al pie 33.

09 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Estados financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 e informe de los auditores independientes⁴⁸

⁴⁸ 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, 29 de marzo de 2019

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 2018 y 2017 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.

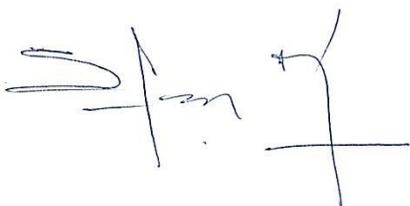
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

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 2018 y 2017 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 vertical line, followed by a horizontal line 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)	11
Nota 4	-	Juicios y estimaciones contables críticas	27
Nota 5	-	Gestión de riesgo financiero	28
Nota 6	-	Cambios contables	30
Nota 7	-	Activos financieros a valor razonable con efectos en resultados	30
Nota 8	-	Instrumentos financieros derivados	32
Nota 9	-	Constitución del Fondo	33
Nota 10	-	Intereses ganados	33
Nota 11	-	Ingresos por dividendos	34
Nota 12	-	Efectivo y efectivo equivalente	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 ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL
ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
		US\$	US\$			US\$	US\$
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS			
Efectivo y efectivo equivalente	12	<u>5.018.748</u>	<u>59.573.500</u>	Instrumentos financieros derivados	8	<u>3.942.084</u>	<u>464.227</u>
Total activos corrientes		<u>5.018.748</u>	<u>59.573.500</u>	Total pasivos		<u>3.942.084</u>	<u>464.227</u>
ACTIVOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS				PATRIMONIO NETO			
Acciones	7	905.269.174	1.169.905.643	Recursos del Fisco		10.912.903.120	10.912.903.120
Otros instrumentos de capitalización	7	20.181.112	25.456.877	Retiros del Fisco del año	9	(541.576.255)	-
Depósitos a plazo	7	3.181.369.668	3.357.869.337	Resultados acumulados		3.825.920.225	2.859.155.143
Bonos de Gobierno	7	7.938.699.602	8.045.821.051	(Pérdida) utilidad del año		<u>(63.399.802)</u>	<u>966.765.082</u>
Bonos indexados	7	488.297.373	514.580.823	Total patrimonio neto		14.133.847.288	14.738.823.345
Letras del Tesoro	7	1.598.802.754	1.565.510.121				
Derivados		<u>150.941</u>	<u>570.220</u>				
Total inversiones		<u>14.132.770.624</u>	<u>14.679.714.072</u>				
Total activos		<u>14.137.789.372</u>	<u>14.739.287.572</u>	TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>14.137.789.372</u>	<u>14.739.287.572</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

	<u>Notas</u>	Por el período comprendido entre el 1 de enero y el	
		<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
		US\$	US\$
INGRESOS OPERACIONALES			
Intereses ganados	10	140.869.343	126.715.047
Ingresos por dividendos	11	26.053.549	26.289.925
Ganancia neta realizada		-	121.892.430
Ganancia neta no realizada		-	<u>694.731.851</u>
Total ingresos operacionales		<u>166.922.892</u>	<u>969.629.253</u>
PERDIDAS OPERACIONALES			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		(14.545.312)	-
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>(212.962.225)</u>	-
Total pérdidas operacionales		<u>(227.507.537)</u>	-
Total resultado operacional		<u>(60.584.645)</u>	<u>969.629.253</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	9	(1.595.178)	(1.546.240)
Gasto Custodio y Administradores Externos	9	(1.144.991)	(1.186.530)
Otros Gastos de Custodio y Administradores Externos	9	(74.988)	(71.017)
Ajuste J.P. Morgan		-	<u>(60.384)</u>
(PÉRDIDA) GANANCIA DEL AÑO		<u>(63.399.802)</u>	<u>966.765.082</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 período comprendido entre el 1 de enero y el	
	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
	US\$	US\$
(Pérdida) ganancia del año	(63.399.802)	966.765.082
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	(63.399.802) =====	966.765.082 =====

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 2018 Y 2017

	<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 2018		10.912.903.120	2.859.155.143	966.765.082	14.738.823.345
Distribución del resultado del año anterior		-	966.765.082	(966.765.082)	-
Retiros del Fisco	9	(541.576.255)	-	-	(541.576.255)
Pérdida del año		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(63.399.802)</u>	<u>(63.399.802)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2018		<u>10.371.326.865</u> =====	<u>3.825.920.225</u> =====	<u>(63.399.802)</u> =====	<u>14.133.847.288</u> =====
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 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> =====

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)

	Notas	Por los ejercicios terminados al	
		<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
		US\$	US\$
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
(Pérdida) utilidad del año		(63.399.802)	966.765.082
Pérdida (utilidad) neta no realizada		212.962.225	(694.731.851)
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>337.459.080</u>	<u>(272.942.552)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>487.021.503</u>	<u>(909.321)</u>
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes patrimoniales	9	-	-
Disminución por retiros patrimoniales		<u>(541.576.255)</u>	<u>-</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>(541.576.255)</u>	<u>-</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		(54.554.752)	(909.321)
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO		<u>59.573.500</u>	<u>60.482.821</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO	12	<u>5.018.748</u>	<u>59.573.500</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 2018 Y 2017

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° 1.618 de 18 de abril de 2013, 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° 1.567 de 17 de junio de 2015, 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 4° 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 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 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° 2.463 de 13 de diciembre de 2018, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- f) Oficio Res N° 45 del 11 de octubre de 2017 del Ministerio de Hacienda, que autoriza pagos de retribución del año 2018, por los servicios de Administración de portafolios y otros.
- 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 1° 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).

A contar del 1 de enero de 2018, el Fondo ha aplicado las disposiciones de NIIF 9, que establecen que 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 cumple con los criterios de costo amortizado.

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 ejercicios comprendidos entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

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, definida como la 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 JP Morgan en su calidad de Banco Custodio y los Administradores Externos, 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 y medición

A contar del 1 de enero de 2018, el Fondo a ha aplicado las disposiciones establecidas en NIIF 9, que establece que para efectos de clasificación y medición de sus activos financieros, el Fondo debe considerar su modelo de negocios para gestionar sus instrumentos financieros y las características de los flujos contractuales de dichos instrumentos. El Fondo ha clasificado sus activos financieros en las siguientes categorías:

Activos financieros a costo amortizado

En esta categoría se clasifican aquellos instrumentos financieros que forman parte de un modelo de negocios, cuyo objetivo es mantenerlos para obtener los flujos de efectivo contractuales. Asimismo, las condiciones contractuales del activo financiero, dan lugar en fechas específicas, a flujos de efectivo que corresponden a pagos de capital e intereses.

Activos financieros a valor razonable con efecto en Otros resultados integrales

En esta categoría se clasifican aquellos instrumentos financieros que forman parte de un modelo de negocios, cuyo objetivo es mantenerlos para obtener los flujos de efectivo contractuales o bien, para vender dichos activos financieros. Asimismo, las condiciones contractuales del activo financiero, dan lugar en fechas específicas, a flujos de efectivo que corresponden a pagos de capital e intereses. Adicionalmente, el Fondo puede optar por designar inversiones en instrumentos de patrimonio, como activos financieros a valor razonable con efecto en Otros resultados integrales. En cualquier otro caso, se registran a valor razonable con efecto en resultados.

Activos financieros a valor razonable con efecto en Resultados

Los activos financieros se miden a valor razonable con cambios en resultados, a menos que se clasifiquen a Costo amortizado o a Valor razonable con efecto en Otros resultados integrales. Adicionalmente, el Fondo puede hacer una designación irrevocable al momento del reconocimiento inicial, como activo financiero a valor razonable por resultados, si con esto se eliminan asimetrías contables. El Fondo adoptó la política de no utilizar contabilidad de cobertura.

El objetivo del Fondo es obtener retornos mensuales similares al de los comparadores referenciales, de acuerdo a un estilo de administración pasivo, para lo cual se seleccionan las estrategias de inversión que permitan el logro de este objetivo.

El Fondo clasifica en esta categoría los siguientes instrumentos: Bonos de Gobiernos, Bonos Indexados a Inflación, Bonos Corporativos, Depósitos a plazo, 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, y además son consistentes con lo establecido en el ORD. 1567 del 17 de junio de 2015, en que se establecen las Directrices de ejecución relacionadas con los recursos del Fondo. Estas inversiones son registradas a su Valor razonable con cambios en resultados del periodo.

La determinación de los valores razonables, es efectuada por el Custodio, utilizando para ello el último precio de transacción del día del cierre en el mercado en que se transan.

Pasivos financieros

El Fondo clasifica todos sus pasivos a Costo amortizado, excepto lo siguiente:

- Pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados, incluyendo los derivados, que se miden con posterioridad a su valor razonable.
- Pasivos financieros que surgen de una transferencia de activos que no cumplen las condiciones para ser dados de baja o sean registrados con el enfoque de implicación continuada.
- Pasivos financieros que surgen de contratos de garantía financiera.
- Pasivos financieros originados por compromisos de concesión de préstamos a una tasa inferior a la de mercado.
- Pasivos financieros provenientes de una combinación de negocios.

El Fondo puede optar por designar un pasivo a valor razonable con efectos en resultados, en el reconocimiento inicial, si con ello se eliminan asimetrías contables o bien, si un grupo de instrumentos financieros se gestionan y miden sobre la base del valor razonable como parte de su modelo de negocios.

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 Resultados 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 Resultados 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 6º 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 5º 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.
- Flujo de efectivo originado por actividades de operación: Está conformado por los gastos administrativos de funcionamiento de los Fondos Soberanos.
- Flujo de efectivo originado por actividades 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

2.11.1 Nuevos pronunciamientos que aún no han entrado en vigencia

A la fecha de emisión de estos estados financieros, se han publicado nuevas Normas, Enmiendas, Mejoras e Interpretaciones a las normas existentes que no han entrado en vigencia y que la Sociedad no ha adoptado con anticipación o que ha aplicado cuando corresponde.

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:
CINIIF 23	Posiciones tributarias inciertas	1 de enero de 2019
NIIF 16	Arrendamientos	1 de enero de 2019
Enmienda NIC 12	Impuesto a las ganancias	1 de enero de 2019
Enmienda NIC 19	Beneficios a los empleados	1 de enero de 2019
Enmienda NIC 23	Costos por préstamos	1 de enero de 2019
Enmienda NIC 28	Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	1 de enero de 2019
Enmienda NIIF 3	Combinaciones de negocios	1 de enero de 2019
Enmienda NIIF 9	Instrumentos financieros	1 de enero de 2019
Enmienda NIIF 11	Acuerdo conjuntos	1 de enero de 2019

La Administración del Fondo estima que la adopción de estas nuevas Normas, Mejoras, Enmiendas e Interpretaciones antes mencionadas, no tendrán un impacto significativo en los estados financieros.

2.11.2 Normas que han sido utilizadas en la preparación de estos estados financieros

NIC 12 Impuesto a las ganancias

En enero de 2016 el IASB emitió modificaciones a la NIC 12, las que aclaran requisitos en materia de reconocimiento de activos por impuestos diferidos correspondientes a los instrumentos de deuda medidos al valor razonable, se debe evaluar su reconocimiento en la medida en que resulte probable que la entidad disponga de ganancias fiscales futuras para utilizar la diferencia temporaria deducible.

Esta modificación no tuvo impacto para el Fondo.

NIIF 9 Instrumentos financieros.

El 24 de julio del 2014, el IASB concluyó su proyecto de mejora sobre la contabilización de los instrumentos financieros con la publicación de la NIIF 9 Instrumentos Financieros. Esta norma incluye nuevos requerimientos basados en principios para la clasificación y medición, introduce un modelo “prospectivo” de pérdidas crediticias esperadas para la contabilización del deterioro y cambios en la contabilidad de coberturas.

La designación de la clasificación, determina cómo se contabilizan los activos y pasivos financieros en los estados financieros y, en particular, la forma en que estos se miden. La NIIF 9 introduce un nuevo enfoque para la clasificación de los activos financieros, basado en el modelo de negocio de la entidad para la gestión de los activos financieros y las características de sus flujos contractuales.

En materia de deterioro la norma establece un único modelo que se aplicará a todos los instrumentos financieros, eliminando así una fuente de complejidad asociada con los requisitos contables anteriores, el cual requerirá de un reconocimiento oportuno de las pérdidas crediticias esperadas.

La NIIF 9 introduce flexibilizaciones a los requisitos regulatorios para la contabilidad de coberturas, así como también nuevas alternativas de estrategias a utilizar, las nuevas disposiciones representan una revisión importante de la contabilidad de coberturas, las que permitirán alinear el tratamiento contable con las actividades de gestión de riesgos, permitiendo a las entidades reflejar mejor estas actividades en sus estados financieros. Además, como resultado de estos cambios, a los usuarios de los estados financieros se les proporcionará una mejor información sobre la gestión de riesgos y el efecto de la contabilidad de coberturas en los estados financieros.

Esta norma establece también que el cambio del valor razonable que corresponde a riesgo de crédito propio se registrará en otros resultados integrales, permitiendo disminuir así cualquier volatilidad eventual que podría generarse en los resultados de la entidad producto de su reconocimiento. Se permite la aplicación anticipada de esta mejora, antes de cualquier otro requerimiento de la NIIF 9.

La fecha de aplicación obligatoria fue a partir del 1 de enero de 2018, permitiendo su aplicación anticipada.

NIIF 15 Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes.

En mayo de 2014 fue emitida la NIIF15, cuyo objetivo es establecer los principios que deberá aplicar una entidad para presentar información útil a los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, monto, oportunidad e incertidumbre de los ingresos de actividades ordinarias y flujos de efectivo que surgen de un contrato con un cliente. Esta nueva norma sustituyó a las siguientes normas e interpretaciones vigentes: NIC 18 Ingresos de actividades ordinarias, NIC 11 Contratos de construcción, CINIIF 13 Programa de fidelización de clientes, CINIIF 15 Acuerdos para la construcción de inmuebles, CINIIF 18 Transferencias de activos procedentes de clientes y SIC 31 Ingresos – Permutas de servicios de publicidad. El nuevo modelo aplica a todos los contratos con clientes, excepto aquellos que están dentro del alcance de otras NIIF, tales como arrendamientos, contratos de seguros e instrumentos financieros.

Con fecha 12 de abril del 2016, IASB publicó enmiendas a la NIIF 15, clarificando requisitos para la implementación del nuevo estándar. Estas enmiendas aclaran cómo:

- Identificar una obligación de ejecución (la promesa de transferir un bien o un servicio a un cliente) en un contrato;
- Determinar si una empresa es el principal (el proveedor de un bien o servicio) o un agente (responsable de la organización para el bien o servicio que se proporciona); y
- Determinar si el producto de la concesión de una licencia debe ser reconocido en un punto en el tiempo o a lo largo del tiempo.
- La fecha de aplicación de esta nueva norma fue a partir del 1 de enero de 2018, permitiendo su aplicación anticipada. La adopción de NIIF 15 no tuvo impactos significativos en la situación financiera o resultados de las operaciones del Fondo.

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 "Tesorería") 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 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.3.8. 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 nominal, 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 nominales 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 nominales 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+	2,0% * PI cierre trimestre anterior
AA	
AA-	
A+	1,5% * PI cierre trimestre anterior
A	
A-	

- (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 nocional, en su equivalente en USD. Para efectos de estas directrices, se entenderá por valor nocional 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 administrados por cada uno de ellos.

En el caso específico del Portafolio Gestionado Externo: i) Los Administradores Externos podrán contratar futuros, forwards o swaps de monedas cuyos montos nominales agregados no podrán superar el 10% del portafolio que cada uno administre; ii) Los fondos mutuos y Exchange Traded Funds (ETFs) en su conjunto no podrán representar, del portafolio de cada Administrador Externo, más que las participaciones agregadas de Egipto, Filipinas, India, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía en el Comparador Referencial aplicable a Acciones que se indica en la Tabla 2 más 2%; iii) No podrán invertir en los mercados locales de Chile, Egipto, Filipinas, India, Perú, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía; iv) Las inversiones en China solamente podrán efectuarse a través de la bolsa 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 puede ser determinado utilizando fuentes de precios tales como, agencias de fijación de precios, o precios indicativos de “Market Markers” para bonos o deuda, por lo que son obtenidos en base a información 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 está expuesto 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 del Fondo radica en la Gerencia de Inversiones Internacionales. El Banco Central de Chile ("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 del Fondo. 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 en caso de algún motivo de insatisfacción.

NOTA 6 – CAMBIOS CONTABLES

Con fecha 1 de enero de 2018, el Fondo adoptó las nuevas disposiciones establecidas en NIIF 9, en relación a la clasificación y medición de instrumentos financieros. Asimismo, con esta misma fecha, el Fondo aplicó NIIF 15, sobre reconocimiento de ingresos por actividades ordinarias.

La aplicación de estas nuevas normas no tuvo impactos significativos en los estados financieros del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fondo no presenta otros cambios contables, en relación con el ejercicio anterior.

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

- a) Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$ 14.132.770.624 y US\$ 14.679.714.072, respectivamente

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2018 US\$	2017 US\$
Acciones	1	905.269.174	1.169.905.643
Otros instrumentos de capitalización	1	20.181.112	25.456.877
Bonos de Gobierno	1	7.938.699.602	8.045.821.051
Bonos Indexados	1	488.297.373	514.580.823
Letras del Tesoro	1	1.598.802.754	1.565.510.121
Derivados	1	150.941	570.220
Subtotales		10.951.400.956	11.321.844.735

Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor razonable	2018 US\$	2017 US\$
Depósitos a plazo	1	3.181.369.668	3.357.869.337
Subtotales		3.181.369.668	3.357.869.337
Totales		14.132.770.624	14.679.714.072

- b) Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el detalle de las inversiones, según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2018		2017	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	4.704.607.339	42,96	4.905.976.898	43,33
Euro	1.816.765.039	16,59	1.877.472.509	16,58
Yen	3.132.295.791	28,60	3.127.637.747	27,62
Otros	1.297.732.787	11,85	1.410.757.581	12,47
Subtotal	10.951.400.956	100,00	11.321.844.735	100,00

Moneda de origen	Instrumentos a valor razonable Banco Central de Chile			
	2018		2017	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	1.383.227.847	43,48	1.447.137.927	43,10
Euro	1.798.141.821	56,52	1.910.731.410	56,90
Yen	-	-	-	-
Oros	-	-	-	-
Subtotal	3.181.369.668	100,00	3.357.869.337	100,00
Total	14.132.770.624	-	14.679.714.072	-

- c) Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2018		2017	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	925.450.286	6,55	1.195.362.520	8,11
Bancario (*)	3.186.539.357	22,54	3.418.013.057	23,19
Bonos	10.025.799.729	70,91	10.125.911.995	68,70
Total	14.137.789.372	100,00	14.739.287.572	100,00

Clase de activo	Valor de mercado			
	2018		2017	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	925.450.286	6,55	1.195.362.520	8,11
Mercado Monetario (*)	4.785.342.111	33,85	4.983.523.178	33,81
Bonos Soberanos	7.938.699.602	56,15	8.045.821.051	54,59
Bonos Indexados a inflación	488.297.373	3,45	514.580.823	3,49
Total	14.137.789.372	100,00	14.739.287.572	100,00

- (*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

NOTA 8 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, los pasivos financieros derivados a valor razonable con efecto en resultados, ascienden a US\$ 3.942.084 y US\$ 464.227, respectivamente.

a) El detalle de los derivados (pasivos), es el siguiente:

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2018 US\$	2017 US\$
Derivados	2	3.942.084	464.227
Subtotales		3.942.084	464.227

b) El detalle del pasivo por derivados, según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2018		2017	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	1.516.186	38,46	196.404	42,30
Euro	758.093	19,23	17.855	3,85
Yen	1.667.805	42,31	107.129	23,08
Otros	-	-	142.839	30,77
Total	3.942.084	100,00	464.227	100,00

c) El detalle del pasivo por derivados, clasificado por sector de riesgo, se muestra a continuación:

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2018		2017	
	US\$	%	US\$	%
Bancario	3.942.084	100,00	464.227	100,00
Total	3.942.084	100,00	467.227	100,00

Clase de pasivo	Valor de mercado			
	2018		2017	
	US\$	%	US\$	%
Mercado Monetario	3.942.084	100,00	464.227	100,00
Total	3.942.084	100,00	467.227	100,00

NOTA 9 – CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo fue constituido el 30 de septiembre de 2006, designando al Banco Central de Chile para su administración como Agente Fiscal, a JP Morgan como su Banco Custodio y designando además a los Administradores Externos. Los movimientos registrados por estas entidades durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017, son los siguientes:

	2018								
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	(34.941)
Febrero	-	-	-	(134.672)	(66.951)	-	-	-	-
Marzo	-	-	(288.287)	-	-	(64.696)	(77.524)	-	-
Abril	-	-	-	(136.041)	(62.094)	-	-	-	(24.518)
Mayo	-	-	-	-	-	-	(78.667)	-	-
Junio	-	-	(288.287)	(68.306)	(30.672)	-	-	-	-
Julio	-	-	-	(135.784)	(70.194)	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	(65.644)	-	-	-
Septiembre	-	(541.576.255)	(288.287)	(133.756)	-	-	(78.003)	-	(15.529)
Octubre	-	-	-	(66.443)	(64.550)	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	-	(36.091)	-	-	-	-
Diciembre	-	-	(288.287)	(63.985)	(75.451)	-	(77.497)	-	-
Total	-	(541.576.255)	(1.153.148)	(738.987)	(406.003)	(130.340)	(311.691)	-	(74.988)

(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.

	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)

(2) 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.

NOTA 10 – INTERESES GANADOS

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el detalle de los ingresos por intereses ganados por inversiones en títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados, es el siguiente:

	2018 US\$	2017 US\$
Intereses ganados Portafolio Art. 4	140.078.412	125.813.739
Intereses ganados Portafolio gestionado Externo	790.931	901.308
Totales	140.869.343	126.715.047

NOTA 11 – INGRESOS POR DIVIDENDOS

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la composición del rubro Ingresos por dividendos, es el siguiente:

Dividendos por inversiones administradas por	31/12/2018 US\$	31/12/2017 US\$
Mellon Capital Management Corporation	12.990.257	13.153.038
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	13.063.292	13.136.887
Totales	26.053.549	26.289.925

NOTA 12 – EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

Efectivo en cuentas del Custodio y Administradores Externos	31/12/2018 US\$	31/12/2017 US\$
J.P. Morgan	927.573	52.987.644
Mellon Capital Management Corporation	1.984.936	2.874.600
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	2.106.239	3.711.236
Totales	5.018.748	59.573.500

NOTA 13 – RENTABILIDAD DEL FONDO

Durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la rentabilidad del Fondo ha sido la siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Período actual	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	0,81%	(0,41%)	2,73%

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	31/12/2018			31/12/2017		
	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$
Efectivo y efectivo equivalente	1	5.018.748	5.018.748	1	59.573.500	59.573.500
Acciones	1	905.269.174	905.269.174	1	1.169.905.643	1.169.905.643
Otros instrumentos de Capitalización	1	20.181.112	20.181.112	1	25.456.877	25.456.877
Depósitos a plazo	1	3.181.369.668	3.181.369.668	2	3.357.869.337	3.357.869.337
Bonos de Gobierno	1	7.938.699.602	7.938.699.602	1	8.045.821.051	8.045.821.051
Bonos indexados	1	488.297.373	488.297.373	1	514.580.823	514.580.823
Letras del Tesoro	1	1.598.802.754	1.598.802.754	1	1.565.510.121	1.565.510.121
Papeles comerciales	1	-	-	1	-	-
Derivados	1	150.941	150.941	1	570.220	570.220
PASIVOS FINANCIEROS		3.942.084				
Instrumentos financieros derivados	1	3.942.084	3.942.084	1	464.227	464.227

Durante los años 2018 y 2017, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados a Valor razonable con efecto en resultados, utilizando para ello los precios cotizados en el mercado bursátil (nivel 1). Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el Fondo no ha realizado transferencias de jerarquías de valor razonable.

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 2018 y 2017, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

Año 2018		
Ubicación	Cantidad nominales	Valor de mercado US\$
Europa	1.408.422.000	1.636.796.409
Estados Unidos de América	201.046.000	208.518.321
Totales	1.609.468.000	1.845.314.730

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

NOTA 16 – CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el detalle de la custodia de valores es la siguiente:

31 de diciembre de 2018:

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 (*)	-	-	-	14.128.878.540	100	99,96
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	14.128.878.540	100	99,96

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

31 de diciembre de 2017:

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.

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 2019 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (29 de marzo de 2019), ha ocurrido el siguiente hecho posterior:

- Con fecha 11 de enero de 2019, el Ministro de Hacienda comunica al Agente Fiscal las nuevas Directrices de Ejecución asociadas a la inversión de los Recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social.

10 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

Estados financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 e informe de los auditores independientes⁴⁹

⁴⁹ 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, 29 de marzo de 2019

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 2018 y 2017 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.

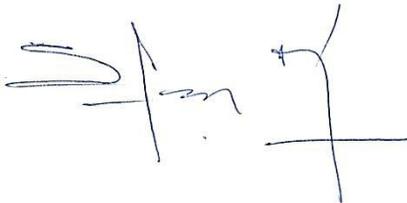
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

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 2018 y 2017 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 strokes that form the name Sergio Bascuñán Rivera.

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	11
Nota 4	-	Juicios y estimaciones contables críticas	29
Nota 5	-	Gestión de riesgo financiero	30
Nota 6	-	Cambios contables	32
Nota 7	-	Activos financieros a valor razonable con efecto en resultados	32
Nota 8	-	Instrumentos financieros derivados	34
Nota 9	-	Constitución del fondo	35
Nota 10	-	Intereses ganados	35
Nota 11	-	Ingresos por dividendos	36
Nota 12	-	Efectivo y efectivo equivalente	36
Nota 13	-	Rentabilidad del Fondo	36
Nota 14	-	Valor razonable	37
Nota 15	-	Gravámenes y prohibiciones	37
Nota 16	-	Custodia de valores	38
Nota 17	-	Hechos relevantes	38
Nota 18	-	Hechos posteriores	38

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA AL

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>	<u>PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
		US\$	US\$			US\$	US\$
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS			
Efectivo y efectivo equivalente	12	<u>40.339.768</u>	<u>26.694.941</u>	Instrumentos financieros derivados	8	<u>257.583</u>	<u>10.284</u>
Total activos corrientes		<u>40.339.768</u>	<u>26.694.941</u>	Total pasivos		<u>257.583</u>	<u>10.284</u>
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS				PATRIMONIO NETO			
Acciones	7	1.646.913.209	1.551.357.967	Recursos del Fisco		8.065.673.883	7.874.470.281
Otros instrumentos de capitalización	7	36.863.216	33.999.912	Aportes del Fisco del año	9	541.576.255	505.150.199
Bonos corporativos	7	1.986.132.197	2.098.068.913	Resultados acumulados		1.945.277.883	987.604.530
Depósitos a plazo	7	288.213	324.602	(Pérdida) utilidad del año	9	(364.225.836)	957.673.353
Bonos de Gobierno	7	4.732.741.209	5.028.227.756	Retiros del Fisco		<u>(525.052.667)</u>	<u>(313.946.597)</u>
Bonos indexados	7	1.219.529.867	1.271.748.294	Total patrimonio neto		9.663.249.518	10.010.951.766
Derivados	7	<u>699.422</u>	<u>539.665</u>				
Total inversiones		<u>9.623.167.333</u>	<u>9.984.267.109</u>				
Total activos		<u>9.663.507.101</u>	<u>10.010.962.050</u>	TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>9.663.507.101</u>	<u>10.010.962.050</u>
		=====	=====			=====	=====

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

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE RESULTADOS

	<u>Notas</u>	Por los ejercicios terminados al	
		<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
		US\$	US\$
INGRESOS OPERACIONALES			
Intereses ganados	10	184.883.144	173.515.076
Ingresos por dividendos	11	36.820.694	34.197.797
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>-</u>	<u>728.607.706</u>
Total ingresos netos operacionales		<u>221.703.838</u>	<u>962.699.290</u>
PERDIDAS OPERACIONALES			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		(10.860.284)	-
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>(570.329.888)</u>	<u>-</u>
Total pérdidas netas operacionales		<u>(581.190.172)</u>	<u>-</u>
Resultado neto operacional		<u>(359.486.334)</u>	<u>962.699.290</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	9	(2.661.812)	(3.143.048)
Gasto Custodio y Administradores Externos	9	(1.540.339)	(1.595.229)
Otros gastos		(537.400)	(111.763)
Ajuste J.P. Morgan		<u>49</u>	<u>(175.897)</u>
(PERDIDA) UTILIDAD DEL AÑO		<u>(364.225.836)</u> =====	<u>957.673.353</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 los ejercicios terminados al	
	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
	US\$	US\$
(Pérdida) utilidad del año	(364.225.836)	957.673.353
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 integrales del ejercicio	(364.225.836) =====	957.673.353 =====

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 2018 Y 2017

	<u>Notas</u>	<u>Recursos del Fisco</u> US\$	<u>Resultados acumulados</u> US\$	<u>Resultado integral del ejercicio</u> US\$	<u>Total</u> US\$
Saldos iniciales al 1 de enero de 2018		8.065.673.883	987.604.530	957.673.353	10.010.951.766
Distribución del resultado del año anterior		-	957.673.353	(957.673.353)	-
Aportes del Fisco	9	541.576.255	-	-	541.576.255
Retiros del Fisco	9	(525.052.667)	-	-	(525.052.667)
Pérdida del año		-	-	(364.225.836)	(364.225.836)
Saldos al 31 de diciembre de 2018		8.082.197.471 =====	1.945.277.883 =====	(364.225.836) =====	9.663.249.518 =====
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	9	(313.946.597)	-	-	(313.946.597)
Ganancia del año		-	-	957.673.353	957.673.353
Saldos al 31 de diciembre de 2017		8.065.673.883 =====	987.604.530 =====	957.673.353 =====	10.010.951.766 =====

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)

	<u>Notas</u>	Por los ejercicios terminados al	
		<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
		US\$	US\$
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
(Pérdida) utilidad del año		(364.225.836)	957.673.353
Pérdida (utilidad) no realizada		570.329.888	(728.607.706)
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>(208.982.813)</u>	<u>(417.772.068)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>(2.878.761)</u>	<u>(188.706.421)</u>
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes patrimoniales	9	<u>16.523.588</u>	<u>191.203.602</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>16.523.588</u>	<u>191.203.602</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		13.644.827	2.497.181
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL INICIO DEL EJERCICIO		<u>26.694.941</u>	<u>24.197.760</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL CIERRE DEL EJERCICIO	12	40.339.768 =====	26.694.941 =====

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 2018 Y 2017

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° 1.618 de 2013, 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° 1.247 de 31 de agosto 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 Contraloría General de la República N° 71.390 de 2009, mediante el cual se instruye sobre el criterio de valorización del Fondo.
- e) 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 1° 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.

- f) Oficio Ministerio de Hacienda N° 2.424 del 6 de diciembre de 2018, que establece las nuevas Directrices de inversión para el Fondo de Reserva de Pensiones. Deroga oficio N° 1925 de 2013.
- g) Oficio Ministerio de Hacienda N° 2.463 del 13 de diciembre de 2018, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- h) Decreto N° 1.378 de Ministerio de Hacienda del 5 de octubre de 2015, que establece la Política Fiscal, de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 1° de la Ley N° 20.128
- i) Oficio Res. N° 45 del 11 de octubre de 2017 del Ministerio de Hacienda, autoriza pagos de retribución del año 2018 por los servicios de administración de portafolios y otros.

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 de 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:

- Blackrock Corps.
- BNY Mellon Equities.
- Blackrock Equities.
- Allianz Global Investors Corps.

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).

A contar del 1 de enero de 2018, el Fondo ha aplicado las disposiciones de NIIF 9, que establecen que, 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.

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 ejercicios comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2018 y 2017.

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, definida como la 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 y medición

A contar del 1 de enero de 2018, el Fondo ha aplicado las disposiciones establecidas en NIIF 9, que establece que para efectos de clasificación y medición de sus activos financieros, el Fondo debe considerar su modelo de negocios para gestionar sus instrumentos financieros y las características de los flujos contractuales de dichos instrumentos. El Fondo ha clasificado sus activos financieros en las siguientes categorías:

Activos financieros a costo amortizado

En esta categoría se clasifican aquellos instrumentos financieros que forman parte de un modelo de negocios, cuyo objetivo es mantenerlos para obtener los flujos de efectivo contractuales. Asimismo, las condiciones contractuales del activo financiero, dan lugar en fechas específicas, a flujos de efectivo que corresponden a pagos de capital e intereses.

Activos financieros a valor razonable con efecto en Otros resultados integrales

En esta categoría se clasifican aquellos instrumentos financieros que forman parte de un modelo de negocios, cuyo objetivo es mantenerlos para obtener los flujos de efectivo contractuales o bien, para vender dichos activos financieros. Asimismo, las condiciones contractuales del activo financiero, dan lugar en fechas específicas, a flujos de efectivo que corresponden a pagos de capital e intereses. Adicionalmente, el Fondo puede optar por designar inversiones en instrumentos de patrimonio, como activos financieros a valor razonable con efecto en Otros resultados integrales. En cualquier otro caso, se registran a valor razonable con efecto en resultados.

Activos financieros a valor razonable con efecto en Resultados

Los activos financieros se miden a valor razonable con cambios en resultados, a menos que se clasifiquen a Costo amortizado o a Valor razonable con efecto en Otros resultados integrales. Adicionalmente, el Fondo puede hacer una designación irrevocable al momento del reconocimiento inicial, como activo financiero a valor razonable por resultados, si con esto se eliminan asimetrías contables. El Fondo adoptó la política de no utilizar contabilidad de cobertura.

El objetivo del Fondo es obtener retornos mensuales similares al de los comparadores referenciales, de acuerdo a un estilo de administración pasivo, para lo cual se seleccionan las estrategias de inversión que permitan el logro de este objetivo.

El Fondo clasifica en esta categoría los siguientes instrumentos: Bonos de Gobiernos, Bonos Indexados a Inflación, Bonos Corporativos, Depósitos a plazo, 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, y además son consistentes con lo establecido en el ORD. 1567 del 17 de junio de 2015, en que se establecen las Directrices de ejecución relacionadas con los recursos del Fondo. Estas inversiones son registradas a su Valor razonable con cambios en resultados del periodo.

La determinación de los valores razonables, es efectuada por el Custodio, utilizando para ello el último precio de transacción del día del cierre en el mercado en que se transan.

Pasivos financieros

El Fondo clasifica todos sus pasivos a Costo amortizado, excepto lo siguiente:

- Pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados, incluyendo los derivados, que se miden con posterioridad a su valor razonable.
- Pasivos financieros que surgen de una transferencia de activos que no cumplen las condiciones para ser dados de baja o sean registrados con el enfoque de implicación continuada.
- Pasivos financieros que surgen de contratos de garantía financiera.
- Pasivos financieros originados por compromisos de concesión de préstamos a una tasa inferior a la de mercado.
- Pasivos financieros provenientes de una combinación de negocios.

El Fondo puede optar por designar un pasivo a valor razonable con efectos en resultados, en el reconocimiento inicial, si con ello se eliminan asimetrías contables o bien, si un grupo de instrumentos financieros se gestionan y miden sobre la base del valor razonable como parte de su modelo de negocios.

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 registradas en Resultados del ejercicio.

Los ingresos por dividendos procedentes de activos financieros a valor razonable con efecto en resultados se reconocen en Resultados bajo el rubro "Ingresos por dividendos" cuando se establece el derecho del Fondo a recibir su pago. Los intereses sobre títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados, se reconocen en Resultados bajo el rubro "Intereses ganados" 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 ganados" 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, incluidos en los resultados del ejercicio.

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.
- Flujo de actividades de Operación: Está conformado por los gastos administrativos de funcionamiento de los Fondos Soberanos.
- Flujo de actividades 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 y retiros 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

2.11.1 Nuevos pronunciamientos que aún no han entrado en vigencia

A la fecha de emisión de estos estados financieros, se han publicado nuevas Normas, Enmiendas, Mejoras e Interpretaciones a las normas existentes que no han entrado en vigencia y que la Sociedad no ha adoptado con anticipación o que ha aplicado cuando corresponde.

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:
CINIIF 23	Posiciones tributarias inciertas	1 de enero de 2019
NIIF 16	Arrendamientos	1 de enero de 2019
Enmienda NIC 12	Impuesto a las ganancias	1 de enero de 2019
Enmienda NIC 19	Beneficios a los empleados	1 de enero de 2019
Enmienda NIC 23	Costos por préstamos	1 de enero de 2019
Enmienda NIC 28	Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	1 de enero de 2019
Enmienda NIIF 3	Combinaciones de negocios	1 de enero de 2019
Enmienda NIIF 9	Instrumentos financieros	1 de enero de 2019
Enmienda NIIF 11	Acuerdo conjuntos	1 de enero de 2019

La Administración del Fondo estima que la adopción de estas nuevas Normas, Mejoras, Enmiendas e Interpretaciones antes mencionadas, no tendrán un impacto significativo en los estados financieros.

2.11.2 Normas que han sido utilizadas en la preparación de estos estados financieros

NIC 12 Impuesto a las ganancias

En enero de 2016 el IASB emitió modificaciones a la NIC 12, las que aclaran requisitos en materia de reconocimiento de activos por impuestos diferidos correspondientes a los instrumentos de deuda medidos al valor razonable, se debe evaluar su reconocimiento en la medida en que resulte probable que la entidad disponga de ganancias fiscales futuras para utilizar la diferencia temporaria deducible.

Esta modificación no tuvo impacto para el Fondo.

NIIF 9 Instrumentos financieros

El 24 de julio del 2014, el IASB concluyó su proyecto de mejora sobre la contabilización de los instrumentos financieros con la publicación de la NIIF 9 Instrumentos Financieros. Esta norma incluye nuevos requerimientos basados en principios para la clasificación y medición, introduce un modelo "prospectivo" de pérdidas crediticias esperadas para la contabilización del deterioro y cambios en la contabilidad de coberturas.

La designación de la clasificación, determina cómo se contabilizan los activos y pasivos financieros en los estados financieros y, en particular, la forma en que estos se miden. La NIIF 9 introduce un nuevo enfoque para la clasificación de los activos financieros, basado en el modelo de negocio de la entidad para la gestión de los activos financieros y las características de sus flujos contractuales.

En materia de deterioro la norma establece un único modelo que se aplicará a todos los instrumentos financieros, eliminando así una fuente de complejidad asociada con los requisitos contables anteriores, el cual requerirá de un reconocimiento oportuno de las pérdidas crediticias esperadas.

La NIIF 9 introduce flexibilizaciones a los requisitos regulatorios para la contabilidad de coberturas, así como también nuevas alternativas de estrategias a utilizar, las nuevas disposiciones representan una revisión importante de la contabilidad de coberturas, las que permitirán alinear el tratamiento contable con las actividades de gestión de riesgos, permitiendo a las entidades reflejar mejor estas actividades en sus estados financieros. Además, como resultado de estos cambios, a los usuarios de los estados financieros se les proporcionará una mejor información sobre la gestión de riesgos y el efecto de la contabilidad de coberturas en los estados financieros.

Esta norma establece también que el cambio del valor razonable que corresponde a riesgo de crédito propio se registrará en otros resultados integrales, permitiendo disminuir así cualquier volatilidad eventual que podría generarse en los resultados de la entidad producto de su reconocimiento. Se permite la aplicación anticipada de esta mejora, antes de cualquier otro requerimiento de la NIIF 9.

La fecha de aplicación obligatoria fue a partir del 1 de enero de 2018, permitiendo su aplicación anticipada.

NIIF 15 Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes.

En mayo de 2014 fue emitida la NIIF15, cuyo objetivo es establecer los principios que deberá aplicar una entidad para presentar información útil a los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, monto, oportunidad e incertidumbre de los ingresos de actividades ordinarias y flujos de efectivo que surgen de un contrato con un cliente. Esta nueva norma sustituyó a las siguientes normas e interpretaciones vigentes: NIC 18 Ingresos de actividades ordinarias, NIC 11 Contratos de construcción, CINIIF 13 Programa de fidelización de clientes, CINIIF 15 Acuerdos para la construcción de inmuebles, CINIIF 18 Transferencias de activos procedentes de clientes y SIC 31 Ingresos – Permutas de servicios de publicidad. El nuevo modelo aplica a todos los contratos con clientes, excepto aquellos que están dentro del alcance de otras NIIF, tales como arrendamientos, contratos de seguros e instrumentos financieros.

Con fecha 12 de abril del 2016, IASB publicó enmiendas a la NIIF 15, clarificando requisitos para la implementación del nuevo estándar. Estas enmiendas aclaran cómo:

- Identificar una obligación de ejecución (la promesa de transferir un bien o un servicio a un cliente) en un contrato;
- Determinar si una empresa es el principal (el proveedor de un bien o servicio) o un agente (responsable de la organización para el bien o servicio que se proporciona); y
- Determinar si el producto de la concesión de una licencia debe ser reconocido en un punto en el tiempo o a lo largo del tiempo.

La fecha de aplicación de esta nueva norma fue a partir del 1 de enero de 2018, permitiendo su aplicación anticipada. La adopción de NIIF 15 no tuvo impactos significativos en la situación financiera o resultados de las operaciones del Fondo.

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 sí 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 nominal, 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 nominales 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 nominales 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 1.4.1g.
- 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-, en a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo *Fitch*, *Moody's* y *Standard & Poor's*. Las plazas elegibles para la inversión del efectivo serán las de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos.

Para el Portafolio Artículo 4, se permiten inversiones en un mismo 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 nocional, en su equivalente en USD. Para efectos de estas directrices, se entenderá por valor nocional 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 nocional del *forward* y a 30% del valor nocional 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 nocional de los contratos *forward* o *swap* vigentes no podrá exceder, en su conjunto, al 4% del Portafolio Artículo 4.
- g) El valor nocional 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+	
A	60%
A-	
BBB+	
BBB	40%
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 nacionales 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, 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

Con fecha 1 de enero de 2018, el Fondo adoptó las nuevas disposiciones establecidas en NIIF 9, en relación a la clasificación y medición de instrumentos financieros. Asimismo, con esta misma fecha, el Fondo aplicó NIIF 15, sobre reconocimiento de ingresos por actividades ordinarias. La aplicación de estas nuevas normas no tuvo impactos significativos en los estados financieros del Fondo. Al 31 de diciembre de 2018, el Fondo no presenta otros cambios contables, en relación con el ejercicio anterior.

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, las inversiones a valor razonable con efecto en resultados, ascienden a US\$ 9.623.167.333 y US\$ 9.984.267.009 respectivamente.

- a) Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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	2018 US\$	2017 US\$
Acciones	1	1.646.913.209	1.551.357.967
Otros instrumentos de capitalización	1	36.863.216	33.999.912
Bonos corporativos	1	1.986.132.197	2.098.068.913
Bonos de gobierno	1	4.732.741.209	5.028.227.756
Bonos indexados	1	1.219.529.867	1.271.748.294
Derivados	1	699.422	539.665
Subtotales		9.622.879.120	9.983.942.507

Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor	2018 US\$	2017 US\$
Depósitos a plazo	2	288.213	324.602
Subtotales		288.213	324.602
Totales		9.623.167.333	9.984.267.109

- b) Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el detalle de las inversiones según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2018		2017	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	4.255.585.035	44,22	4.310.552.994	43,17
Euro	2.172.973.012	22,58	2.392.332.709	23,96
Yen	1.314.469.355	13,66	1.340.262.305	13,42
Otros	1.879.851.718	19,54	1.940.794.499	19,45
Subtotal	9.622.879.120	100,00	9.983.942.507	100,00

Moneda de origen	Instrumentos a valor razonable Banco Central de Chile			
	2018		2017	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USD	-	-	-	-
Otros	288.213	100,00	324.602	100,00
Subtotal	288.213	100,00	324.602	100,00
Total	9.623.167.333	-	9.984.267.109	-

- c) Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2018		2017	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	1.683.776.425	17,42	1.585.357.878	15,83
Bancario (*)	41.327.403	0,43	27.559.208	0,28
Bonos	7.938.403.273	82,15	8.398.044.964	83,89
Total	9.663.507.101	100,00	10.010.962.050	100,00

Clase de activo	Valor de mercado			
	2018		2017	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	1.683.776.425	17,42	1.585.357.878	15,83
Mercado monetario	41.327.403	0,43	27.559.208	0,28
Bonos Corporativos	1.986.132.196	20,55	2.098.068.914	20,96
Bonos Soberanos	4.732.741.209	48,98	5.028.227.756	50,23
Bonos Indexados a inflación	1.219.529.867	12,62	1.271.748.294	12,70
Total	9.663.507.101	100,00	10.010.962.050	100,00

(*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

NOTA 8 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$ 257.583 y US\$ 10.284, 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	2018 US\$	2017 US\$
Derivados	1	257.583	10.284
Subtotales		257.583	10.284

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

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2018		2017	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
USD	128.791	50,00	3.428	33,33
EUR	64.396	25,00	1.714	16,67
JPY	-	-	857	8,33
Otros	64.396	25,00	4.285	41,67
Total	257.583	100,00	10.284	100,00

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

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2018		2017	
	US\$	%	US\$	%
Bancario	257.583	100,00	10.284	100,00
Total	257.583	100,00	10.284	100,00

Clase de pasivo	Valor de mercado			
	2018		2017	
	US\$	%	US\$	%
Mercado Monetario	257.583	100,00	10.284	100,00
Total	257.583	100,00	10.284	100,00

NOTA 9 – CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo fue constituido el 30 de septiembre de 2006, designando al Banco Central de Chile para su administración como Agente Fiscal, a JP Morgan como su Banco Custodio y designando además a los Administradores Externos. Los movimientos registrados por estas entidades durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017, son los siguientes:

	2018								
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	(70.941)
Febrero	-	-	-	(148.942)	(126.293)	-	-	(160.894)	-
Marzo	-	-	(278.968)	-	-	(243.091)	(102.644)	-	-
Abril	-	-	-	(149.762)	(120.622)	-	-	-	(363.711)
Mayo	-	-	-	-	-	-	(104.171)	(161.122)	-
Junio	-	-	(278.968)	(75.909)	(61.469)	-	-	-	-
Julio	-	-	-	(148.585)	(128.195)	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	(241.157)	-	(157.706)	(630)
Septiembre	541.576.255	(295.225.185)	(278.968)	(149.965)	-	-	(103.285)	-	(31.529)
Octubre	-	-	-	(77.102)	-	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	-	(187.886)	-	-	(157.782)	-
Diciembre	-	(229.827.482)	(278.968)	(76.303)	(89.308)	-	(114.089)	-	(70.588)
Total	541.576.255	(525.052.667)	(1.115.872)	(826.568)	(713.773)	(484.248)	(424.189)	(637.504)	(537.399)

(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.

	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.

NOTA 10 – INTERESES GANADOS

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el detalle de los ingresos por intereses por inversiones en títulos de deuda, a valor razonable con efecto en resultados, es el siguiente:

	2018 US\$	2017 US\$
Intereses ganados Portafolio Artículo 4	117.601.642	105.832.756
Intereses ganados Portafolio Gestionado Externo	67.281.502	67.682.320
Totales	184.883.144	173.515.076

NOTA 11 – INGRESOS POR DIVIDENDOS

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la composición del rubro Ingresos por dividendos, provenientes de inversiones en acciones, es el siguiente:

Dividendos por inversiones administradas por	31/12/2018 US\$	31/12/2017 US\$
Mellon Capital Management Corporation	18.336.914	17.092.317
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	18.483.780	17.105.480
Totales	36.820.694	34.197.797

NOTA 12 – EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

Efectivo en cuentas del Custodio y Administradores Externos	31/12/2018 US\$	31/12/2017 US\$
J.P. Morgan	18.858.887	742.757
Mellon Capital Management Corporation	3.221.275	3.773.605
Allianz Global Investors GmbH, VK Branch	4.790.323	5.844.659
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	13.469.283	16.333.920
Totales	40.339.768	26.694.940

NOTA 13 – RENTABILIDAD DEL FONDO

Durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la rentabilidad del Fondo ha sido la siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Año 2018	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	(2,08%)	(3,56%)	3,45%

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	31/12/2018			31/12/2017		
	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$
Efectivo y efectivo equivalente	1	40.339.768	40.339.768	1	26.694.940	26.694.940
Acciones	1	1.646.913.209	1.646.913.209	1	1.551.357.967	1.551.357.967
Otros instrumentos de Capitalización	1	36.863.216	36.863.216	1	33.999.912	33.999.912
Bonos Corporativos	1	1.986.132.197	1.986.132.197	1	2.098.068.913	2.098.068.913
Depósitos a plazo	1	288.213	288.213	2	324.603	324.603
Bonos de Gobierno	1	4.732.741.209	4.732.741.209	1	5.028.227.756	5.028.227.756
Bonos indexados	1	1.219.529.867	1.219.529.867	1	1.271.748.294	1.271.748.294
Derivados	1	699.422	699.422	1	539.665	539.665
PASIVOS FINANCIEROS						
Instrumentos financieros derivados	1	257.583	257.583		10.284	10.284

Durante los años 2018 y 2017, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados a Valor razonable con efecto en resultados, utilizando para ello los precios cotizados en el mercado bursátil (nivel 1). Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el Fondo no ha realizado transferencias de jerarquías de valor razonable.

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 2018 y 2017, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

Año 2018		
Ubicación	Cantidad nominales	Valor de mercado US\$
Europa	147.449.000	217.579.417
Estados Unidos de América	94.935.000	108.967.850
Totales	242.384.000	326.547.267

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

NOTA 16 – CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el detalle de la custodia de valores es la siguiente:

31 de diciembre de 2018:

Entidades	Custodia de Valores 2018					
	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 (*)	-	-	-	9.622.909.750	100,00	99,58
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	9.622.909.750	100,00	99,58

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

31 de diciembre de 2017:

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 (*)	-	-	-	9.984.256.825	100	99,73
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	9.984.256.825	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 2019 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (29 de marzo de 2019), no han ocurrido hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.

ANEXOS

Anexo 1: Índice de cuadros, figuras y recuadros

N° Cuadros	Pág
1 Lista de administradores externos por fondo	16
2 Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	30
3 Aportes y retiros en el FEES	31
4 Evolución y descomposición del valor de mercado	31
5 Rentabilidad neta	32
6 Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i> , por clase de activo	33
7 Composición por tipo de riesgo al 31 de diciembre de 2018	34
8 Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2018	35
9 Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2018	35
10 Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores	36
11 Máximos y mínimos retornos históricos	37
12 Máxima exposición crediticia por emisor bancario	38
R.3 Composición estratégica de activos y <i>benchmark</i>	42
13 Nuevos <i>benchmarks</i>	43
14 Composiciones estratégicas de activos transitorias y definitiva	44
15 Aportes y retiros en el FRP	45
16 Evolución y descomposición del valor de mercado	45
17 Rentabilidad neta	46
18 Rentabilidad neta trimestral por clase de activo en dólares en 2018	46
19 Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i> , por clase de activo	47
20 Composición crediticia al 31 de diciembre de 2018	48
21 Composición por país al 31 de diciembre de 2018	49
22 Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores	50
23 Máximos y mínimos retornos históricos	51
24 Límites crediticios, depósitos bancarios y <i>forwards</i>	52
N° Figuras	
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 2018	9
5 Países donde se invierten los Fondos Soberanos al 31 de diciembre de 2018	9
R.1 Evolución del Balance Fiscal Efectivo y Estructural	11
6 Regla de acumulación de los fondos	12
7 Institucionalidad de los fondos soberanos	14
8 Índice de transparencia Linaburg-Maduell	20
9 Evolución crecimiento PIB Real, 2005 - 2018	22
10 Crecimiento del PIB Real de algunas economías avanzadas, 2005-2018	22

11	Crecimiento del PIB Real de algunas economías emergentes, 2005 - 2018	23
12	Evolución de la tasa de desempleo de EE.UU., 1960 - 2018	23
13	Crecimiento de salarios nominales de EE.UU., 2007 - 2018	23
14	Evolución del índice de precios al consumidor de EE.UU., 2005 - 2018	24
15	Crecimiento PIB Real de economías seleccionados de Europa en 2018	24
16	Evolución inflación anual de la Zona Euro, 2005 - 2018	24
17	Evolución tasa de desempleo de la Zona Euro, 2005 - 2018	24
18	Desempeño de monedas seleccionadas en relación al dólar durante el año 2018	25
19	Rendimiento de índices accionarios del MSCI en 2018	25
20	Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2009 - 2018	25
21	Tasa interna de retorno (TIR) a 2 años de bonos de países seleccionados, 2017 - 2018	26
22	Tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de países seleccionados, 2017 - 2018	26
23	<i>Spreads</i> corporativos por industria, 2013-2018	26
24	Retornos Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasury Bond Index y Corporates Index (<i>hedged</i>), 2012 - 2018	26
25	Índices de <i>Commodities</i> de Standard & Poor's en 2018	27
26	Variación en el valor de mercado, marzo 2007 - diciembre 2018	29
27	Rentabilidad anual neta en dólares	32
28	Rentabilidad neta trimestral en dólares 2018	32
29	Índice representativo de la rentabilidad del FEES en dólares	33
30	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	33
31	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2018	35
32	Composición por tipo de riesgo en 2018	35
33	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2018	35
34	Variación en el valor de mercado, marzo 2007 - diciembre 2018	41
35	Cambio en la composición estratégica contenida en la política de inversión	43
36	Rentabilidad anual neta en dólares	46
37	Índice representativo de la rentabilidad del FRP en dólares	46
38	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	47
39	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2018	48
40	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2018	48
41	Composición regional al 31 de diciembre de 2018	48
42	Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2018	49
N° Recuadros		
1	Regla de Balance Estructural	11
2	Procesos de Selección de Administradores Externos	17
3	Política de Inversión entre Enero 2012 y Septiembre 2018	42

Anexo 2: Glosario de términos

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

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.

MBS de agencias de EE.UU. — bonos con respaldo de hipotecas de agencias de EE.UU. Son instrumentos creados a partir de la securitización de hipotecas relacionadas a la compra de propiedades residenciales. Estos instrumentos son emitidos por Ginnie Mae, Fannie Mae y Freddie Mac.

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 período de tiempo determinado y una probabilidad dada.

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

Anexo 3: Siglas

ADR	<i>American Depositary Receipt</i>
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	<i>Exchange-Traded Fund</i>
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	<i>Global Depositary Receipt</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
JPM	J.P. Morgan
JPY	Yen Japonés
LIBID	<i>London Interbank Bid Rate</i>
LIBOR	<i>London InterBank Offered Rate</i>
M US\$	Miles de dólares de EE.UU.
MBS	<i>Mortgage-Backed Securities</i>
MM US\$	Millones de dólares de EE.UU.
pb	Puntos Base
PIB	Producto Interno Bruto
PPGA	Principios y prácticas generalmente aceptados
TE	<i>Tracking Error</i>
TIR	Tasa Interna de Retorno
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	<i>Value at Risk</i>

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

Colaboraron:

Andrés Pérez Morales

Francisco Vergara Molina

Rodolfo Bustamante Beltrán

Paula Alonso Rendic

Marcela Quintanar Palominos

