

INFORME ANUAL FONDOS SOBERANOS

· MINISTERIO DE HACIENDA ·

2012



Esta publicación corresponde al Informe Anual de los Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda para el año 2012.
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° 231.978
ISSN: 0718-7424
Santiago, Chile
Todos los derechos reservados

INFORME ANUAL FONDOS SOBERANOS

· MINISTERIO DE HACIENDA ·

2012

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1 PALABRAS DEL MINISTRO	6
2 RESUMEN	8
3 FONDOS SOBERANOS	10
3.1 Objetivos de los Fondos Soberanos	12
3.2 Reglas de acumulación y retiros	12
4 INSTITUCIONALIDAD	14
4.1 Ministerio de Hacienda y organismos dependientes	15
4.2 Banco Central de Chile	16
4.3 Comité Financiero	17
5 PRINCIPALES ACTIVIDADES EN 2012	18
5.1 Nueva política de inversión para el FEES	19
5.2 Nueva política de rebalanceo para el FRP	20
5.3 Autoevaluación de cumplimiento de los Principios de Santiago	21
6 TRANSPARENCIA	22
7 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	26
8 FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL	32
8.1 Política de inversión	33
8.2 Valor de mercado	34
8.3 Rentabilidad	35
8.4 Composición de la cartera	38
8.5 Costos de administración e ingresos del programa de préstamo de valores	41
8.6 Principales riesgos financieros	41

9 FONDO DE RESERVA DE PENSIONES	46
9.1 Política de inversión	47
9.2 Valor de mercado	48
9.3 Rentabilidad	49
9.4 Composición de la cartera	52
9.5 Costos de administración e ingresos del programa de préstamo de valores	55
9.6 Principales riesgos financieros	56
10 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL	60
11 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE RESERVA DE PENSIONES	86
ANEXOS:	116
Anexo 1: Autoevaluación de los Principios de Santiago	116
Anexo 2: Índice de Cuadros, Gráficos, Recuadros y Diagramas	128
Anexo 3: Glosario de Términos	130
Anexo 4: Siglas	132

1. PALABRAS DEL MINISTRO



Uno de los activos reputacionales más importantes de Chile es su política fiscal. Ella está anclada en una regla de ingresos estructurales, donde los gastos corrientes se determinan en función de los ingresos de largo plazo y no de los ingresos corrientes. Esta regla, que ha sido ampliamente reconocida a nivel internacional, le da sostenibilidad al gasto público, al tiempo que tiene una serie de efectos virtuosos a nivel macroeconómico: genera un gasto público contracíclico, está naturalmente alineada con la política monetaria, contribuye a la estabilidad cambiaria y limita, de facto, el endeudamiento público. Esto se refleja en que Chile tenga unos de los más bajos niveles de deuda pública bruta a nivel mundial (10,8% del PIB en marzo 2013) y sea uno de los pocos países del orbe con una posición acreedora neta (6,4% del PIB en marzo 2013).

Al inicio de la actual administración, y de acuerdo a la nueva metodología de cálculo propuesta por el “Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile” en 2010, asumimos un déficit fiscal estructural de 3,1% del PIB. Pese al devastador terremoto de ese año y a los importantes gastos extraordinarios asociados a la reconstrucción, nuestro Gobierno asumió el compromiso de disminuir ese déficit en más de 2 puntos del PIB para llevarlo a niveles de 1% del PIB al final del mandato. Ese camino de consolidación fiscal se ha ido cumpliendo plenamente según lo planificado. En efecto, en 2012 el déficit fiscal estructural fue de 0,4% del PIB y el superávit fiscal efectivo fue de 0,6% del PIB.

Consecuentemente, este proceso de consolidación se ha traducido en un aumento significativo de nuestros fondos soberanos, recuperando los niveles pre crisis de 2009. En efecto, si a fines de 2009 éstos enteraban US\$ 14.706 millones, en diciembre de 2012 llegaban a US\$ 20.881 millones. Lo anterior, debido a aportes netos por US\$ 4.890 millones y ganancias netas en las inversiones de los fondos por US\$ 1.285 millones. Para 2013 se hicieron ya nuevos aportes a los fondos por cerca de US\$ 2.000 millones con lo que el valor de los mismos a mayo de 2013 alcanzó los US\$ 22.389 millones.

En relación a la estrategia de inversión de los fondos soberanos, a comienzos de 2012 se implementó una nueva política para el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). Esta ha permitido que por primera vez en la historia se invierta en acciones y en bonos emitidos por empresas en el extranjero. Este es un importante cambio teniendo en cuenta que en el pasado los fondos se invertían principalmente en instrumentos financieros emitidos exclusivamente por los gobiernos de EE.UU., Alemania y Japón. Así, a partir de 2012, el Fondo de Reserva de Pensiones se invierte con un perfil de riesgo más acorde con las pensiones que busca financiar.

Aunque los resultados de la política de inversión se deben analizar en periodos largos de tiempo, las inversiones en acciones y bonos corporativos permitieron que este fondo obtu-

viese una rentabilidad neta en dólares de 4,87%, más de cuatro veces el retorno que hubiese obtenido con la política anterior. Durante 2012 este mayor retorno diferencial correspondió a US\$ 280 millones.

En el caso del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), durante 2012 las inversiones generaron un retorno neto en dólares 1,02%. Si bien este retorno es más bajo que el del FRP, es consistente con una estrategia más conservadora que invierte en monedas de reserva y activos de menor retorno pero cuyo valor tiende a aumentar en momentos económicos adversos. En esta dirección, durante 2012 diseñamos una nueva política que permitirá mejorar la capacidad de cobertura del fondo ante eventuales caídas futuras que puedan producirse en los ingresos fiscales. Esta política será implementada durante el segundo semestre de 2013.

Nuestro Gobierno está comprometido con el uso de las mejores prácticas para la gestión de nuestros fondos soberanos. Para ello hemos fortalecido al equipo encargado de su gestión en el Ministerio de Hacienda con el objetivo de mejorar el monitoreo de las nuevas políticas de inversión. A su vez, seguimos comprometidos con la entrega de información relevante y oportuna para la audiencia nacional e internacional. Estos esfuerzos han permitido que los fondos soberanos chilenos sigan posicionados en el primer lugar entre los fondos más transparentes del mundo de acuerdo al índice de transparencia Linaburg-Maduell SWF Transparency Index que prepara el Sovereign Wealth Fund Institute.

La seriedad de nuestras políticas ha sido ampliamente reconocida a nivel internacional. El G20, grupo que reúne a las veinte economías más grandes del mundo y al que Chile fue invitado durante las reuniones de 2012, destacó explícitamente nuestra política fiscal y de fondos soberanos como ejemplo de buenas prácticas en el manejo del ciclo del precio de los commodities (en nuestro caso, cobre). A su vez, el Fondo Monetario Internacional y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos han respaldado los perfeccionamientos que se han introducido a la regla fiscal bajo este Gobierno señalando que corresponden a una contribución a la transparencia y a una menor discrecionalidad en su aplicación.

Por su parte, las cuatro principales clasificadoras de riesgo a nivel mundial han mejorado la clasificación crediticia soberana de Chile durante la actual administración. En sus análisis se ha destacado el bajo nivel de endeudamiento público y una posición acreedora neta que se debe en buena medida a los ahorros acumulados en los fondos soberanos. Se trata de un hecho inédito que nos llena de orgullo. Así, en diciembre de 2012 la clasificadora Standard and Poor's subió la clasificación crediticia de Chile desde A+ a AA-, posicionando a nuestro país entre las veinte economías con mejor clasificación a nivel mundial. Esta realidad también ha sido confirmada por los inversionistas extranjeros. Los mercados hablaron claro durante 2012, financiando a Chile a las tasas y premio por riesgo más bajas de su historia y de las del mundo emergente.

Finalmente, deseo expresar mi más firme convicción de que mediante un trabajo intenso y dedicado, este ministerio mantendrá una gestión responsable de los recursos de todos los chilenos y chilenas con el principal objetivo de poder asegurar la sostenibilidad de los programas sociales y de esa forma mejorar la calidad de vida de aquellos sectores más desposeídos. La riqueza de estos fondos pertenece a todos los chilenos y por ello deben ser resguardados de la mejor manera posible. Este ha sido y seguirá siendo un compromiso de nuestro Gobierno.

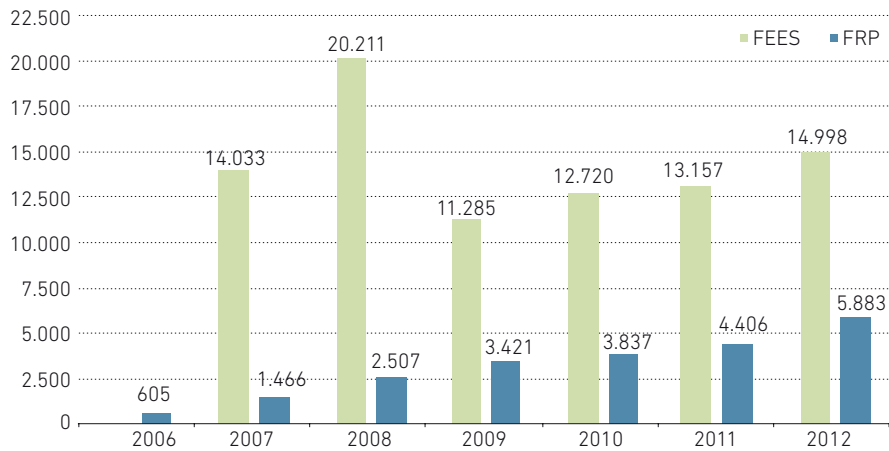
Felipe Larraín
MINISTRO DE HACIENDA

2. RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2012, 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\$ 20.881 millones y una rentabilidad neta en dólares desde sus inicios de 4,35% y 4,98% respectivamente¹.

Gráfico 1: Valor de mercado

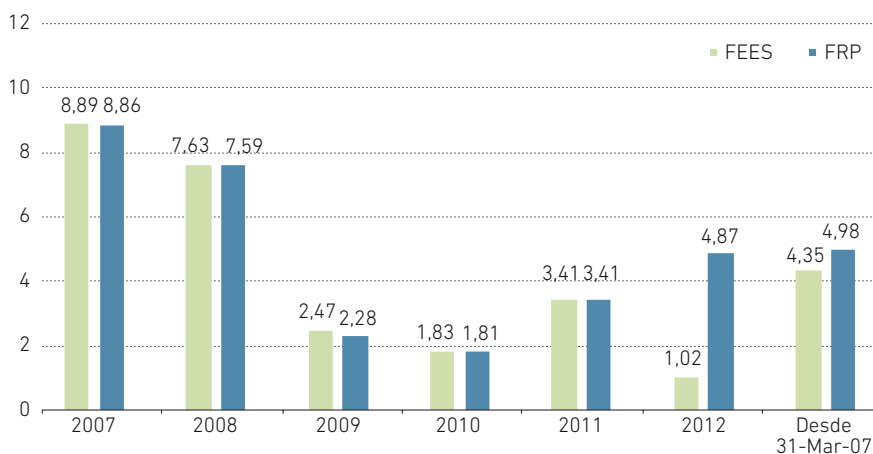
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 2: Rentabilidad anual neta en dólares²

(porcentaje)



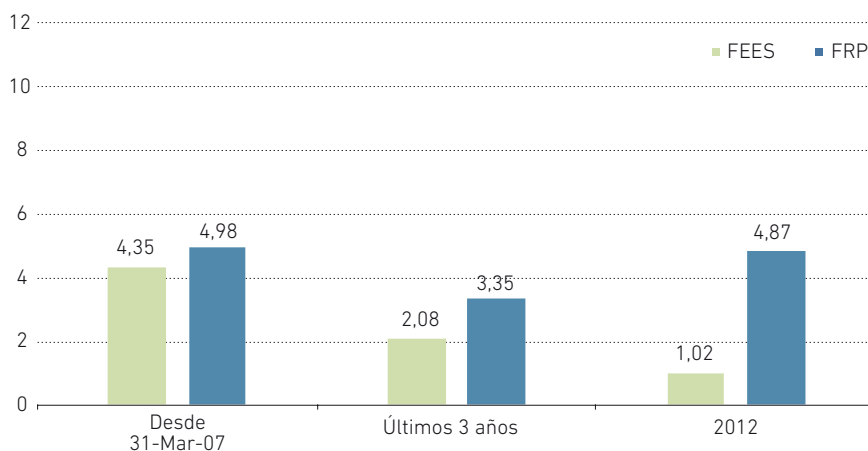
Fuente: Ministerio de Hacienda

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

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

Gráfico 3: Rentabilidad acumulada anual neta en dólares

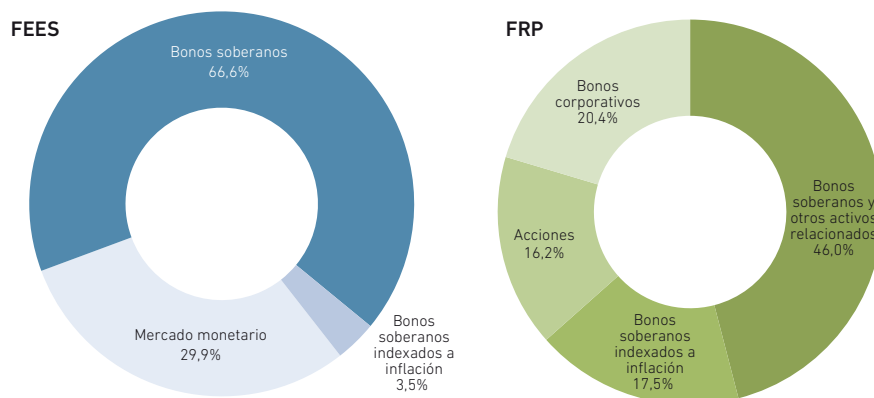
(porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 4: Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2012

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Fondos Soberanos

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

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

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

En sus inicios, la regla de balance estructural dependía de la voluntad política del Gobierno de turno. Sin embargo, en la medida que ésta se fue consolidando entre los distintos sectores del país, se pudo formalizar las reglas de acumulación de los ahorros que se estaban generando. De esta forma, en el segundo semestre de 2006, se promulgó la Ley N°20.128, de Responsabilidad Fiscal, que establece las normas y el marco institucional para la acumulación, administración y operación de los ahorros fiscales. En ella se creó el FRP y se facultó al Presidente de la República para crear el FEES, el cual fue oficialmente establecido en febrero de 2007. La misma ley obliga a cada Gobierno a pronunciarse, en su primer año, acerca de cuál será su objetivo respecto de la regla de balance estructural. Además, en 2011 el Ministro de Hacienda anunció la creación de un Consejo Fiscal, cuyo rol principal será garantizar la independencia en la estimación de las variables estructurales y validar las estimaciones del balance estructural.

La metodología utilizada para calcular el balance estructural ha experimentado continuos perfeccionamientos, asociados principalmente a los ajustes cíclicos que deben ser considerados para obtener los ingresos estructurales. Por ejemplo, los últimos cambios, introducidos en el presupuesto de 2011, fueron eliminar los ajustes por medidas tributarias transitorias con fecha de vencimiento legal, los ajustes cíclicos de la partida “otros ingresos” y los ajustes cíclicos de los ingresos por intereses de los activos financieros del Fisco. Estos cambios fueron realizados a partir de un estudio encargado a un Comité Asesor por el Ministerio de Hacienda¹.

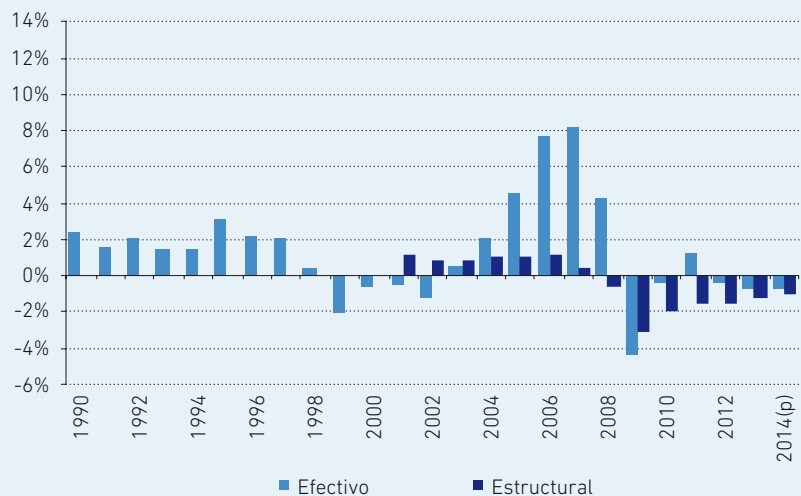
Por su parte, la meta de balance estructural también ha cambiado en el tiempo. En 2001, la meta se fijó inicialmente en 1% del PIB. Posteriormente, en el presupuesto 2008, se redujo a 0,5% del PIB, teniendo en cuenta que se estaban acumulando considerables recursos en los fondos soberanos. A continuación, en 2009, la meta *ex ante* se rebajó a 0% para enfrentar la crisis que existía en ese momento. Finalmente, a partir del cambio metodológico antes señalado, la meta de 2009 cambió a un déficit estructural de 3%, y desde entonces se ha ido ajustando cada año para converger a un déficit estructural de 1% en 2014 (véase *gráfico R1*).

El éxito de la política fiscal ha permitido obtener el apoyo transversal de amplios sectores del país y, a nivel internacional, se ha constituido en un referente para muchos países en distintos niveles de desarrollo. Es importante señalar que la creación

del Consejo Fiscal ha sido muy bien recibido por organismos internacionales según consta en el informe “OECD Economic Surveys – CHILE”, de enero de 2012, preparado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y en el “2012 Article IV Consultation”, informe elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Gráfico R1: Evolución balance fiscal efectivo y estructural

(porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

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

3.1 OBJETIVOS DE LOS FONDOS SOBERANOS

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

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

3.2 REGLAS DE ACUMULACIÓN Y RETIROS

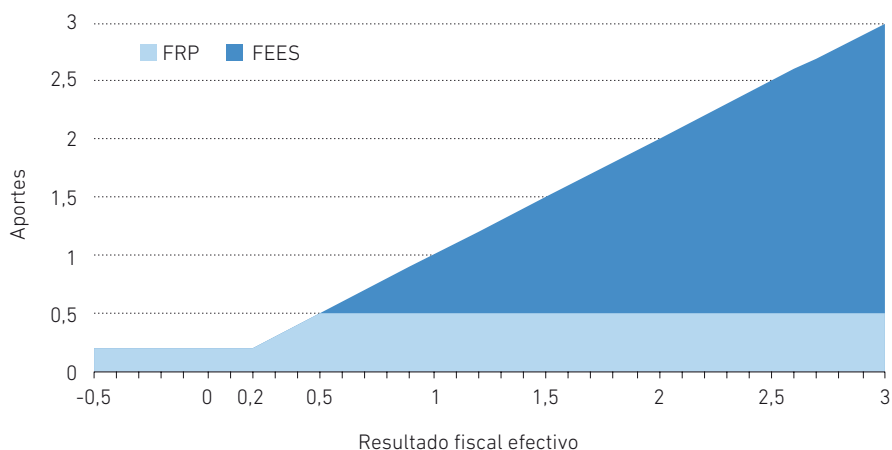
Las reglas de acumulación de los fondos están establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal de 2006. Las normas de los retiros o usos de los fondos están establecidas en esa misma ley, en la Ley de Pensiones de 2008 para el FRP y en el DFL N° 1 para el FEES.

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 pueden aumentar hasta dicho superávit con un máximo de 0,5% del PIB del año anterior. El traspaso debe materializarse durante el primer semestre del año. Esta política estará vigente hasta que el FRP alcance un tamaño equivalente a 900 millones de UF.

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

Gráfico 5: Regla de acumulación de los fondos

(porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

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

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

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

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

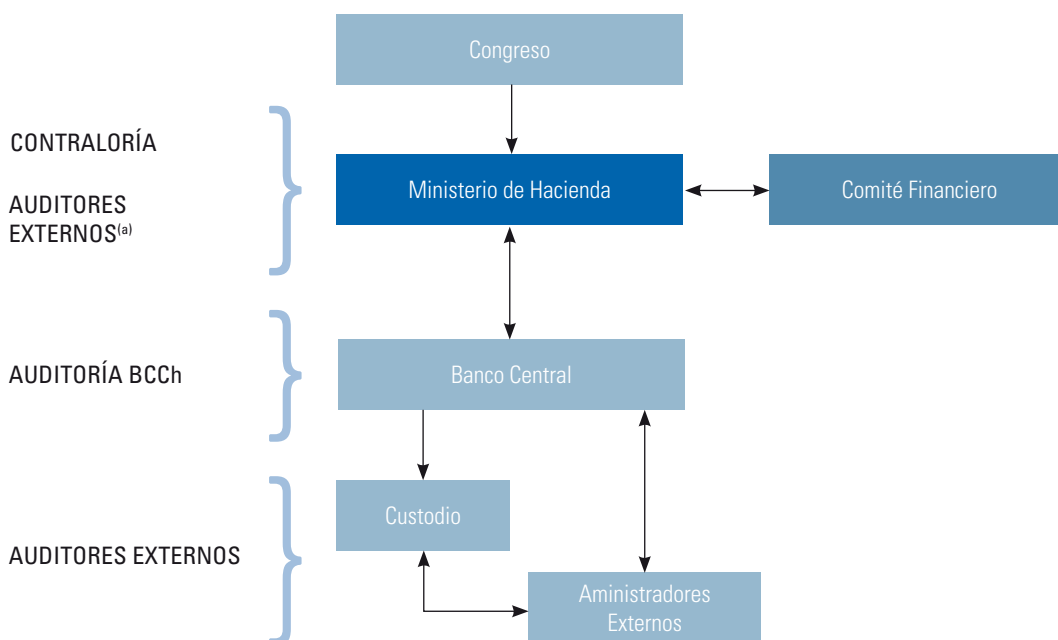
⁴ A la fecha de publicación de este informe no se han realizado retiros desde el fondo.

Institucionalidad

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

Las bases de la institucionalidad de los fondos están establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal, cuyo artículo 12 norma las inversiones de los recursos fiscales (véase *diagrama 1*). A su vez, en el Decreto Supremo N° 1.383, de 2006, del Ministerio de Hacienda, se designa al Banco Central de Chile (BCCh) para encargarse, previa aprobación del Consejo del Banco y en calidad de Agente Fiscal, de la administración de los recursos de ambos fondos y se establece el marco general para la implementación de la administración de dichos recursos⁵. Por otra parte, el Decreto Supremo N° 621, de 2007, del Ministerio de Hacienda, creó el Comité Financiero, órgano asesor del Ministro de Hacienda en materia de inversión de los recursos del FEES y del FRP, en cumplimiento del artículo 13 de la Ley de Responsabilidad Fiscal⁶.

Diagrama 1: Institucionalidad de los fondos soberanos



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

4.1 MINISTERIO DE HACIENDA Y ORGANISMOS DEPENDIENTES

La Ley de Responsabilidad Fiscal establece que los fondos son propiedad del Fisco de Chile y que la Tesorería General es el titular de los recursos. A su vez, facultó al Ministro de Hacienda para tomar decisiones de inversión y administración de los recursos de los fondos soberanos. Esta ley además contempla expresamente que el Ministro posee la facultad de delegar la administración operativa de los recursos de los fondos, ya sea al BCCh o a otros administradores externos. En marzo de 2007, el Ministro de Hacienda designó al BCCh para que cumpla dichas tareas, en calidad de Agente Fiscal, debido a su prestigio y experiencia en el manejo de las reservas internacionales.

⁵ El Decreto fue publicado en el Diario Oficial el 17 de febrero de 2007. El acuerdo del Consejo del BCCh aceptando el encargo se publicó en el Diario Oficial el 24 de febrero de 2007.

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

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

La Tesorería General es responsable de llevar a cabo la contabilidad de los fondos y preparar sus estados financieros auditados. La Dirección de Presupuestos es responsable de los aspectos presupuestarios que tengan relación con los fondos.

4.2 BANCO CENTRAL DE CHILE

Las funciones del BCCh y las normas de procedimiento que permiten el funcionamiento de la administración fueron establecidas en el Decreto Supremo N° 1.383, de 2006, del Ministerio de Hacienda. De acuerdo a éste, las principales funciones que puede desempeñar el BCCh a petición del Ministro de Hacienda en relación con los fondos soberanos son las siguientes:

1. Administrar directamente todo o parte de los recursos fiscales en representación y por cuenta del Fisco.
2. Licitación y delegar la administración de todo o parte de los recursos fiscales a administradores externos en representación y por cuenta del Fisco.
3. Abrir cuentas corrientes separadas para el ejercicio de la Agencia Fiscal.
4. Registrar las transacciones y demás operaciones realizadas para la gestión de los recursos fiscales.
5. Contratar a una entidad que ejerza las funciones de custodio.
6. Supervisar y evaluar el desempeño de los administradores externos designados y del custodio.
7. Informar la posición diaria de las inversiones efectuadas y preparar reportes mensuales, trimestrales y anuales de la gestión del portafolio. Además, preparar anualmente un informe sobre el servicio prestado por el o los custodios.
8. Realizar los pagos que correspondan en el ejercicio de la Agencia Fiscal.

De acuerdo a sus facultades, el BCCh contrató a BlackRock Institutional Trust Company, N.A., Mellon Capital Management Corporation y Rogge Global Partners Plc como administradores delegados para la gestión de la inversión del 35% de la cartera del FRP a partir de enero de 2012⁷.

El BCCh, en su rol de Agente Fiscal, y los administradores contratados por él, deben cumplir las directrices de inversión establecidas por el Ministerio de Hacienda. 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.

El BCCh ha contratado a J.P. Morgan Chase Bank N.A. como custodio de las inversiones de los fondos soberanos y a su vez le ha encargado algunas funciones de *middle office*⁸, las cuales son complementadas por personal del Ministerio de Hacienda.

⁷ Los administradores externos fueron elegidos tras un proceso de selección llevado a cabo durante 2011.

⁸ Otras funciones del custodio son calcular la rentabilidad de los fondos y monitorear el cumplimiento de los límites de inversión, entre otras.

4.3 COMITÉ FINANCIERO⁹

En cumplimiento del artículo 13 de la Ley de Responsabilidad Fiscal, el Comité Financiero se creó oficialmente mediante el Decreto Supremo N° 621, de 2007, del Ministerio de Hacienda, con el fin de asesorar al Ministro en el análisis y diseño de la estrategia de inversión de los fondos soberanos. El Comité Financiero es un ente asesor externo, compuesto por profesionales de vasta experiencia en los ámbitos económicos y financieros. Actualmente, está integrado por Klaus Schmidt-Hebbel Dunker (Presidente), Cristián Eyzaguirre Johnston (Vice-Presidente), Arturo Cifuentes Ovalle, Martín Costabal Llona, Eric Parrado Herrera y Eduardo Walker Hitschfeld.

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

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

⁹ Para mayor información acerca de las actividades realizadas por el Comité Financiero durante 2012, ver su Informe Anual, disponible en: www.hacienda.cl/fondos-soberanos/comite-financiero.html.

Principales Actividades en 2012

5.1 NUEVA POLÍTICA DE INVERSIÓN PARA EL FEES

Durante el año 2011, se realizó un estudio para evaluar la política de inversión del FEES con el fin de asegurar que cumpla con el objetivo para el cual el fondo fue creado. El estudio fue encargado por el Ministerio de Hacienda al Profesor Titular de la Pontificia Universidad Católica de Chile Eduardo Walker a fines de 2010. Las principales conclusiones del estudio fueron las siguientes:

- A mediano y largo plazo, la volatilidad de los ingresos fiscales totales está determinada en gran parte por la volatilidad de los ingresos mineros, a pesar que éstos representan menos del 20% de los ingresos totales.
- Los resultados indican que, por sí mismas, las carteras que ayudan a la cobertura del riesgo en los ingresos fiscales poseen altas volatilidades (medidas en UF), similares a las de invertir en acciones. Esta volatilidad es necesaria al momento de cubrir un pasivo (el ingreso fiscal) cuyo valor es a su vez volátil. Por lo tanto, existe un sacrificio (*trade-off*) en términos de la volatilidad de corto plazo (que implica un posible riesgo reputacional o *headline risk*) y una mayor capacidad de cobertura de sorpresas adversas en los ingresos fiscales.
- La inversión en yenes, a corto y largo plazo y, en menor medida, la inversión en bonos de largo plazo denominados en francos suizos y bonos de largo plazo en euros, son las principales clases de activos que ayudan a cubrir el riesgo en los ingresos fiscales.
- Las recomendaciones prácticas que se derivan de este estudio apuntan a aumentar la importancia relativa del yen y de otras monedas y a reducir la importancia relativa del dólar norteamericano y del euro.

El Comité Financiero analizó los resultados del estudio y, siguiendo las mejores prácticas del ámbito académico, a comienzos de 2012 solicitó a tres evaluadores externos que revisaran el estudio realizado por el Profesor Eduardo Walker. El estudio se envió a los profesores Luis Viceira (Harvard University), Eduardo Schwartz (University of California), y Luis Reyna (Swiss Re Capital Markets Corporation). El Comité se mostró conforme con las observaciones recibidas por parte de los evaluadores externos y con las respuestas a las mismas por parte del Profesor Eduardo Walker.

Por otra parte, el Ministerio de Hacienda, a petición del Comité, realizó durante el primer semestre de 2012 simulaciones adicionales utilizando el mismo modelo del estudio. El objetivo de estas nuevas simulaciones fue complementar las conclusiones del estudio, con el fin de tener más elementos de juicio para poder hacer una recomendación para la política de inversión del FEES. A través de estas simulaciones, se evaluó el impacto de incorporar bonos soberanos denominados en coronas noruegas como una nueva clase de activo, restringir la máxima exposición a instrumentos soberanos denominados en yenes, establecer mínimos de inversión para los bonos soberanos en dólares y euros, y reducir el tamaño del FEES. El Comité concluyó que los bonos denominados en coronas noruegas no mejoraban la capacidad de cobertura del portafolio de inversión y que para tolerancias al riesgo bajas y medias, las soluciones óptimas de composición de activos asignaban a los bonos soberanos en yenes participaciones similares al máximo permitido para esa moneda. En cambio, las asignaciones a dólares y euros se ajustaban a los mínimos establecidos. Estos resultados son coherentes con los resultados del estudio. Mientras más baja es la tolerancia al riesgo, el modelo le asignó al yen la mayor fracción posible porque, según los datos utilizados en el modelo, los instrumentos soberanos en esa moneda ofrecen la mayor cobertura de riesgo para los ingresos fiscales. En relación al impacto de un eventual menor tamaño del fondo, se concluyó que, de acuerdo a lo esperado, la optimización aumentó la asignación a yenes, en ausencia de las restricciones antes mencionadas. Esto es debido a que un menor tamaño del fondo equivale a que disminuya la tolerancia al riesgo, lo que aumenta la importancia de cubrir los ingresos fiscales. Por otra parte, no fue posible percibir ese impacto en aquellos casos en que se limitó la exposición máxima al yen.

A partir de las recomendaciones del Comité Financiero, el Ministro de Hacienda definió una nueva política de inversión del FEES, cuya composición estratégica de activos se presenta en el cuadro 1 y que se espera implementar durante el año 2013.

Cuadro 1: Nueva composición estratégica de activos del FEES

(en porcentajes)

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

5.2 NUEVA POLÍTICA DE REBALANCEO PARA EL FRP

Durante el segundo semestre de 2012, el Ministerio de Hacienda aceptó la recomendación del Comité Financiero de modificar la política de rebalanceo del FRP. La política que se revisó establece que si las desviaciones por clase de activo resultantes de variaciones en los precios o en las valorizaciones de mercado de los instrumentos exceden, al cierre de algún día, el rango de desviación de $\pm 5\%$ para cada clase de activo (véase *cuadro 2*), el Agente Fiscal debe efectuar o, en su caso, instruir la convergencia a la composición referencial. El Agente Fiscal dispone de 10 días hábiles bancarios para lograr dicha convergencia. Este plazo puede ser extendido por el Ministerio de Hacienda ante la petición fundada del Agente Fiscal. Adicionalmente, toda vez que se materialice un aporte, el Agente Fiscal debe converger a la composición referencial.

Después de analizar la recomendación del Comité Financiero, la que a su vez tuvo en cuenta la evaluación del comportamiento histórico de varias alternativas, los costos de transacción y las experiencias de otros inversionistas institucionales e internacionales, el Ministerio de Hacienda decidió reducir el rango de desviación desde $\pm 5\%$ a $\pm 3\%$. De esta forma, se espera que el portafolio de inversión se mantenga más alineado con su composición estratégica de activos sin tener que incurrir en costos de transacción demasiado elevados que estarían asociados a un rebalanceo muy frecuente.

Cuadro 2: Rangos de desviación de la política de inversión del FRP

(en porcentajes)

Clase de activos	"Composición Referencial (punto central)"	"Rango de desviación ($\pm 5\%$)"	"Recomendación del Comité ($\pm 3\%$)"
Bonos soberanos y otros activos relacionados	48	43 - 53	45 - 51
Bonos soberanos indexados a Inflación	17	12 - 22	14 - 20
Bonos corporativos	20	15 - 25	17 - 23
Acciones	15	10 - 20	12 - 18

Fuente: Ministerio de Hacienda

5.3 AUTOEVALUACIÓN DE CUMPLIMIENTO DE LOS PRINCIPIOS DE SANTIAGO

Durante el segundo semestre de 2012, el Ministerio de Hacienda realizó la segunda autoevaluación del grado de cumplimiento de los fondos soberanos chilenos con cada uno de los Principios de Santiago¹⁰. Esto como parte del esfuerzo sistemático de este Gobierno por mejorar la información disponible al público y administrar los fondos soberanos de acuerdo a las mejores prácticas internacionales. Esta autoevaluación se presenta en el Anexo 1¹¹. La realización de la segunda autoevaluación es coherente con el compromiso de Chile de realizarla cada dos años¹².

10 Los Principios de Santiago son una serie de principios y prácticas generalmente aceptados que han sido acordados por los principales fondos soberanos del mundo con el fin de mejorar sus prácticas, especialmente en la información que entregan al público nacional e internacional. Esto último para facilitar la comprensión del desempeño de sus inversiones y demostrar su orientación financiera al momento de realizar las inversiones y así mitigar las aprensiones de muchos países receptores de inversiones.

11 Adicionalmente, se publicó en una sección especial en el sitio web en inglés que contiene esta autoevaluación en ese idioma: www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/good-governance-practices-santiago.html.

12 La primera autoevaluación fue realizada durante el segundo semestre de 2010 y fue publicada en el informe anual correspondiente a ese año.

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 sistemáticos de sus inversiones, aportes, retiros y su valor de mercado. Asimismo, a través de la página web y de comunicados de prensa se dan a conocer los principales temas tratados en cada sesión del Comité Financiero, junto con sus recomendaciones, y se informa de toda decisión significativa sobre la administración de los fondos soberanos adoptada por el Ministerio de Hacienda.

Aunque legalmente solamente se requiere que el Ministerio de Hacienda prepare informes mensuales y trimestrales acerca de las actividades de los fondos soberanos chilenos, desde 2008 el Ministerio de Hacienda prepara un 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. A partir del año 2011 este informe incluye estados financieros preparados de acuerdo a normas internacionales de contabilidad y auditados en forma independiente.

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

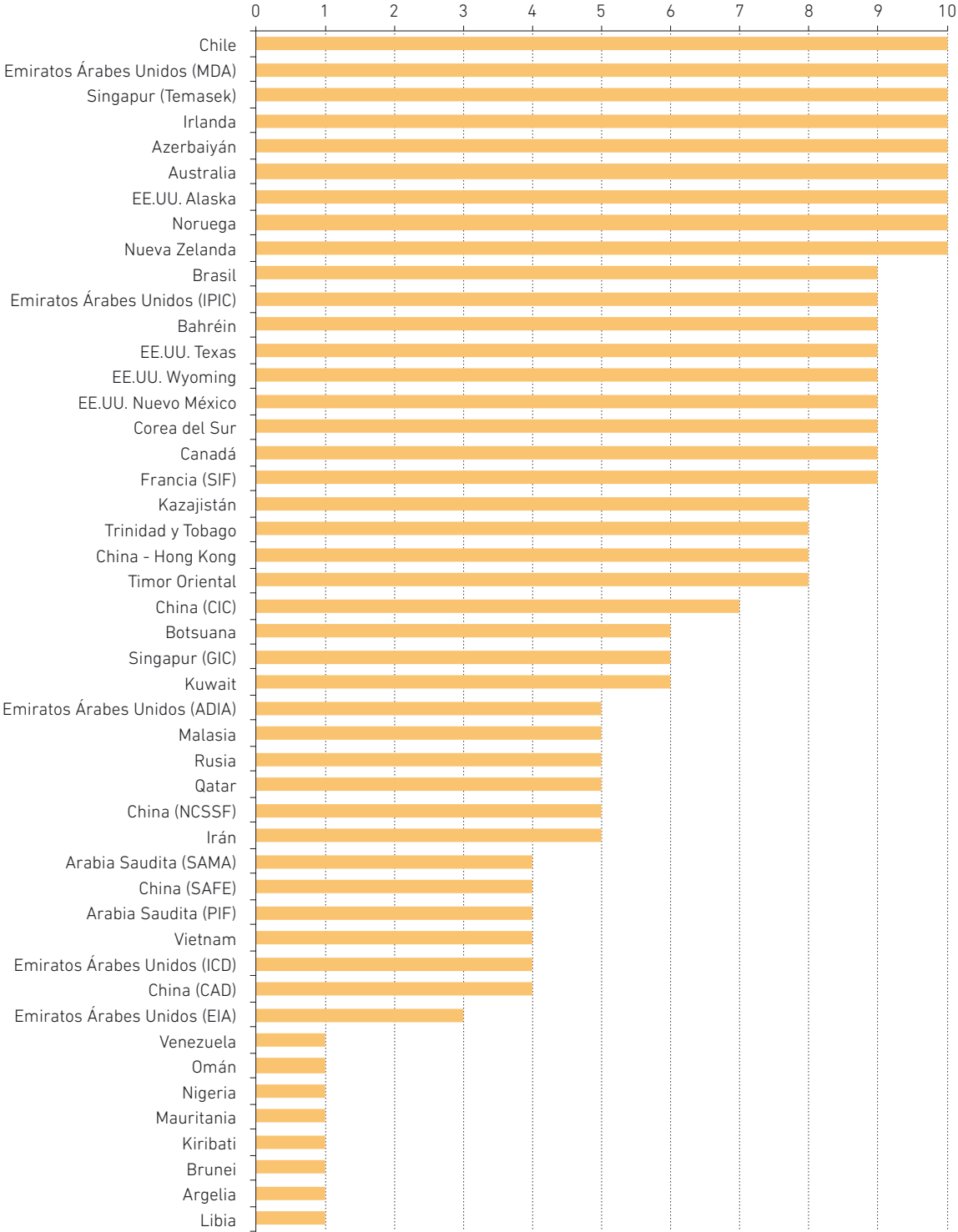
Para garantizar el acceso al público a toda la información relevante del FEES y del FRP, gran parte de esta información se publica en español y en inglés y se encuentra disponible en el sitio web de los fondos soberanos¹³.

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

Estos esfuerzos se han visto reflejados en el reconocimiento internacional acerca del nivel de transparencia de nuestros fondos. En particular, desde el tercer trimestre de 2009 hasta la fecha, el Sovereign Wealth Fund Institute ha otorgado a Chile el puntaje máximo en su índice “Linaburg-Maduell”, que mide la transparencia de los principales fondos soberanos (véase *gráfico 6*).

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

Gráfico 6: Índice de transparencia Linaburg-Maduell al cuarto trimestre de 2012



Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute.

Análisis de la Economía Internacional¹⁴

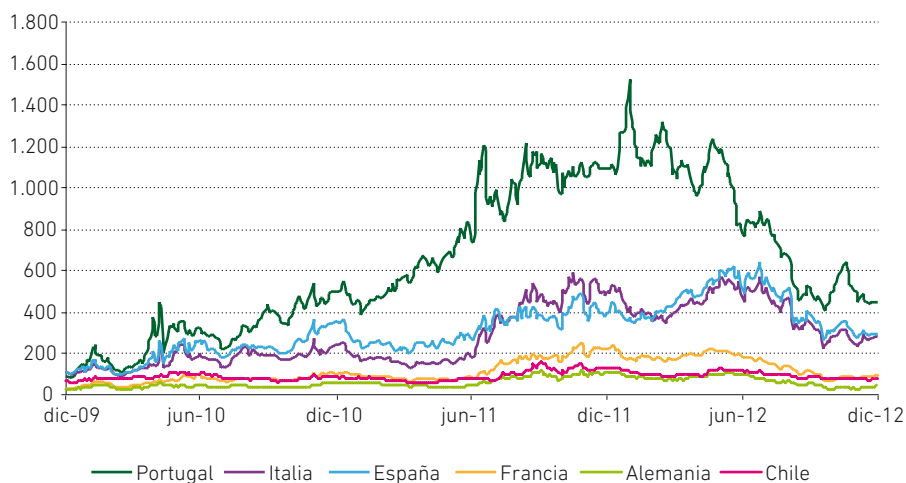
¹⁴ Este capítulo en su totalidad corresponde al capítulo 2 "Análisis de mercado" del Informe Anual del Comité Financiero 2012.

El año 2012 se caracterizó por la continuación de la crisis europea y la ocurrencia de una serie de eventos que afectaron las principales variables financieras que impactan directamente el desempeño de los portafolios de inversión de los fondos soberanos.

En Europa, los miedos asociados a un *default* de Grecia, exacerbados por la incertidumbre política del país, y por el temor a su eventual salida desordenada de la eurozona, generaron bastante tensión en los mercados financieros internacionales en la primera parte del año. Estos factores afectaron negativamente a otros países de la región, que tuvieron que enfrentar aumentos de sus costos de financiamiento. De hecho, los *spreads* de sus *Credit Default Swaps* (CDS)¹⁵ alcanzaron niveles máximos a fines de mayo (véase *gráfico 7*). Sin embargo, esta situación se revertió en parte durante el segundo semestre, después que la situación política en Grecia mejoró y de la implementación de una serie de medidas extraordinarias por parte del Banco Central Europeo, entre las que destacan la reducción de la tasa de política monetaria a un nuevo mínimo histórico, situándola en 75 puntos base, y la implementación de las Transacciones Monetarias Abiertas (*Outright Monetary Transactions*)¹⁶, cuyo objetivo era apoyar a los países que estaban enfrentando altos costos de financiamiento. Por otra parte, la situación económica de los países de la eurozona se mantuvo muy frágil, ya que muchos de ellos no pudieron experimentar crecimientos reales positivos en 2012.

Gráfico 7: Credit Default Swaps (CDS) spreads a 5 años de algunos países europeos y de Chile, 2010 - 2012

(puntos base)



Fuente: *Bloomberg*.

En el caso de EE.UU., su economía ha mostrado algunos signos de recuperación, sin embargo, todavía no ha podido lograr el ritmo de expansión previo a la crisis, alcanzando un crecimiento de 2,2% en el año. Esto en parte le ha impedido reducir su nivel de desempleo, que era 7,8% al cierre de 2012. Además, durante el año, persistieron las dificultades políticas que imposibilitaron al Congreso de EE.UU. lograr acuerdos para reducir su déficit fiscal y que evitarían una serie de ajustes automáticos (precipicio fiscal) que entrarían en efecto durante 2013¹⁷. Por su parte, la Reserva Federal anunció en septiembre de 2012 un programa de compras de instrumentos financieros (*Quantitative Easing III*), cuyo objetivo es apoyar el mercado hipotecario y

15 Representa el costo de los instrumentos financieros para protegerse de un *default* por parte del emisor.

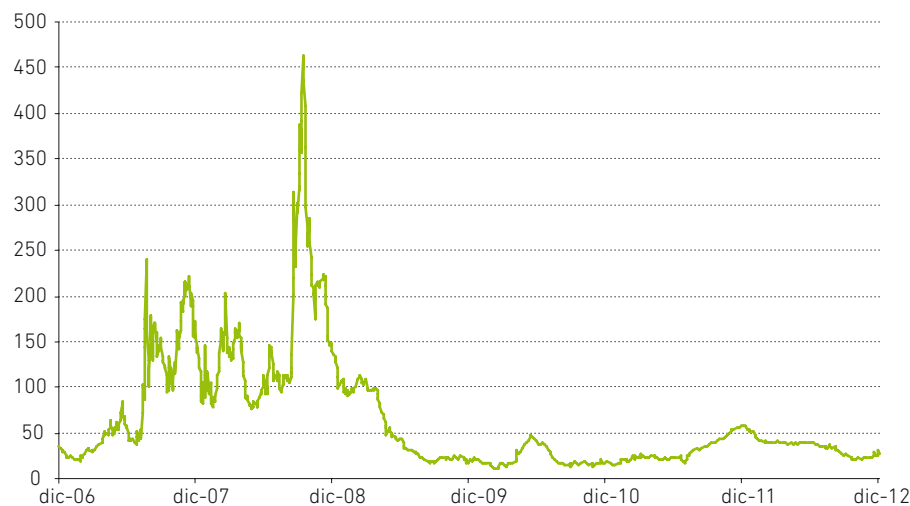
16 Programa de compra de bonos soberanos de corto plazo en el mercado secundario.

17 El precipicio fiscal corresponde a una serie de ajustes automáticos (aumentos de impuestos y reducciones del gasto fiscal) que se implementarían a partir de 2013 si el Congreso de EE.UU. no acordaba medidas para reducir el déficit fiscal por US\$ 1,2 billones (millones de millones) en un periodo de diez años. A la fecha de publicación de este informe, el Congreso ya había acordado una serie de alzas de impuestos como parte de las medidas para reducir el déficit fiscal (el acuerdo se logró a inicios de enero de 2013). Sin embargo, no se logró definir medidas que permitirían reducir el gasto fiscal. En consecuencia, el 1° de marzo de 2013 se activaron las reducciones automáticas de gasto fiscal que entrarían en efecto el 27 de marzo.

mantener bajas las tasas de interés de largo plazo, junto con comprometerse públicamente a mantener baja la tasa de política monetaria al menos hasta mediados del año 2015¹⁸. Esta medida, en conjunto con las implementadas por el Banco Central Europeo, provocaron durante el segundo semestre de 2012 una disminución de la incertidumbre financiera (de los bancos), que se reflejó en caídas del *TED spread* (véase gráfico 8).

Gráfico 8: *TED Spread*¹⁹, 2007 - 2012

(puntos base)



Fuente: *Bloomberg*.

En relación a Asia, la economía japonesa experimentó un crecimiento de 2% en 2012. Sin embargo, entró en recesión en el tercer trimestre del año. Para estimular su economía y hacer frente a la apreciación del yen y a las presiones deflacionarias, el Banco de Japón expandió su programa de compras de activos hasta ¥ 120 billones (millones de millones), equivalente a US\$ 1,4 billones, y mantuvo la tasa de interés en el rango de 0-0,1%. Además, se espera que el nuevo Gobierno, elegido en diciembre de 2012, implemente una serie de medidas con el fin de estimular su economía²⁰. En el caso de China, la segunda economía del mundo, creció 7,8% en el año, menos que en el 2011 (9,3%). Sin embargo, en el último trimestre de 2012, su crecimiento cambió la tendencia a la baja que venía experimentando en forma trimestral desde el cierre de 2010.

Dentro de este contexto, las tasas de interés de los bonos emitidos por EE.UU., Alemania y Japón en sus respectivas monedas se han mantenido en niveles históricamente bajos, incluso alcanzando valores puntualmente negativos en el caso de los bonos alemanes (véase gráfico 9).

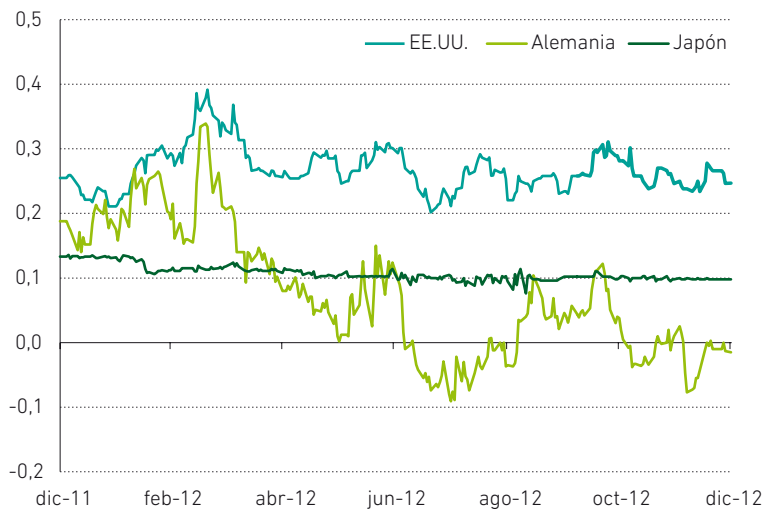
18 En diciembre de 2012, la Reserva Federal anunció medidas adicionales explicitando, por primera vez, que mantendría una política monetaria expansiva mientras la tasa de desempleo siga sobre el 6,5% y las expectativas de inflación a dos años se encuentren bajo 2,5%.

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

20 A comienzos de 2013 se anunció un plan de estímulo fiscal por ¥ 10 billones (US\$ 116 mil millones).

Gráfico 9: Tasas internas de retorno a dos años de bonos de EE.UU., Alemania y Japón en 2012

(porcentajes)

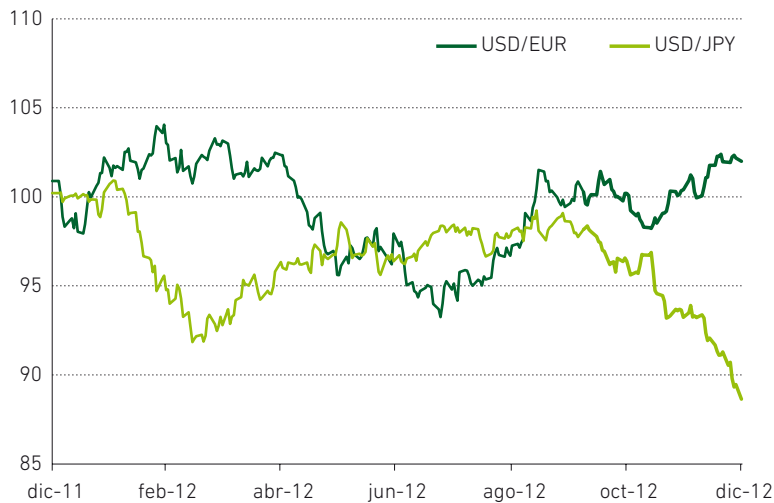


Fuente: *Bloomberg*.

En relación a las paridades cambiarias, destaca la depreciación del yen japonés, de 12,8% en el año 2012 para terminar en 86,8 JPY/USD, y la casi nula variación del euro, que se apreció en 2% durante el año, para finalizar en 1,319 USD/EUR (véase gráfico 10).

Gráfico 10: Índice de paridades cambiarias en 2012

(31 de diciembre 2011 = 100)



Fuente: *Bloomberg*.

La disminución en la volatilidad de los mercados se ve reflejada en la evolución del índice VIX, que representa la volatilidad esperada del índice accionario S&P 500. Los actuales niveles están lejos de los máximos alcanzados en plena crisis financiera y en la posterior crisis europea (véase gráfico 11).

Gráfico 11: Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2006 - 2012

(en porcentajes)



Fuente: *Bloomberg*.

El mercado de renta fija corporativa experimentó rentabilidades positivas durante el 2012. Esto se puede observar al analizar la evolución del índice *Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index*²¹, cuyo retorno fue de 11% en el año (véase gráfico 12).

Gráfico 12: Evolución del índice *Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index*, 2012

(31 diciembre 2011 = 100)



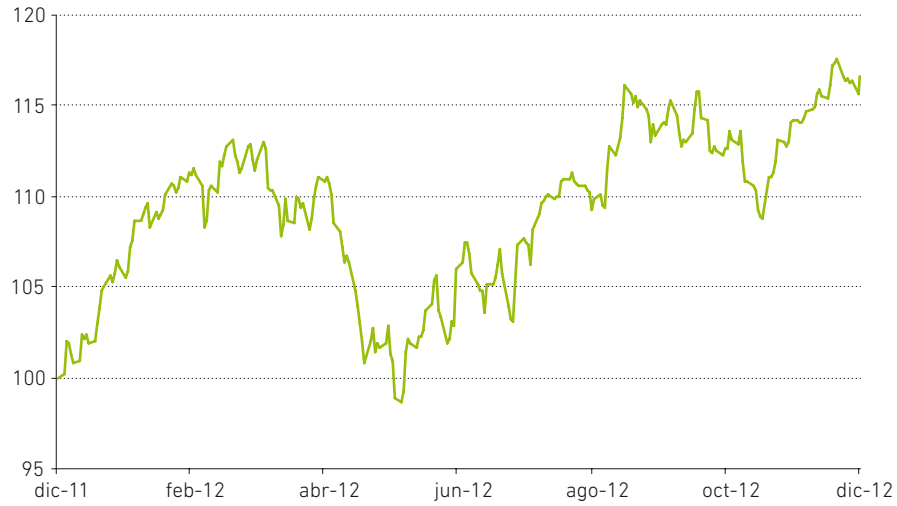
Fuente: *Bloomberg*.

21 El *Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index* representa el valor de un portafolio compuesto por instrumentos de renta fija emitidos por empresas de distintos países y sectores económicos con grado de inversión.

Por su parte, el índice MSCI ACWI²², que representa el comportamiento del mercado accionario mundial, cerró el año con una rentabilidad de 16,6% (véase *gráfico 13*). Por otra parte, su mínimo anual coincidió con el peor momento de la crisis en Europa.

Gráfico 13: Evolución del índice MSCI ACWI, 2012

(31 de diciembre 2011 = 100)



Fuente: *Bloomberg*.

²² Este índice representa acciones de 45 países, 24 desarrollados y 21 emergentes.

Fondo de Estabilización Económica y Social

8.1 POLÍTICA DE INVERSIÓN

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

Al cierre de 2012, la política de inversión considera una composición estratégica de activos de 30% en instrumentos del mercado monetario, 66,5% en bonos soberanos (nominales) y 3,5% en bonos soberanos indexados a la inflación, con una composición de monedas de 50% en dólares, 40% en euros y 10% en yenes (véase *cuadro 3*). Es importante mencionar que, a partir de mayo de 2011, el fondo se invierte con un mayor énfasis pasivo, permitiendo desviaciones marginales respecto a la composición estratégica de activos. Según esta composición referencial, el 85% de fondo debe estar expuesto a instrumentos soberanos según la siguiente distribución por país: 42,5% en instrumentos emitidos por el Gobierno de EE.UU., 34% en Alemania y 8,5% en Japón. El 15% restante se debe invertir en bancos, cuya elección depende del BCCh de acuerdo a los límites por emisor que se encuentran establecidos en las directrices de inversión. No se permite el apalancamiento y el uso de derivados se limita a cobertura cambiaria.

Cuadro 3: Índices del comparador referencial

(porcentaje)

Comparador Referencial	USD	EUR	JPY	Total
Mercado monetario	15,0	12,0	3,0	30,0
Merrill Lynch Libid 3 Month Average	7,5	6,0	1,5	15,0
Merrill Lynch Treasury Bills Index	7,5	6,0	1,5	15,0
Bonos soberanos (nominal)	31,5	28,0	7,0	66,5
Barclays Capital Global Treasury: USA	31,5	—	—	31,5
Barclays Capital Global Treasury: Germany	—	28,0	—	28,0
Barclays Capital Global Treasury: Japan	—	—	7,0	7,0
Bonos soberanos indexados (real)	3,5			3,5
Barclays Capital U.S. Treasury: U.S. TIPS 1-10 años	3,5			
Total	50,0	40,0	10,0	100,0

Fuente: Ministerio de Hacienda

La política de inversión vigente ha sido coherente con los objetivos del FEES. Ésta considera 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 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. A modo de ejemplo, durante la crisis de 2008, la rentabilidad de los fondos no se vio mermada. Por el contrario, su desempeño en pesos fue muy favorable. Esto contrasta con la rentabilidad obtenida por otros fondos del mundo, cuyo perfil más riesgoso los hizo sufrir importantes pérdidas de corto plazo.

Durante 2013 se espera implementar una nueva política de inversión para este fondo. Los principales cambios con respecto a la política actual es que disminuyen las exposiciones a dólares, desde 50% a 40%, y a euros, desde 40% a 25%, y aumenta la exposición a yenes de 10% a 20%. También se incorpora una nueva moneda, el franco suizo, con una exposición de 7,5%, y se incorporan acciones, con una participación de 7,5% del portafolio total (véase *cuadro 1*). La nueva política fue recomendada por el Comité Financiero a mediados de 2012, luego de revisar y analizar distintos antecedentes, entre los que destacan el estudio de composición de cartera encargado por el Ministerio de Hacienda al Profesor Titular de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Eduardo Walker. Es importante mencionar que el portafolio de renta fija será gestionado por el BCCh y el de acciones por administradores externos que serán seleccionados durante 2013, como se mencionó anteriormente en el capítulo 5.

8.2 VALOR DE MERCADO

El valor de mercado del FEES al cierre de 2012 fue US\$ 14.998 millones, comparado con US\$ 13.157 millones al cierre de 2011. El aumento en el valor del fondo se debió a ganancias netas de las inversiones por US\$ 141 millones y a un aporte por US\$ 1.700 millones. Desde su inicio, el 6 de marzo de 2007, el FEES ha recibido aportes de capital por la suma de US\$ 21.162 millones, ha sido objeto de retiros por US\$ 9.428 millones (véase *cuadro 4*) y ha generado ganancias financieras netas de US\$ 3.263 millones (véase *cuadro 5*).

Cuadro 4: Aportes y retiros al FEES

(millones de dólares)

Periodo	Aportes	Retiros
2007	13.100	—
2008	5.000	—
2009	—	9.278
2010	1.362	150
2011	—	—
2012	1.700	—
Total	21.162	9.428

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 5: Evolución y descomposición del valor de mercado del FEES

(millones de dólares)

Descomposición	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Desde el inicio ^(a)
Valor de Mercado Inicial	0	14.033	20.211	11.285	12.720	13.157	0
Aportes	13.100	5.000	0	1.362	0	1.700	21.162
Retiros	0	0	-9.278	-150	0	0	-9.428
Interés Devengado	326	624	404	228	237	202	2.021
Ganancias (pérdidas) de capital	607	556	-51	-4	201	-60	1.250
Costos de Adm., Custodia y otros	-0,3	-2,0	-1,6	-1,1	-1,2	-1,3	-7,5
Ganancias financieras netas	933	1.178	352	223	437	141	3.263
Valor de Mercado Final	14.033	20.211	11.285	12.720	13.157	14.998	14.998

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

8.3 RENTABILIDAD

En 2012 la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de 1,02%. Ésta se descompone en un retorno de 1,44% en moneda de origen y en -0,42% por los efectos de los tipos de cambio²³. Por su parte, la rentabilidad neta equivalente en pesos fue -7,20%, explicada principalmente por la depreciación del peso con respecto al dólar en el año. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 4,35% y se debe principalmente al efecto de la rentabilidad en moneda de origen (3,66%). En el mismo periodo la rentabilidad neta equivalente en pesos fue 2,30% (véase *cuadro 6 y gráfico 14*). En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 0,96% en 2012 y 4,25% desde la creación del fondo.

Cuadro 6: Rentabilidad neta del FEES

(porcentaje)

Retornos ^(a)	2012	Últimos 3 años	Desde el Inicio ^(b)
Moneda de Origen	1,44	2,78	3,66
Tipo de Cambio	-0,42	-0,70	0,69
Retorno en USD	1,02	2,08	4,35
Tipo de Cambio CLP	-8,22	-1,86	-2,05
Retorno en CLP ^(c)	-7,20	0,22	2,30

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

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

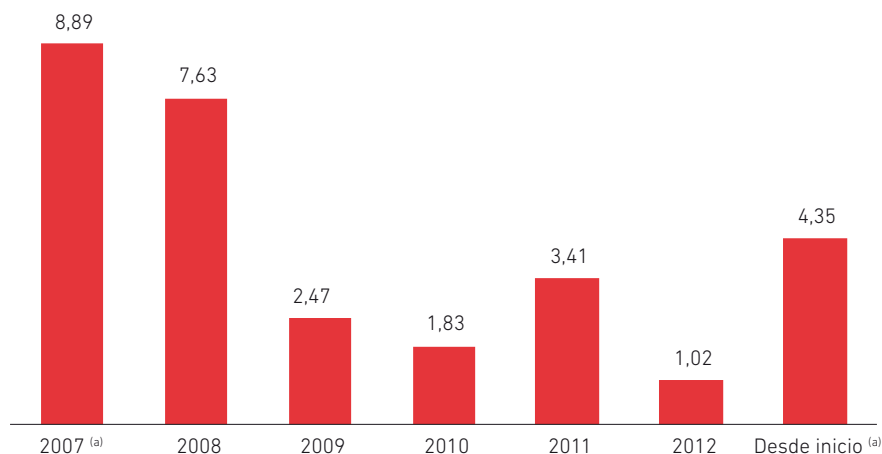
(c) El retorno en CLP corresponde a la suma de la variación porcentual de la paridad peso-dólar al retorno en dólares.

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

Gráfico 14: TWR anual del FEES

(porcentaje)



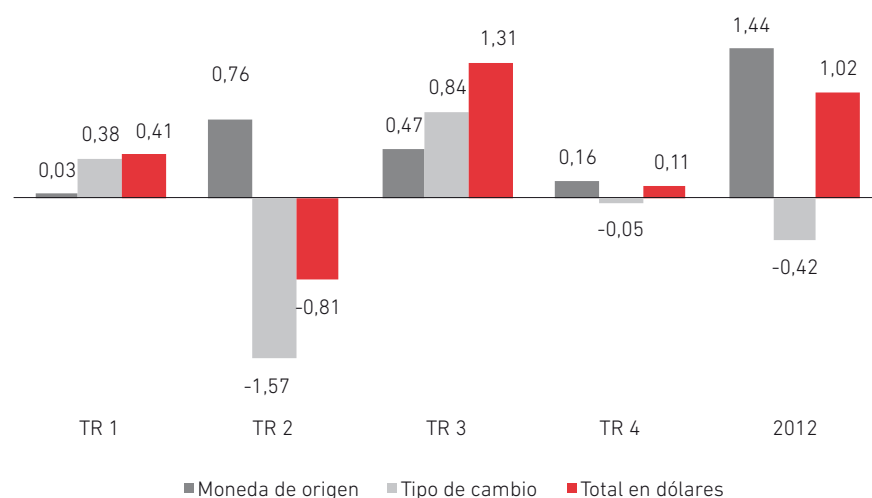
(a) Calculada a partir del 31 de marzo de 2007.

Fuente: Ministerio de Hacienda

El gráfico 15 presenta la descomposición trimestral del retorno neto en 2012, separando la rentabilidad en moneda de origen y en tipo de cambio. Es posible observar que en el primer y tercer trimestre se experimentaron los retornos más altos, 0,41% y 1,31% respectivamente. Estos resultados se debieron al impacto positivo que tuvieron las paridades cambiarias en ambos trimestres, principalmente por la apreciación de las distintas monedas de la cartera con respecto al dólar (el euro en el primer trimestre y el yen en el tercer trimestre), y en menor parte, por la rentabilidad positiva en moneda de origen. Las rentabilidades en el segundo y cuarto trimestre fueron -0,81% y 0,11% respectivamente. Al contrario de lo sucedido en la primera parte del año, el euro con respecto al dólar se depreció fuertemente en el segundo semestre, afectando negativamente los resultados del fondo. Esto fue compensado en parte por las rentabilidades positivas en moneda de origen del segundo trimestre debido al rendimiento positivo de los instrumentos del fondo.

Gráfico 15: Rentabilidad neta del FEES trimestral desglosada en moneda de origen y tipo de cambio

(porcentaje)

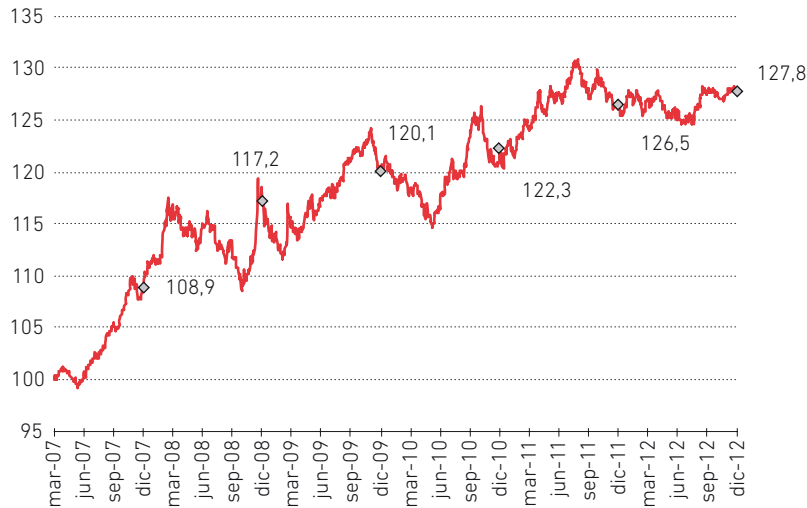


Fuente: Ministerio de Hacienda

La evolución del rendimiento de las inversiones del fondo se puede visualizar a través de un índice que cambia su valor a partir de los retornos diarios obtenidos por su cartera. Es posible observar que a fines de 2012 el índice alcanzó 127,8 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007 (véase *gráfico 16*).

Gráfico 16: Índice que representa la rentabilidad del FEES

(31 de marzo 2007 = 100)

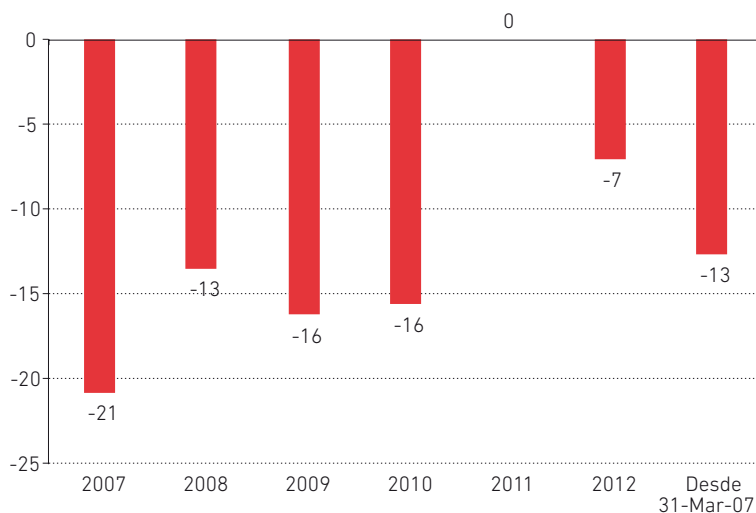


Fuente: Ministerio de Hacienda

En relación a la gestión del BCCh, el retorno neto del FEES (en dólares) en 2012 estuvo 7 puntos base por debajo de su comparador referencial o *benchmark*, lo cual si se compara con los resultados antes de 2011, es consistente con el mayor énfasis pasivo en la estrategia de inversión del fondo a partir del 1° de mayo de 2011. Desde el 31 de marzo de 2007, el retorno anualizado del BCCh ha estado por debajo de su *benchmark* en 13 puntos base (véase *gráfico 17*).

Gráfico 17: Retorno en exceso del FEES con respecto al benchmark

(puntos base)



Fuente: Ministerio de Hacienda

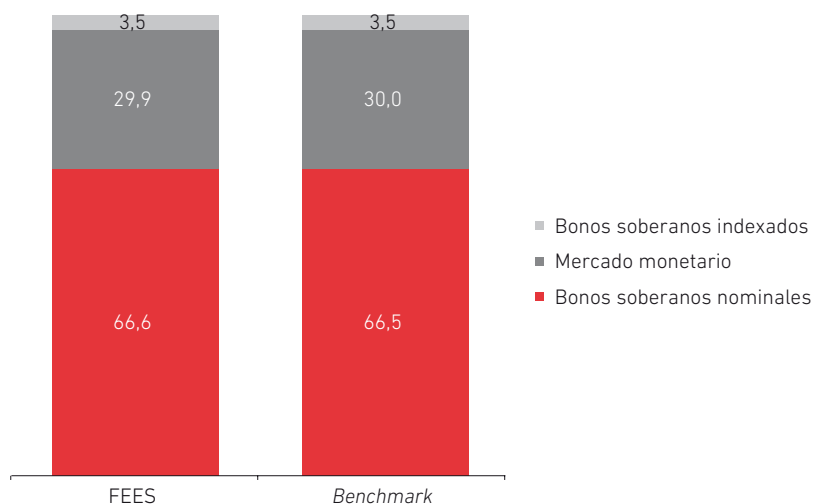
8.4 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

La composición del portafolio de inversión del FEES durante 2012 se mantuvo muy similar a la de años anteriores. La distribución de sus inversiones por clase de activo, países y monedas refleja la composición de sus comparadores referenciales, que en su mayor parte no ha cambiado desde el inicio del fondo.

A diciembre de 2012, la composición por clase de activo del FEES consistía en US\$ 9.987 millones en bonos soberanos nominales, US\$ 4.488 millones en instrumentos del mercado monetario²⁴ y US\$ 522 millones en bonos soberanos indexados a inflación. Al cierre del año, en términos porcentuales, el fondo tenía una composición por clases de activo y monedas casi idéntica a la de su *benchmark* (véanse gráficos 18 y 19).

Gráfico 18: Composición por clase de activo del FEES al 31 de diciembre de 2012

(porcentaje del portafolio)

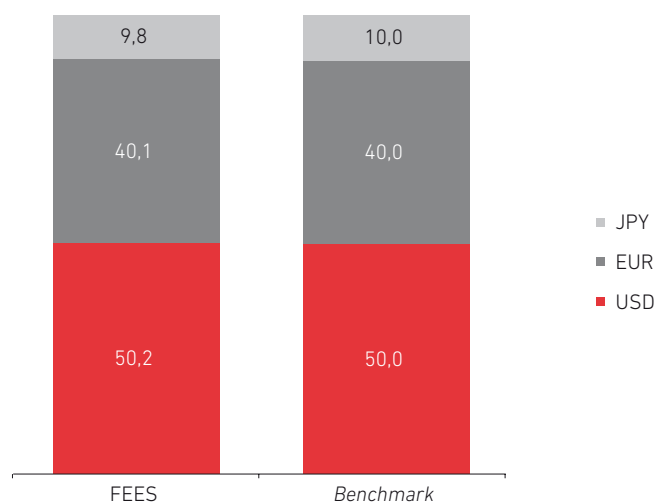


Fuente: Ministerio de Hacienda

²⁴ Incluye letras emitidas por entidades soberanas con una madurez menor a un año.

Gráfico 19: Composición de monedas del FEES al 31 de diciembre de 2012

(porcentaje del portafolio)

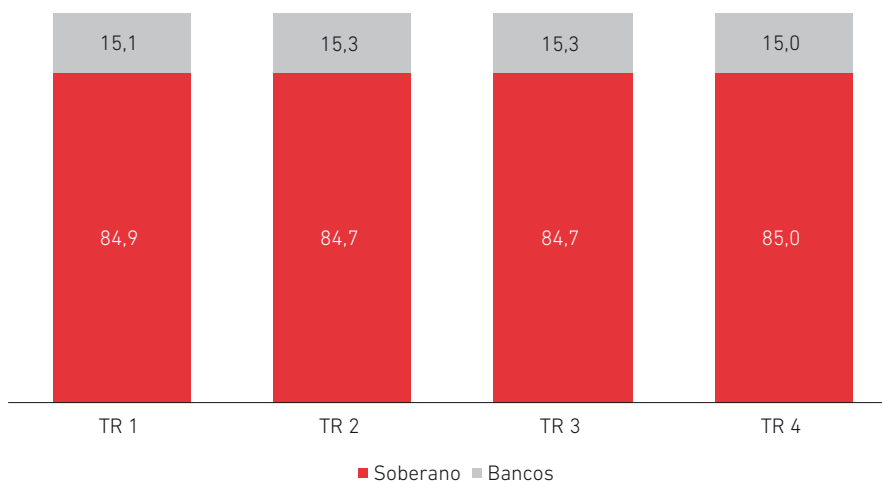


Fuente: Ministerio de Hacienda

En relación a la exposición por tipo de riesgo crediticio, ésta se mantuvo relativamente estable durante 2012 (véase gráfico 20). En el caso de los instrumentos soberanos, a partir del 1° de mayo de 2011 el fondo se ha invertido solamente en Estados Unidos, Alemania y Japón, coherentemente con un mayor énfasis pasivo de la política de inversión implementado en esa fecha. Al cierre de 2012 la exposición soberana en el FEES era US\$ 12.746 millones, que en términos porcentuales representaban el 85,0% (véase cuadro 7). Por su parte, la exposición bancaria era de US\$2.252 millones, que en términos porcentuales representaba el 15,0% de su portafolio. Es importante mencionar que las inversiones en bancos corresponden principalmente a depósitos a plazo en bancos elegidos por el BCCh tomando en consideración la relación riesgo y retorno de cada uno de ellos al momento de realizar el depósito. El cuadro 8 presenta el detalle de los bancos con depósitos vigentes al cierre de 2012.

Gráfico 20: Composición por exposición crediticia del FEES en 2012

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 7: Composición del FEES por tipo de riesgo crediticio al 31 de diciembre de 2012

(millones de dólares y porcentajes del total)

Exposición	País	MM US\$	% del Total
Soberana	EE.UU.	6.389	42,6
	Alemania	5.107	34,1
	Japón	1.250	8,3
	Total	12.746	85,0
Bancaria	Japón	886	5,9
	Francia	296	2,0
	Holanda	274	1,8
	Australia	270	1,8
	Alemania	247	1,6
	Suecia	198	1,3
	Noruega	80	0,5
	Otros	1	0,0
	Total	2.252	15,0
	Total	2.207	16,8
Total Fondo	14.998	100	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 8: Listado de bancos con depósitos vigentes en el FEES al 31 de diciembre de 2012

Bancos	País
Australia and New Zealand Banking Group Limited	Australia
BNP Paribas SA	Francia
Commerzbank AG	Alemania
Deutsche Bank AG	Alemania
Dnb Nord Banka	Noruega
DZ Bank AG	Alemania
HSBC Bank PLC	Reino Unido
HSBC France	Francia
ING Bank NV	Holanda
Mizuho Corporate Bank	Japón
Norinchukin Bank	Japón
Rabobank Nederland	Holanda
Skandinaviska Enskilda Banken	Suecia
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	Japón
Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd	Japón
Svenska Handelsbanken	Suecia
The Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ	Japón
Unicredit Bank AG	Alemania

Fuente: Ministerio de Hacienda

La calidad crediticia de los emisores soberanos en el FEES depende la composición de su *benchmark*. Es decir, la distribución por clasificación de riesgo es función de los porcentajes establecidos en el comparador referencial para EE.UU., Alemania y Japón. En el caso de la exposición bancaria, ésta depende de las decisiones tomadas por el BCCh que, como ya se explicó anteriormente, evalúa la relación riesgo y retorno de cada banco al momento de realizar el depósito (véase *cuadro 9*).

Cuadro 9: Exposición crediticia del FEES al 31 de diciembre de 2012

(porcentajes del total)

Emisor	Clasificación de Riesgo									Total
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	Otros	
Soberano	76,7	0,0	0,0	8,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	85,0
Bancario	0,0	0,0	5,0	0,0	9,4	0,6	0,0	0,0	0,0	15,0

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

El costo total asociado a la gestión del FEES en 2012 se descompone en pagos al custodio, por US\$ 530,9 mil, y la remuneración al BCCh, que alcanzó US\$ 768,0 mil o el equivalente a 0,87 puntos base del tamaño del fondo. Por su parte, los ingresos provenientes del programa de préstamo de valores, US\$ 2.914,6 mil, superaron el costo total asociado a la gestión del fondo (véase *cuadro 10*).

Cuadro 10: Costos de administración y custodia, e ingresos del programa de préstamo de valores del FEES

(miles de dólares)

Ítems	2009	2010	2011	2012
Custodia (J.P. Morgan)	816,7	622,1	544,6	530,9
Administración (BCCh)	804,6	506,4	613,8	768,0
Costos totales	1.621,3	1.128,5	1.158,4	1.298,9
Programa de préstamo de valores	931,9	1.290,3	2.868,8	2.914,6

Fuente: Ministerio de Hacienda

8.6 PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS

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

8.6.1 RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas que podrían ocurrir en el FEES como consecuencia de los cambios en las condiciones de mercado que afectan el valor de los instrumentos de su portafolio de inversión. En el caso de este fondo, las principales variables que afectan su valor de mercado son las tasas de interés y los tipos de cambio²⁵.

Riesgo de tasa de interés

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

En el caso del FEES se está dispuesto a tolerar el riesgo de tasas de interés del *benchmark*, que depende de las duraciones individuales de los índices que lo componen. Esto se puede observar al comparar las duraciones del *benchmark* y del FEES, que al cierre de 2012 eran 2,53 años y 2,54 años, respectivamente²⁶.

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

Volatilidad, VaR y tracking error

Algunos indicadores que típicamente se utilizan para monitorear el riesgo de mercado en forma absoluta son la volatilidad de los retornos²⁷, los retornos máximos y mínimos, y el Value-at-Risk (VaR). En el caso del FEES, su volatilidad anual fue de 3,4% en 2012. 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 -3,31% en enero de 2009. Asimismo, el mayor retorno trimestral fue de 7,31% en el primer trimestre de 2008 y el menor fue de -2,52% el tercer trimestre de 2008 (véase *cuadro 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 US\$ 79 millones a fines de diciembre de 2012²⁸.

Cuadro 11: Máximos y mínimos retornos históricos FEES

(porcentaje)

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

25 Otro factor que afecta el valor de mercado de un portafolio de renta fija son los premios por riesgo crediticio (*credit spread risk*) que cambian según la percepción del mercado acerca de la solvencia del emisor. Un aumento en los *spreads* origina la caída en el valor de mercado de los instrumentos emitidos por éste. Es importante señalar que, en el caso del FEES, este riesgo es mucho menos importante, ya que las inversiones en instrumentos soberanos son de una alta calidad crediticia.

26 Las directrices establecen que la diferencia entre la duración efectiva del FEES y su comparador referencial no puede ser mayor a un mes.

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

28 VaR mensual obtenido a partir de la volatilidad diaria del portafolio y con un nivel de confianza del 84%.

La volatilidad también se puede medir en términos relativos al comparador referencial. Esto permite evaluar el grado de cercanía del portafolio con respecto al comparador utilizado. El *tracking error ex post* es el indicador que permite hacer esta medición²⁹. Mientras más pequeño, más pasiva es la administración³⁰. Al cierre de 2012, el *tracking error* del FEES era 16 puntos base, coherente con una administración pasiva.

8.6.2 RIESGO CREDITICIO

El emisor de un instrumento de renta fija puede entrar en una situación de cesación de pagos o *default* si por falta de liquidez o de capital no puede cumplir sus obligaciones financieras. De esta manera, los recursos se exponen a un mayor riesgo crediticio en la medida que aumenten las probabilidades de *default* de una institución o gobierno destinatario de las inversiones de los fondos. En el caso del FEES, la exposición a este tipo de riesgo es controlada de distintas formas, dependiendo si la exposición es soberana o bancaria. En el primer caso, para el FEES, solamente se permite la inversión en EE.UU., Alemania y Japón con ciertos rangos de desviación (véase *cuadro 12*). Para bancos se han definido mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo por institución (véase *cuadro 13*). Adicionalmente, no se puede invertir más de 20% del fondo en bancos³¹.

Cuadro 12: Exposición soberana

(porcentajes)

País	Punto Central	Rango de desviación
EE.UU.	50	48-52
Alemania	40	38-42
Japón	10	8-12

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 13: Máxima exposición crediticia por emisor bancario

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

(a) PI significa portafolio de inversión.

Fuente: Ministerio de Hacienda

29 Éste corresponde a la desviación estándar de las desviaciones mensuales de los retornos con respecto al *benchmark* en un período de 3 años y se presenta en forma anualizada.

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

31 Por otra parte, la exposición bancaria no puede ser menor al 10% de la cartera en cada fondo.

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.

8.6.3 RIESGO DE LIQUIDEZ

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

En el FEES este riesgo se mitiga manteniendo un alto porcentaje de activos líquidos de corto plazo. En el FEES, el porcentaje de inversión en instrumentos del mercado monetario al 31 de diciembre de 2012 era de 29,9%. 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.

8.6.4 RIESGO OPERACIONAL

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

Este riesgo ha sido mitigado delegando al BCCh la administración operativa de los fondos, utilizando la misma infraestructura que el BCCh tiene disponible para el manejo de las reservas internacionales. La gestión operativa de los fondos radica en la Gerencia de Mercados 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.

Fondo de Reserva de Pensiones

9.1 POLÍTICA DE INVERSIÓN

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

La política de inversión del FRP define una composición de cartera de 48% en bonos soberanos nominales, 17% en bonos soberanos indexados a la inflación, 15% en acciones y 20% en bonos corporativos. La implementación de esta política comenzó en enero de 2012 y la composición antes mencionada se logró a mediados de marzo de 2012³². En relación a la administración del fondo, las clases de activo con exposición soberana son gestionadas por el BCCh y las de acciones y bonos corporativos por administradores externos (Mellon Capital Management Corporation y BlackRock Institutional Trust Company para acciones, y Rogge Global Partners Plc y BlackRock Institutional Trust Company para bonos corporativos) que fueron seleccionados durante 2011.

Las clases de activo definidas en esta política se invierten según comparadores referenciales altamente diversificados (véase *cuadro 14*) y de acuerdo a un mandato pasivo. Para lo anterior se definió un límite de *tracking error ex ante* de 50 puntos base para el portafolio de bonos soberanos, de 30 puntos base para el de acciones y 50 puntos base para el de bonos corporativos.

Los instrumentos y emisores elegibles están determinados por los *benchmarks* utilizados. Además, se permite un uso muy limitado de Exchange Traded Funds (ETFs), fondos mutuos y futuros con el fin de facilitar el seguimiento de los *benchmarks*. No se permite el apalancamiento y se autorizó un uso limitado de *forwards* para cobertura cambiaria.

Se ha definido una política de rebalanceo que permite converger a la composición estratégica antes señalada y se gatilla cada vez que se realice un aporte al FRP y cuando se sobrepasen ciertos rangos de desviación permitidos para cada clase de activo.

Considerando la naturaleza del pasivo a financiar en el FRP (pensiones), su política de inversión puede ser asimilada a la de los fondos de pensiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)³³. Desde el punto de vista de las clases de activo y sus perfiles de riesgo, la política que el FRP había tenido hasta fines de 2011 era incluso más conservadora que la de un Fondo E, puesto que este último considera hasta 5% del fondo invertido en acciones y permite la inversión en bonos corporativos. La nueva política permitió moverse hacia un esquema relativamente similar al de un Fondo D (15% en renta variable), que sería más coherente con el objetivo de retorno y perfil de riesgo definidos para el FRP. En suma, la tolerancia al riesgo sigue siendo moderada, pero va en la dirección de una política de inversiones más acorde al pasivo subyacente que se desea financiar a futuro.

32 La nueva política fue recomendada por el Comité Financiero a fines de 2010, con el apoyo de un estudio elaborado por la consultora Mercer, que utilizó los parámetros de retorno y riesgo antes definidos. Antes, el fondo tenía una política de inversión idéntica a la del FEES.

33 Hay que tener en cuenta que la mayor parte de las inversiones en renta fija de los multifondos de las AFP (incluidos los fondos D y E) está invertida en renta fija nacional (en pesos y UF), sin riesgo cambiario. En el caso del FRP, sus recursos son invertidos en el exterior y no existe cobertura cambiaria respecto al peso.

Cuadro 14: Composición estratégica de activos y benchmarks

(porcentaje del portafolio)

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

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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.2 VALOR DE MERCADO

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2012 fue de US\$ 5.883 millones, lo que representa un incremento de US\$ 1.477 millones con respecto al cierre de 2011. Este aumento se debe principalmente a un aporte por US\$ 1.197 millones, equivalente a 0,5% del PIB de 2011 (véase *cuadro 15*) y a ganancias financieras netas por US\$ 280 millones.

Desde su creación, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes por US\$ 5.065 millones y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 819 millones (véase *cuadro 16*).

Cuadro 15: Aportes anuales al FRP

(millones de dólares)

Periodo	Monto aporte	% PIB (año ant.)
2006	605	0,5
2007	736	0,5
2008	909	0,5
2009	837	0,5
2010	337	0,2
2011	443	0,2
2012	1.197	0,5
Total	5.065	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 16: Evolución y descomposición del valor de mercado del FRP

(millones de dólares)

Descomposición	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Desde el inicio ^(a)
Valor de Mercado Inicial	605	1.466	2.507	3.421	3.837	4.406	0
Aportes	736	909	837	337	443	1.197	5.065
Retiros	0	0	0	0	0	0	0
Interés Devengado	46	71	72	70	75	131	465
Ganancias (pérdidas) de capital	80	60	6	9	51	151	357
Costos de Adm., Custodia y otros	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-1,23	-2,8
Ganancias financieras netas	125	131	77	79	126	280	819
Valor de Mercado Final	1.466	2.507	3.421	3.837	4.406	5.883	5.883

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.3 RENTABILIDAD

En 2012, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue 4,87% y la rentabilidad neta equivalente en pesos fue -3,35% en 2012, producto de la fuerte depreciación del dólar respecto al peso chileno. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 4,98% y su equivalente en pesos 2,93%. Es importante señalar que, hasta el cierre de 2011, los retornos experimentados en las inversiones del FEES y del FRP eran muy parecidos ya que, desde sus inicios, habían tenido políticas de inversión similares (véase *cuadro 17* y *gráfico 21*). En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 5,55% en 2012 y 4,42% desde la creación del fondo.

Cuadro 17: Rentabilidad neta del FRP

(porcentaje)

Retornos ^(a)	2012	Últimos 3 años	Desde el Inicio ^(b)
Retorno en USD	4,87	3,35	4,98
Tipo de Cambio CLP	-8,22	-1,86	-2,05
Retorno en CLP ^(c)	-3,35	1,49	2,93

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

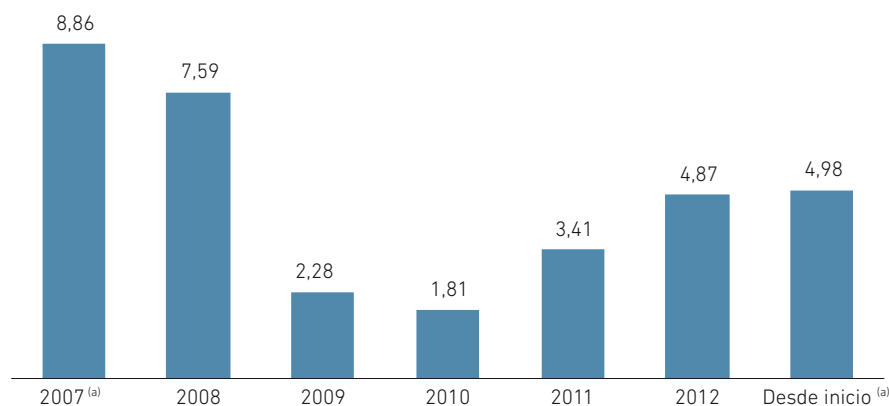
(b) La medición de la rentabilidad desde el inicio se calcula a partir del 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del Banco Central de Chile.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 21: TWR anual del FRP

(porcentaje)



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

En el año 2012 todas las clases de activos experimentaron retornos positivos. La mayor rentabilidad fue en acciones, que alcanzó 13,2%, seguida por los bonos indexados a inflación, 9,92%, y por los bonos corporativos, 9,41%. En el caso de la clase de activo bonos soberanos y otros activos relacionados, su rentabilidad fue solamente de 1,51%. Al analizar el comportamiento del retorno trimestral se observa que el portafolio de acciones experimentó las mayores fluctuaciones experimentando el mayor retorno trimestral durante el primer trimestre (8,59%) y el peor durante el segundo (-5,4%), lo que es consistente con la mayor volatilidad asociada a esta clase de activo (véase *cuadro 18*).

Cuadro 18: Rentabilidad del FRP por clase de activo

(porcentaje)

Retornos	TR 1 (a)	TR 2	TR 3	TR 4	2012 (a)
Bonos soberanos y otros activos relacionados	-0,67	0,93	3,10	-1,79	1,51
Bonos indexados a inflación	3,53	-0,44	3,51	3,03	9,92
Bonos corporativos	2,46	0,00	4,86	1,83	9,41
Acciones	8,59	-5,40	6,87	3,07	13,15
Portafolio total	0,69	-0,46	4,10	0,52	4,87

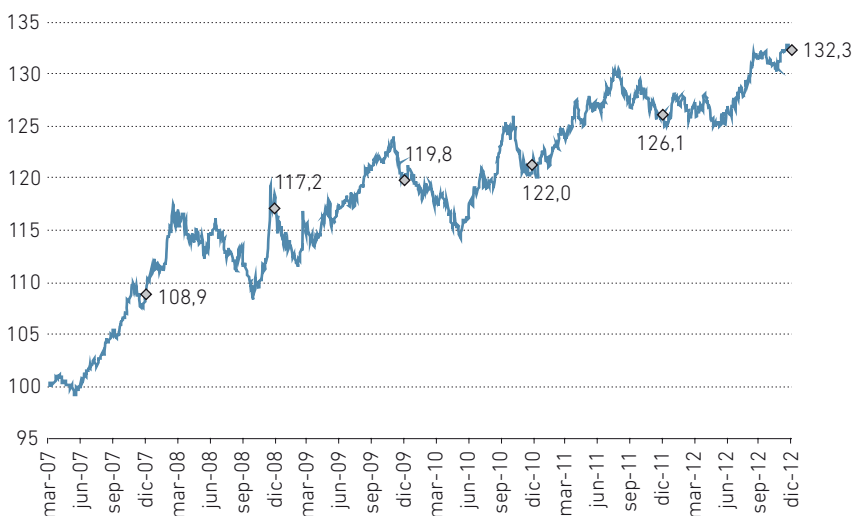
(a) Las inversiones en acciones y bonos corporativos comenzaron el 17 de enero de 2012.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Una manera de visualizar la evolución de las rentabilidades obtenidas por el fondo es a través de un índice que ajusta su valor según los retornos diarios experimentados por la cartera (véase *gráfico 22*). A pesar de la volatilidad experimentada por el índice, es posible observar que su valor volvió a aumentar con respecto al cierre de años anteriores, alcanzando 132,3 a fines de 2012.

Gráfico 22: Índice que representa la rentabilidad del FRP

(31 de marzo de 2007 = 100)

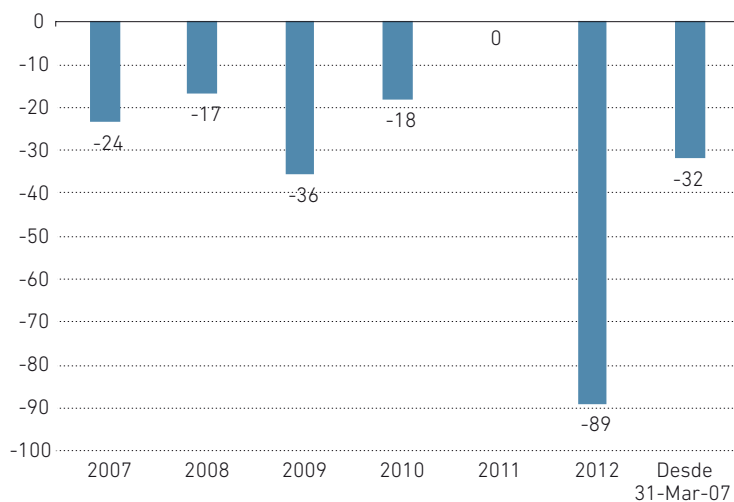


Fuente: Ministerio de Hacienda

En 2012, el desempeño del FRP, medido como la diferencia entre la rentabilidad del portafolio y la del comparador referencial, fue de -89 puntos base³⁴, mientras que desde el 31 de marzo de 2007 la rentabilidad anualizada fue 32 puntos base inferior a la del *benchmark* (véase gráfico 23). En el año 2012, gran parte de la diferencia de retorno entre el portafolio y el *benchmark* se debió a la implementación de la nueva política, que se realizó de manera gradual en el tiempo.

Gráfico 23: Retorno en exceso del FRP con respecto al *benchmark*

(puntos base)



Fuente: Ministerio de Hacienda

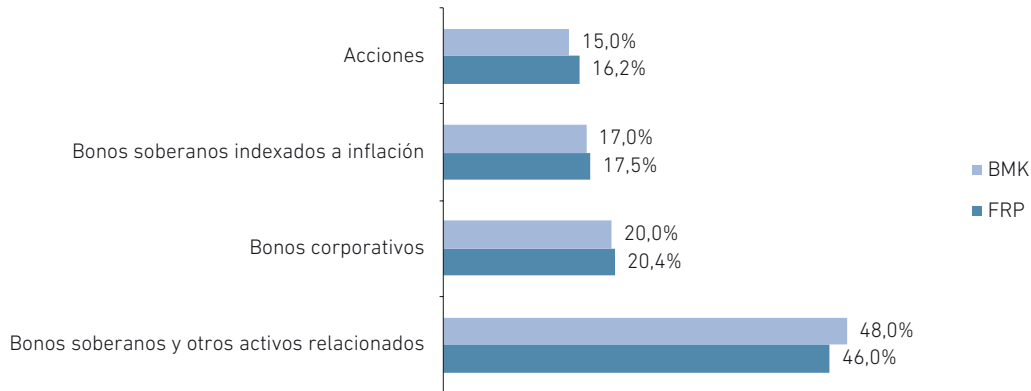
³⁴ Esta cifra incluye el impacto de aproximadamente US\$ 800 millones mantenidos en depósitos a plazo hasta el 1 de marzo de 2013, momento en que el BCCh lo traspasó a los administradores externos. Si se excluye el primer trimestre, el portafolio estuvo solamente 7 puntos base por debajo de su *benchmark*.

9.4 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

A diciembre de 2012, la composición por clases de activo del FRP consistía en US\$ 2.704 millones en bonos soberanos nominales y activos relacionados, US\$ 1.029 millones en bonos indexados a inflación, US\$ 1.199 en bonos corporativos y US\$ 951 millones en acciones. En términos porcentuales, el fondo tenía una composición por clase de activo y moneda similar a la de su *benchmark* aunque levemente menor para los bonos soberanos y otros activos relacionados, debido a que el rendimiento de las otras clases de activo fue mayor durante el año (véase *gráfico 24 y 25*).

Gráfico 24: Composición por clase de activo del FRP al 31 de diciembre de 2012

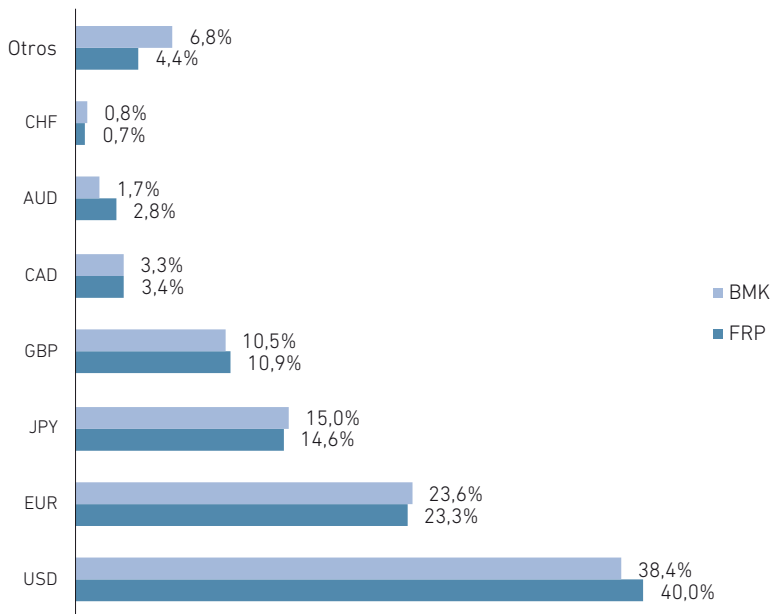
(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 25: Composición de monedas del FRP al 31 de diciembre de 2012

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En términos de composición crediticia, al cierre del año, 52% del portafolio de renta fija del FRP tenía una clasificación superior o igual a AA+, principalmente en bonos soberanos. Por otra parte, 15% tenía clasificación de riesgo en el rango BBB+/BBB-, principalmente de bonos corporativos (véase *cuadro 19*).

Cuadro 19: Composición crediticia del FRP al 31 de diciembre de 2012

(porcentaje del portafolio de renta fija)

	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a Inflación	Bonos Corporativos	Total Renta Fija
AAA	13%	8%	0%	21%
AA+	20%	11%	0%	31%
AA	2%	0%	1%	2%
AA-	1%	0%	2%	2%
A+	14%	0%	3%	17%
A	0%	0%	5%	5%
A-	1%	0%	4%	5%
BBB+	4%	2%	4%	10%
BBB	0%	0%	3%	3%
BBB-	0%	0%	2%	2%
Otros ^(a)	0%	0%	0%	0%
Total	55%	21%	24%	100%

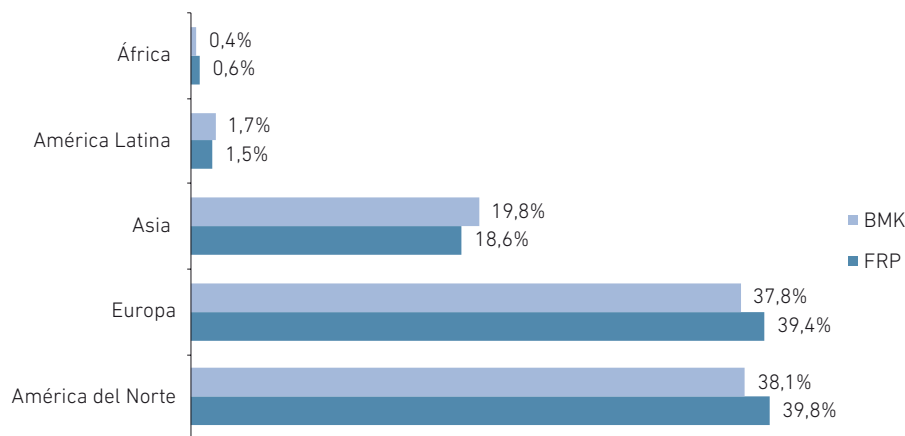
(a) Otros incluye efectivo y depósitos a plazo

Fuente: Ministerio de Hacienda

Respecto a distribución geográfica y por sector económico, también se observa una composición bastante alineada con su *benchmark* (véanse gráficos 26 y gráfico 27). Al cierre de año, 80% de las inversiones se encuentran distribuidas en partes casi iguales entre EE.UU. y Europa. Por otra parte, 19% se encuentra en Asia, principalmente en Japón. El resto se distribuye en países de América Latina y África. Los principales sectores económicos son el gubernamental (61%) y el financiero (14%). En el cuadro 20 se exhibe el detalle de la distribución porcentual en los principales países.

Gráfico 26: Composición regional del FRP al 31 de diciembre de 2012

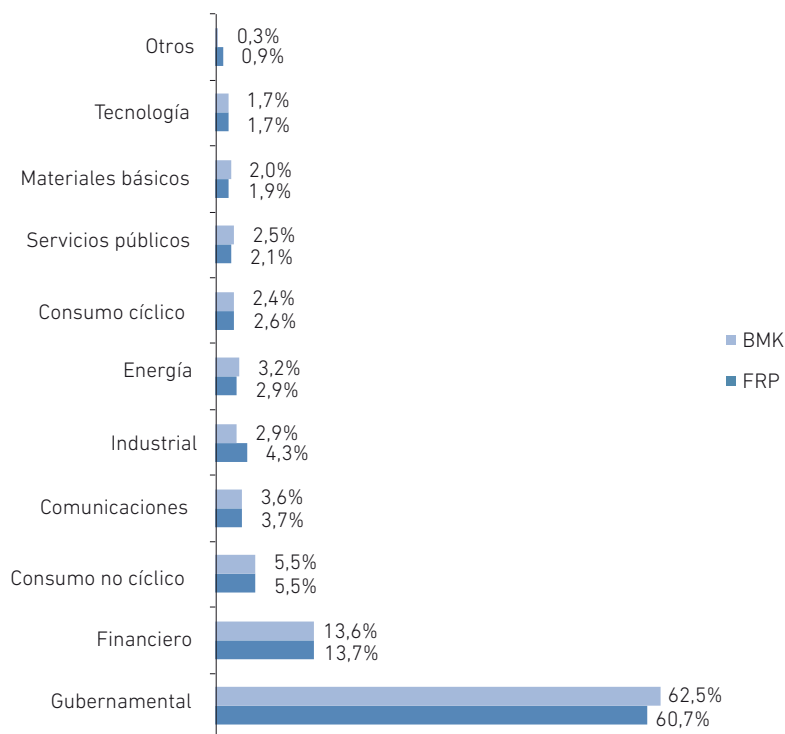
(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 27: Composición por sector económico del FRP al 31 de diciembre de 2012

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 20: Composición por clase de activo y país del FRP al 31 de diciembre de 2012

(porcentaje del portafolio)

Composición por país	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a inflación	Bonos Corporativos	Acciones	Total
Alemania	3,0%	0,4%	0,2%	0,6%	4,2%
Australia	1,9%	0,2%	0,6%	0,5%	3,2%
Bélgica	1,1%	0,0%	0,0%	0,1%	1,2%
Canadá	1,5%	0,6%	1,1%	0,7%	3,9%
Estados Unidos	11,3%	7,0%	9,3%	7,5%	35,2%
Francia	3,1%	2,1%	1,1%	0,6%	6,9%
Holanda	1,3%	0,0%	1,4%	0,2%	2,9%
Italia	1,9%	1,6%	0,2%	0,1%	3,9%
Japón	11,9%	0,0%	0,8%	1,2%	13,9%
Reino Unido	2,8%	4,7%	2,6%	1,4%	11,5%
Supranacional	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%
Otros ^(a)	3,9%	0,8%	3,1%	3,3%	11,1%
Total	46,0%	17,5%	20,4%	16,2%	100,0%

(a) Otros también incluye efectivo o depósitos a plazo.

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

El costo total asociado a la gestión del FRP se descompone en servicios de custodia, por US\$ 91,6 mil, la remuneración asociada a la administración del BCCh, que alcanzó US\$ 520,2 mil y la de los administradores externos, US\$ 548,1 mil. En su conjunto, el costo del BCCh y de los administradores externos representó 2 puntos base del tamaño del portafolio durante 2012. Por su parte, los ingresos generados por el programa de préstamo de valores, por US\$ 219,4 mil, permitieron financiar en parte los gastos de administración y custodia (véase *cuadro 21*). El aumento en el costo de administración estuvo relacionado con la implementación de la nueva política de inversión, más compleja que la anterior.

Cuadro 21: Costos de administración y custodia, e ingresos del programa de préstamo de valores del FRP

(miles de dólares)

FRP				
Ítems	2009	2010	2011	2012
Custodia (J.P. Morgan)	192,9	252,8	217,8	91,6
Administración (BCCh)	155,4	153,6	194,7	520,2
Administración externa	—	—	—	548,1
Otros costos ^(a)	—	—	20,0	70,6
Costos totales	348,3	406,4	432,5	1.230,4
Programa de préstamo de valores	205,7	399,8	923,2	219,4

(a) Pago al consultor Strategic Investment Solutions

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.6 PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS

El portafolio del FRP, al ser principalmente de renta fija (85%), está expuesto en gran parte a los mismos riesgos del FEES. Sin embargo, existe un mayor riesgo crediticio asociado al mayor número de países y al invertir en bonos de empresas. Además, al riesgo de mercado descrito anteriormente se agrega el riesgo accionario. Al igual que en el FEES, la mayoría de estos riesgos dependen directamente de las composiciones por clase de activo y de los *benchmarks* seleccionados, dado el énfasis pasivo de la política de inversión del fondo.

9.6.1 RIESGO DE MERCADO

En el FRP, el riesgo de mercado corresponde a las pérdidas que se podrían generar producto de una disminución en el valor de mercado de los instrumentos financieros de su portafolio. Al igual que en el FEES, el portafolio de renta fija está expuesto a los riesgos de tasa de interés y tipo de cambio, así como al premio por riesgo crediticio (*credit spread risk*). 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 portafolio referencial. 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 dado que tiene una duración más larga. Este riesgo es monitoreado controlando que la duración del portafolio sea cercana a la del comparador. Al cierre de 2012, la duración del *benchmark* era de 7,13 años y la del fondo de 6,93 años.

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, ya que la cartera incluye inversiones denominadas en 31 monedas. Dado el 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 (23%), yenes (15%), libras esterlinas (11%), dólares canadienses (3%), dólares australianos (3%), y a 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 asociada 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 como, por ejemplo, instrumentos emitidos por una variedad de gobiernos, desarrollados o en vía de desarrollo, y por otros emisores como agencias públicas o semipúblicas, instituciones financieras multilaterales, empresas, entre otros. Este riesgo es mitigado al tener una cartera bien diversificada y al invertir en instrumentos que solamente tienen grado de inversión (con clasificación de riesgo sobre BBB-).

Riesgo accionario

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

Volatilidad, VaR y tracking error

En el caso del FRP, su volatilidad anual fue de 4,1% en 2012. Este valor aumenta a 5,2% si se mide desde el 31 de marzo de 2007. Por otra parte, desde el inicio del fondo su mayor retorno mensual fue de 5,47% (en diciembre de 2008), mientras que el más bajo fue de -3,33% en enero de 2009. Asimismo, el mayor retorno trimestral fue de 7,36% en el primer trimestre de 2008 y el menor fue de -2,51% el tercer trimestre de 2008 (véase *cuadro 22*). Por su parte, el VaR era de US\$ 161 millones a fines de diciembre de 2012³⁵.

Cuadro 22: Máximos y mínimos retornos históricos FRP

(porcentaje)

Rango	Mensual	Trimestre
Mayor Retorno	5,47 (Dic-08)	7,36
Menor Retorno	-3,33 (Ene-09)	-2,51 (III 08)

Fuente: Ministerio de Hacienda

³⁵ VaR mensual obtenido a partir de la volatilidad diaria del portafolio y con un nivel de confianza del 84%.

La volatilidad también se puede medir en términos relativos al comparador referencial. Esto permite evaluar el grado de cercanía del portafolio con respecto al comparador utilizado. En el caso del FRP se utiliza el *tracking error ex ante*, que proyecta con cierto nivel de confianza el grado de desviación del portafolio en relación al *benchmark*. Al cierre de 2012, el *tracking error ex ante* del FRP era 18 puntos base, coherente con una administración pasiva.

9.6.2 RIESGO CREDITICIO

En el portafolio de bonos del FRP, la exposición a este tipo de riesgo es controlada principalmente a través de una cartera bien diversificada y permitiendo invertir solamente en los emisores del comparador referencial. En el caso de los depósitos bancarios este riesgo está bastante acotado debido a que los plazos de los depósitos son de muy corto plazo y están asociados principalmente a la inversión del efectivo que es necesario mantener para administrar la cartera. Además, se exige una clasificación mínima de riesgo y no se puede depositar más de un cierto monto máximo por banco. En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones *forwards*, éste se limita a través de exigencias a la calidad crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas (véase *cuadro 23*). También se ha definido que las operaciones *forwards* no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador (4% para el portafolio gestionado interno y 2% para los administradores externos).

Cuadro 23: 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		AA-	AA-
Máximo por emisor	Portafolio BCCCh	20	1% ^(a)
	Administradores Externos	10	

(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.

9.6.3 RIESGO DE LIQUIDEZ

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

9.6.4 RIESGO OPERACIONAL

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

Este riesgo ha sido mitigado delegando al BCCh la administración operativa de los fondos, utilizando la misma infraestructura que el BCCh tiene disponible para el manejo de las reservas internacionales. La gestión operativa de los fondos radica en la Gerencia de Mercados 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.

Estados Financieros: Fondo de Estabilización Económica y Social

Estados Financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011 e informe de los auditores independientes³⁶

³⁶ Los estados financieros del Fondo de Estabilización Económica y Social para los años terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011 fueron elaborados por la Tesorería General y auditados por Deloitte. A continuación se encuentra una transcripción de los estados financieros y se incluye una copia del informe de Deloitte.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos efectuado una auditoría a los estados financieros adjuntos de Fondo de Estabilización Económica y Social, que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y las correspondientes notas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

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

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoría comprende efectuar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representaciones incorrectas significativas de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al efectuar estas evaluaciones de los riesgos, el auditor considera el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad 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 de la entidad. 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.

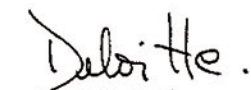
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

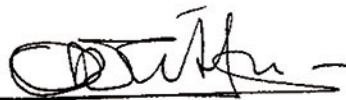
Opinión

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 2012 y 2011 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 y 2h, el uso de recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social está establecido en el Decreto con Fuerza de Ley N°1 del 11 de diciembre de 2006.


Abril 30, 2013



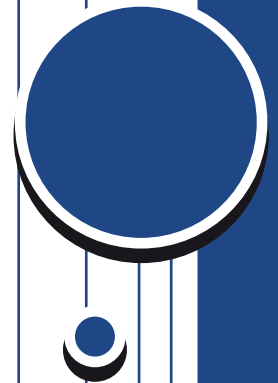
Jorge Ortiz Martínez
12.070.100-2



TESORERIA GENERAL
DE LA REPUBLICA

ESTADOS FINANCIEROS FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

TESORERÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA
Por los años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011



FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2012 US\$	2011 US\$
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y efectivo equivalente	11	1.465.682	4.110.279
ACTIVOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS:			
Depósitos a plazo		2.250.214.418	2.203.016.101
Bonos de Gobierno		9.987.367.297	8.755.831.787
Bonos indizados		522.013.590	461.479.981
Letras del Tesoro		2.236.622.448	1.732.190.505
Derivados		8.613	13.778
TOTAL INVERSIONES	7	14.996.226.366	13.152.532.152
TOTAL ACTIVOS		14.997.692.048	13.156.642.431
PASIVOS			
Instrumentos financieros derivados	8	173.390	-
TOTAL PASIVOS		173.390	-
PATRIMONIO NETO			
Recursos del Fisco		10.034.619.597	10.034.619.597
Aportes del Fisco del año	9	1.700.000.000	-
Resultados acumulados		3.122.022.834	2.685.481.558
Utilidad del año		140.876.227	436.541.276
PATRIMONIO NETO		14.997.518.658	13.156.642.431
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		14.997.692.048	13.156.642.431

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2012 US\$	2011 US\$
INGRESOS OPERACIONALES:			
Intereses ganados	10	180.185.481	208.345.009
Utilidad sobre inversión en ventas de instrumentos financieros		21.704.470	370.031.110
Ganancia neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		158.125.724	-
Total ingresos operacionales		360.015.675	578.376.119
PERDIDAS OPERACIONALES:			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		(217.840.533)	-
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		-	(140.676.451)
Total pérdidas operacionales		(217.840.533)	(140.676.451)
Total resultado operacional		142.175.142	437.699.668
GASTOS DE ADMINISTRACION:			
Gasto Agencia Fiscal	9	(768.015)	(613.758)
Gasto custodio	9	(530.900)	(544.634)
UTILIDAD DEL AÑO		140.876.227	436.541.276

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	Recursos del Fisco US\$	Resultados acumulados US\$	Utilidad del año US\$	Total US\$
Saldos al 1 de enero de 2012		10.034.619.597	2.685.481.558	436.541.276	13.156.642.431
Distribución del resultado del año anterior		-	436.541.276	(436.541.276)	-
Aportes del Fisco	9	1.700.000.000	-	-	1.700.000.000
Utilidad del año		-	-	140.876.227	140.876.227
Saldos al 31 de diciembre de 2012		11.734.619.597	3.122.022.834	140.876.227	14.997.518.658
Saldos al 1 de enero de 2011		10.034.619.597	2.462.490.328	222.991.230	12.720.101.155
Distribución del resultado del año anterior		-	222.991.230	(222.991.230)	-
Utilidad del año		-	-	436.541.276	436.541.276
Saldos al 31 de diciembre de 2011		10.034.619.597	2.685.481.558	436.541.276	13.156.642.431

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO - METODO INDIRECTO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2012 US\$	2011 US\$
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACION			
Resultado del año		140.876.227	436.541.276
Utilidad (Pérdida) neta no realizada		(158.125.724)	140.676.451
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		(1.685.395.100)	(573.729.430)
Flujos provenientes de las actividades de la operación		(1.702.644.597)	3.488.297
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes de patrimoniales	9	1.700.000.000	-
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		1.700.000.000	
AUMENTO (DISMINUCION) NETA DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		(2.644.597)	3.488.297
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO		4.110.279	621.982
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO	11	1.465.682	4.110.279

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011

(Cifras en dólares - US\$)

1. INFORMACION GENERAL

El Fondo de Estabilización Económica y Social (también en adelante “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° 2625 CH, según lo señalado en Decreto con Fuerza de Ley N°1 de fecha 11 de diciembre de 2006.

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

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

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

- Registrar contablemente las inversiones de los Fondos Soberanos, así como las operaciones de endeudamiento, de acuerdo a las normas contables y presupuestarias establecidas por la Contraloría General de la República y/o la Dirección de Presupuestos, según corresponda.
- Realizar, adicionalmente, la contabilidad de los Fondos Soberanos de acuerdo a estándares de contabilidad reconocidos internacionalmente o su equivalente nacional, preparar estados financieros trimestrales y anuales de los Fondos Soberanos de acuerdo a dichas normas y encargar auditorías independientes de los estados financieros anuales. Para ello, seleccionará y contratará la o las firmas auditoras entre aquellas que se encuentran facultadas para prestar sus servicios profesionales a entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Apoyar al Ministerio de Hacienda en la preparación de los informes de los Fondos Soberanos y del Informe de Estadísticas de la Deuda Pública.
- Verificar que los registros nominales de las inversiones de los administradores de los Fondos Soberanos sean consistentes con los registros de los Custodios.
- Procesar las transacciones asociadas a los aportes y retiros hacia y desde los Fondos Soberanos, transferencias entre Administradores Externos y los pagos asociados a la administración de los Fondos Soberanos, según corresponda.

- Contratar Administradores Externos y Custodios para el Fondo.
- Mantener actualizado un manual de procedimiento para el manejo de todas las funciones y atribuciones que se detallan en este artículo.
- Realizar cualquier otra labor de asesoría, coordinación o apoyo a la gestión que sea necesaria para el desempeño de sus funciones.

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

Características cualitativas de los estados financieros de los Fondos

- 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.
- Principio de Confiabilidad de la Información, como una categoría de género de la cual se infieren como especies los siguientes principios de información: Principio de Representación Fiel, Principio de la Sustancia sobre la Forma, Principio de Neutralidad, Principio de la Prudencia, y Principio de Integralidad, dentro de un sistema de control interno basado fundamentalmente en el rol verificador del Banco Central de Chile de la información preparada por el Agente Custodio, en su calidad de Agente Fiscal.
- 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.
- Principio de Comprensibilidad, para generar estados financieros de los Fondos Soberanos preparados con propósitos de información general.

2. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

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

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

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

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

reconocimiento inicial de un instrumento de deuda que cumpla con los criterios de costo amortizado para medirlo a valor razonable con cambios en resultados si al hacerlo elimina o reduce significativamente un descalce contable. En el período actual, el Fondo no ha decidido designar medir a valor razonable con cambios en resultados ningún instrumento de deuda que cumpla los criterios de costo amortizado.

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

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

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

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

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

b. Período contable - Los estados financieros cubren los años comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente.

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

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

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

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

Activos y Pasivos Financieros:

Clasificación:

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

Activos financieros a valor razonable neto en resultados:

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

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

Instrumentos Financieros a Valor Razonable con efecto en Resultados:

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

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

Activos financieros a costo amortizado:

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

Pasivos Financieros:

Los pasivos financieros a costo amortizado serán clasificados como otros pasivos.

Reconocimiento, baja y medición:

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

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

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

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

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

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

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

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

Estimación del valor razonable:

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

La jerarquía de valor razonable tendrá los siguientes niveles:

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

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

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

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

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

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

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

Adicionalmente, señala que:

a) con los que a la fecha de entrada en vigencia del Decreto con Fuerza de Ley se encontraren depositados en las cuentas correspondientes a los Fondos señalados en el artículo 1°, que se refunden;

b) con los íntegros que procedan por la aplicación del artículo segundo transitorio de la Ley N° 19.030;

c) con un aporte anual equivalente al saldo que resulte de restar al superávit efectivo, el aporte a que se refiere la letra a) del artículo 6° y el aporte efectuado en uso de la facultad señalada en el artículo 11, ambos de la ley N° 20.128, siempre que dicho saldo sea positivo; y

d) con otros aportes extraordinarios que sean dispuestos para el Fondo, mediante decreto del Ministerio de Hacienda, provenientes de la venta de activos o de emisiones de deuda; así como los demás recursos que autoricen otras leyes.

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

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

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

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

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

Los recursos del Fondo podrán destinarse a lo siguiente:

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

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

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

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

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

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

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

i. Estado de Flujos de efectivo

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

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

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

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

k. Nuevos pronunciamientos contables:

Las siguientes nuevas Enmiendas han sido adoptadas en estos estados financieros.

Enmiendas a NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 12, Impuestos Diferidos – Recuperación del Activo Subyacente	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2011.
NIIF 1 (Revisada), Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera – (i) Eliminación de Fechas Fijadas para Adoptadores por primera vez – (ii) Hiperinflación Severa	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2011.
NIIF 7, Instrumentos Financieros: Revelaciones – Revelaciones – Transferencias de Activos Financieros	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2011.

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

Las siguientes nuevas Normas y Enmiendas han sido emitidas pero su fecha de aplicación aún no está vigente:

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

Enmiendas a NIIFs	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 1, <i>Presentación de Estados Financieros – Presentación de Componentes de Otros Resultados Integrales</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de Julio de 2012
NIC19 <i>Beneficios a los empleados (2011)</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIC 32, <i>Instrumentos Financieros: Presentación – Aclaración de requerimientos para el neteo de activos y pasivos financieros</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
NIIF 7, <i>Instrumentos Financieros: Revelaciones – (i) Revelaciones – Transferencias de Activos Financieros – (ii) Modificaciones a revelaciones acerca de neteo de activos y pasivos financieros</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIIF 10, NIIF 11 y NIIF 12 – <i>Estados Financieros Consolidados, Acuerdos Conjuntos y Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades – Guías para la Transición</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
Entidades de inversión – <i>Modificaciones a NIIF 10, Estados Financieros Consolidados; NIIF 12 Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades y NIC 27 Estados Financieros Separados.</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014.

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

3. POLITICA DE INVERSION DEL FONDO

Las pautas y parámetros para administrar el Portafolio de Inversión están dadas al Agente Fiscal por el Ministerio de Hacienda mediante Oficio Ordinario N°433 del 12 de abril de 2012 y se pueden describir de la siguiente manera:

a) Clases de Activos:

Los recursos fiscales del Portafolio de Inversión serán invertidos en tres clases de activos: 1) Mercado Monetario, 2) Bonos Soberanos (Nominal), 3) Bonos Soberanos Indexados a inflación (Real). La composición referencial por clase de activo será identificada de la siguiente manera:

Clase de Activos:	Porcentaje del Portafolio
Mercado Monetario	30,0%
Bonos Soberanos (Nominal)	66,5%
Bonos Soberanos Indexados a inflación (Real)	3,5%
Total	100,0%

b) Composición de moneda y rango de desviación.

La inversión del Portafolio de Inversión podrá ser efectuada en las siguientes monedas elegibles:

- Monedas Principales:
 - Dólar de los Estados Unidos de América (USD)
 - EURO (EUR)
 - Yen Japonés (JPY)
- La inversión del Portafolio deberá mantener la siguiente composición de monedas:

Moneda	Punto Central	Rango Desviación
USD	50%	48% - 52%
EUR	40%	38% - 42%
JPY	10%	8% - 12%

Las inversiones en monedas secundarias o en instrumentos expresados en éstas, deberán estar cubiertas con operaciones forwards o swaps de moneda respecto de una moneda principal.

c) Riesgo crediticio:

La inversión de los recursos deberá cumplir con las siguientes condiciones y requisitos en materia de riesgo crediticio:

- Emisores elegibles

Emisores	Mínimo Permitido (% de PI)	Máximo Permitido (% de PI)
Soberanos	80%	90%
Bancos	10%	20%

PI: Portafolio de Inversión

- Riesgo soberano

Se debe considerar la siguiente metodología de selección de países y asignación de límites:

Requisitos de Selección: Los países elegibles son: Estados Unidos de América, Alemania y Japón. La inversión en riesgo soberano deberá mantener la siguiente composición por países elegibles:

País	Punto Central	Rango de Desviación
Estados Unidos de América	50%	48% - 52%
Alemania	40%	38% - 42%
Japón	10%	8% - 12%

d) Otros riesgos:

La metodología de selección de instituciones y asignaciones de límites está basada en las clasificaciones de riesgo internacional y el tamaño de las entidades.

- Requisitos de Selección:
 - Clasificaciones crediticias de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en a lo menos dos de las clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's.
- Asignación de límites por emisor:

Los límites de inversión para las clasificaciones de riesgo elegibles (entre las categorías AAA y A-) serán los siguientes:

Clasificación de Riesgo	Máximo Permitido
AAA	3,0%* PI Cierre Trimestre Anterior
AA+	
AA	2,0%* PI Cierre Trimestre Anterior
AA-	
A+	
A	1,5%* PI Cierre Trimestre Anterior
A-	

e) Operaciones cambiarias elegibles:

- Operaciones de cambio spot
- Operaciones de cambio forward

f) Límites o reglas específicas para instrumentos y operaciones.

- Instrumentos Indexados a Inflación: el total de bonos indexados no podrá ser inferior al 2,5% ni superior al 4,5% del Portafolio de Inversión.
- Operaciones forwards o swaps de monedas: Se establece la siguiente normativa para el uso de mecanismos de cobertura cambiara utilizando forward o swaps de monedas:
 - Se podrán suscribir o mantener contratos de forward o swaps solamente entre monedas elegibles.
 - Los contratos forward o swaps de monedas solo podrán realizarse con contrapartes elegibles que tengan como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a AA- o superior, en al menos de las clasificadoras de riesgo internacional Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

- iii. Los contratos forward o swaps de monedas podrán ser bajo la modalidad de “cash delivery” o por compensación.
 - iv. El riesgo de contraparte asociado a cada contrato bajo la modalidad de “cash delivery” corresponderá al 100% del valor nominal del forward o swaps, ambos en su equivalente en US\$. El riesgo de contraparte evolucionará conforme cambie la paridad cambiaria entre el US\$ y la moneda principal del forward o swaps correspondiente durante toda la vigencia del contrato. El plazo de estos contratos no podrá exceder 90 días. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el Riesgo crediticio (letra c Nota 3).
- g) El riesgo de contraparte asociado a cada contrato bajo la modalidad de “cash delivery” corresponderá al 100% del valor nominal del forward o swaps, ambos en su equivalente en US\$. El riesgo de contraparte evolucionará conforme cambie la paridad cambiaria entre el US\$ y la moneda principal del forward o swaps correspondiente durante toda la vigencia del contrato. El plazo de estos contratos no podrá exceder 90 días. Dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el Riesgo crediticio (letra c Nota 3).
- h) El riesgo de contraparte asociado a cada contrato bajo la modalidad por compensación y que incluye una cláusula de close-out netting en caso de quiebra o insolvencia de la contraparte corresponderá al 15% del valor nominal del forward y al 30% del valor nominal del swaps, ambos en su equivalente en dólares. El riesgo de contraparte evolucionará conforme cambie la paridad cambiaria entre el US\$ y la moneda principal del forward o swaps correspondiente durante toda la vigencia del contrato. Dicho riesgo de contraparte deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en el Riesgo crediticio (letra c Nota 3). Tratándose de contratos por compensación sin cláusula de close-out netting, su tratamiento por concepto de riesgo de contraparte, corresponderá a la modalidad de cash delivery.
- i) El monto nominal de los montos de los contratos de forward o swaps vigentes no podrá exceder, en su conjunto, al 5 % del Portafolio de Inversión.
- Intermediarios: La intermediación podrá efectuarse exclusivamente en países elegibles por riesgo soberano a través de:
 - i. Entidades que puedan comprar en el mercado primario; es decir, dispongan de la categoría de “Primary Dealers” en los Estados Unidos de América el Reino Unido y Francia.
 - ii. Bancos, siendo elegibles para inversión, presten directamente el servicio de intermediación; o bien, filiales de estas entidades bancarias, en la medida que él o los correspondientes bancos matrices acrediten a los menos el 90% de la propiedad.
 - iii. Bancos de inversión, o sus filiales que acrediten que su propiedad pertenecen a lo menos en un 90% a uno o más bancos de inversión, y que dispongan de las mismas clasificaciones de riesgo de largo plazo exigidas a los bancos elegibles para inversión.
 - Restricción Adicional: No se podrá invertir en instrumentos financieros de emisores Chilenos. En todo caso, no se podrá invertir en instrumentos expresados o pagaderos en pesos.
 - Criterios de Valorización: La valoración del Portafolio de Inversión que se debe informar al Ministerio de Hacienda, será aquella que prepare él 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 de contabilización y demás fines relacionados con el Decreto de Agencia, podrá utilizar la misma metodología que emplea en sus propias operaciones correspondientes a las reservas internacionales.
 - Programa de Préstamo de Valores: El Agente Fiscal podrá convenir con el o los Custodios del FEES programas de préstamo de valores (en adelante “Programas” o “Securities Lending”) siempre que los Custodios con los cuales se convenga la administración de dichos programas (en adelante “Encargados de Programas”) se obliguen a

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

- Otros: Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones spot, siempre y cuando el período 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 PI para los efectos del desempeño de los administradores es el dólar de los Estados Unidos de América. Los pagos relacionados con las funciones encomendadas al Agente Fiscal serán financiados con recursos de la Cuenta Corriente del FEES. En caso de surgir una insuficiencia de fondos en la Cuenta Corriente del FEES, el Agente Fiscal deberá liquidar o transferir inversiones del PI hacia dicha cuenta corriente.

4. JUICIOS Y ESTIMACIONES CONTABLES CRITICAS

4.1 Estimaciones contables críticas:

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

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

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

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

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

4.2 Juicios importantes al aplicar las políticas contables:

Moneda funcional

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

5. GESTION DE RIESGO FINANCIERO

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

5.1 Riesgo de mercado:

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

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

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

5.2 Riesgo crediticio:

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

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

5.3 Riesgo de liquidez:

El riesgo de liquidez proviene de las pérdidas que se pueden generar si es necesario vender instrumentos en forma anticipada para satisfacer necesidades de efectivo. Este riesgo se acentúa en situaciones de incertidumbre, ya que

algunas inversiones podrían estar expuestas a descuentos importantes en sus precios producto de la falta de demanda o profundidad de mercado.

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

5.4 Riesgo de administración activa:

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

5.5 Riesgo operacional:

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

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

6. CAMBIOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2012, no existen cambios contables con respecto al año anterior.

7. ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTOS EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$14.996.226.366 y US\$13.152.532.152 respectivamente.

- Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el detalle de las inversiones, valorizadas de acuerdo a su valor razonable es el siguiente:

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2012 (US\$)	2011 (US\$)
Bonos de Gobierno	1	9.987.367.297	8.755.831.787
Bonos indizados	1	522.013.590	461.479.981
Letras del Tesoro	1	2.236.622.448	1.732.190.505
Total inversiones		12.746.011.948	10.949.516.051

Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor razonable	2012 (US\$)	2011 (US\$)
Depósitos a plazo	1	2.250.214.418	2.203.016.101

- b) Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el detalle de las inversiones, según moneda de inversión, es el siguiente:

Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan				
Moneda de origen	2012		2011	
	(US\$)	% del PI	(US\$)	% del PI
Dólar US\$	6.388.576.673	50,12%	5.548.106.493	50,67%
Euro	5.107.380.094	40,07%	4.271.563.489	39,01%
Yen	1.250.055.181	9,81%	1.129.846.069	10,32%
Sub-Total	12.746.011.948	100,00%	10.949.516.051	100,00%

Inversiones a valor razonable Banco Central				
Moneda de origen	2012		2011	
	(US\$)	% del PI	(US\$)	% del PI
Dólar US\$	1.137.551.408	50,55%	1.010.529.822	45,87%
Euro	889.265.270	39,97%	992.072.846	45,03%
Yen	213.397.740	9,48%	200.413.433	9,10%
Sub-Total	2.250.214.418	100,00%	2.203.016.101	100,00%
Total	14.996.226.366		13.152.532.152	

- c) Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	2012		2011	
	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado
Bancario (*)	2.251.688.714	15,01%	2.207.140.158	16,78%
Soberano	12.746.003.334	84,99%	10.949.502.273	83,22%
Total	14.997.692.048	100,00%	13.156.642.431	100,00%

Clase de activo	2012		2011	
	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado
Mercado Monetario (*)	4.488.311.162	29,93%	3.939.330.663	29,94%
Bonos Soberanos	9.987.367.297	66,59%	8.755.831.787	66,55%
Bonos Indexados a Inflación	522.013.589	3,48%	461.479.981	3,51%
Total	14.997.692.048	100,00%	13.156.642.981	100,00%

(*) Incluye efectivo y equivalente de efectivo.

8. PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTOS EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 212, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$173.390.

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

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2012 US\$	2011 US\$
Derivados	1	173.390	-
Total de inversiones		173.390	-

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

Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan				
Moneda de origen	2012		2011	
	(US\$)	% del PI	(US\$)	% del PI
Dólar US\$	-	0,00%	-	0,00%
Euro	-	0,00%	-	0,00%
Yen	173.390	100,00%	-	0,00%
Total	173.390	100,00%	-	0,00%

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

Sector de riesgo	2012		2011	
	Valor de mercado (US\$)	% Valor de mercado	Valor de mercado (US\$)	% Valor de mercado
Bancario	173.390	100,00%	-	0,00%

Clase de activo	2012		2011	
	Valor de mercado (US\$)	% Valor de mercado	Valor de mercado (US\$)	% Valor de mercado
Mercado Monetario	173.390	100,00%	-	0,00%

Al 31 de diciembre de 2011, no existen saldos por este concepto.

9. CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo puesto a disposición del Banco Central para su administración como Agente Fiscal, se constituyó a partir del mes de marzo de 2007, y los movimientos respecto de ellos para los años 2012 y 2011 son los siguientes:

	2012				2011			
	Aporte (US\$)	Retiros (US\$)	Gastos Comisión (US\$)	Gastos Custodia (US\$)	Aporte (US\$)	Retiros (US\$)	Gastos Comisión (US\$)	Gastos Custodia (US\$)
Enero	1.700.000.000	-	-	-	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	220.255	-	-	-	49.259
Marzo	-	-	192.003	-	-	-	155.285	51.303
Abril	-	-	-	-	-	-	-	105.233
Mayo	-	-	-	-	-	-	-	-
Junio	-	-	192.004	-	-	-	155.285	55.710
Julio	-	-	-	-	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	-	-	113.052
Septiembre	-	-	192.004	-	-	-	151.594	-
Octubre	-	-	-	-	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	-	-	-	-	55.970
Diciembre	-	-	192.004	310.645	-	-	151.594	114.107
Totales	1.700.000.000	-	768.015	530.900	-	-	613.758	544.634

10. INTERESES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el detalle de los ingresos por intereses ganados, es el siguiente:

	2012 US\$	2011 US\$
Intereses ganados por inversión en títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados.	180.185.481	208.345.009

11. EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la composición del rubro Efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

	2012 US\$	2011 US\$
Efectivo en cuentas del Custodio	1.465.682	4.110.279

12. RENTABILIDAD DEL FONDO

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el detalle de la rentabilidad del Fondo, es el siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Período actual	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	0,05%	1,02%	2,08%

13. GRAVAMENES Y PROHIBICIONES

De acuerdo al Oficio N° 433, Título II N°5, del Ministerio de Hacienda de Chile, el Agente Fiscal podrá convenir con el o los custodios del Fondo, programas de préstamos de valores, o Securities Lending, obligando a cumplir los criterios de operación establecidos en la Directrices de Custodia del Fondo, incluyendo especialmente la obligación de efectuar la restitución de los títulos respectivos, o en su defecto, del valor de mercado de los mismos. Los recursos obtenidos o desembolsados efectuados, serán registrados en los estados financieros de los Fondos Soberanos como resultados realizados del año.

2012 Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	853.312.000	1.318.472.065
Estados Unidos de América	3.405.115.000	3.539.273.074
Totales	4.258.427.000	4.857.745.139

2011 Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	942.489.000	1.359.055.145
Estados Unidos de América	3.695.242.000	3.945.894.827
Totales	4.637.731.000	5.304.949.972

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

14. CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2012 es la siguiente:

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

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

Al 31 de diciembre de 2011 es la siguiente:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisiones Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisiones Extranjeras	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósito de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades	-	-	-	13.152.532.152	100%	99,97%
Total cartera de inversiones en custodia				13.152.532.152	100%	99,97%

15. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 20 de febrero de 2013, el Ministerio de Hacienda de Chile, a través del Ministro de Hacienda, Sr. Felipe Larraín, anunció un aporte fiscal para el año 2013 de MMUS\$2.000 a repartir a los Fondos Soberanos Chilenos.

El Fondo de Estabilización Económica y Social recibirá un aporte aproximado de MMUS\$ 700, que se dividen en recursos ordinarios por cerca de MMUS\$ 200 y una entrega adicional, correspondiente a un anticipo con cargo a ejercicios presupuestarios futuros, por MMUS\$ 500.

De acuerdo al Artículo 2°, letra c) del Decreto con Fuerza de Ley N° 1 (D.F.L. N° 1), que crea al Fondo de Estabilización Económica y Social, señala que el aporte será anual y será equivalente al saldo que resulte de restar al superávit efectivo, el aporte a que se refiere la letra a) del Artículo 6° y el aporte efectuado en uso de la facultad señalada en el Artículo 11°, ambos de la Ley N° 20.128, siempre que dicho saldo sea positivo.

A la fecha de estos estados financieros, el aporte aún no ha sido efectivo.

Entre el 1 de enero de 2013 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (abril 30, 2013), no han ocurrido otros hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.

Estados Financieros: Fondo de Reserva de Pensiones

Estados Financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011 e informe de los auditores independientes³⁷

³⁷ Los estados financieros del Fondo de Reserva de Pensiones por los años terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011 fueron elaborados por la Tesorería General y auditados por Deloitte. A continuación se encuentra una transcripción de los estados financieros y se incluye una copia del informe de Deloitte.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos efectuado una auditoría a los estados financieros adjuntos de Fondo de Reserva de Pensiones, que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y las correspondientes notas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

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

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoría comprende efectuar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representaciones incorrectas significativas de los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al efectuar estas evaluaciones de los riesgos, el auditor considera el control interno pertinente para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad 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 de la entidad. 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.

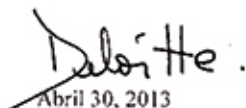
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

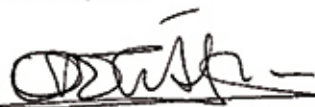
Opinión

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 2012 y 2011 y los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Otros Asuntos

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


Abril 30, 2013



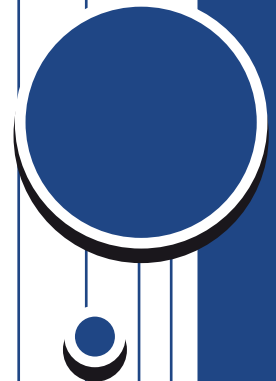
Jorge Ortiz Martínez
12.070.100-2



TESORERIA GENERAL
DE LA REPUBLICA

ESTADOS FINANCIEROS FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

TESORERÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA
Por los años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011



FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2012 US\$	2011 US\$
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y efectivo equivalente	11	32.170.420	1.606.281
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS:			
Acciones		928.919.034	-
Otros instrumentos de capitalización		13.741.135	-
Bonos corporativos		1.123.503.197	-
Depósitos a plazo		12.176.171	751.409.494
Bonos de Gobierno		2.963.793.100	2.940.059.925
Bonos indizados		808.441.950	154.467.211
Letras del Tesoro		-	558.051.381
Notas estructuradas		531.348	-
Derivados		31.918	1.126
TOTAL INVERSIONES	7	5.851.137.853	4.403.989.137
TOTAL ACTIVOS		5.883.308.273	4.405.595.418
PASIVOS			
Instrumentos financieros derivados	8	54.008	-
TOTAL PASIVOS		54.008	-
PATRIMONIO NETO			
Recursos del Fisco		3.875.249.741	3.431.926.387
Aportes del Fisco del año	9	1.197.368.927	443.323.354
Resultados acumulados		530.345.677	404.772.705
Utilidad del año		280.289.920	125.572.972
PATRIMONIO NETO		5.883.254.265	4.405.595.418
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		5.883.308.273	4.405.595.418

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2012 US\$	2011 US\$
INGRESOS OPERACIONALES:			
Intereses ganados	10	137.885.171	67.762.795
Utilidad sobre inversión en venta de instrumentos financieros		-	114.110.826
Ganancia neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		182.922.219	-
Total ingresos operacionales		320.807.390	181.873.621
PERDIDAS OPERACIONALES:			
Pérdida sobre inversiones en venta de instrumentos financieros		(39.287.026)	-
Pérdidas neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		-	(55.868.111)
Total pérdidas netas operacionales		(39.287.026)	(55.868.111)
Resultado neto operacional		281.520.364	126.005.510
GASTOS DE ADMINISTRACION:			
Gasto Agencia Fiscal	9	(520.186)	(194.742)
Gasto Custodio	9	(639.669)	(217.796)
Otros Gastos Custodio	9	(70.589)	(20.000)
UTILIDAD DEL AÑO		280.289.920	125.572.972

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	Recursos del Fisco US\$	Resultados acumulados US\$	Utilidad del año US\$	Total US\$
Saldos al 1 de enero de 2012		3.875.249.741	404.772.705	125.572.972	4.405.595.418
Distribución del resultado del año anterior		-	125.572.972	(125.572.972)	-
Aportes del Fisco	9	1.197.368.927	-	-	1.197.368.927
Utilidad del año		-	-	280.289.920	280.289.920
Saldos al 31 de diciembre de 2012		5.072.618.668	530.345.677	280.289.920	5.883.254.265
Saldos al 1 de enero de 2011		3.431.926.387	326.203.412	78.569.293	3.836.699.092
Distribución del resultado del año anterior		-	78.569.293	(78.569.293)	-
Aportes del Fisco	9	443.323.354	-	-	443.323.354
Utilidad del año		-	-	125.572.972	125.572.972
Saldos al 31 de diciembre de 2011		3.875.249.741	404.772.705	125.572.972	4.405.595.418

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO - METODO INDIRECTO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2012 US\$	2011 US\$
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACION			
Resultado del año		280.289.920	125.572.972
(Utilidad) pérdida no realizada		(182.922.219)	55.868.111
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		(1.264.172.489)	(623.956.471)
Flujos provenientes de las actividades de la operación		(1.166.804.788)	(442.515.388)
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes de patrimoniales	9	1.197.368.927	443.323.354
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		1.197.368.927	443.323.354
AUMENTO (DISMINUCION) NETA DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE			
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO			
		1.606.281	798.315
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO			
	11	32.170.420	1.606.281

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

1. INFORMACIÓN GENERAL

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

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

- a) Decreto N°1.383 de 2006, el cual faculta al Banco Central de Chile en carácter de Agente Fiscal a Administrar el Fondo de Reserva de Pensiones e instruye que informe respecto de las Inversiones al Ministro de Hacienda y a la Tesorería General de la República.
- b) Decreto N° 1.382 de 2007, el cual fija las normas, límites, procedimientos y controles para las inversiones de los recursos del Fondo.
- c) Decreto N° 1.649 de 2007, el cual modifica los límites para las Inversiones del Fondo.
- d) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.637 de 2011, mediante el cual se comunica al Agente Fiscal las nuevas directrices de ejecución relacionadas con la administración de los recursos del Fondo.
- e) Oficio Contraloría General de la República N° 71390 de 2009, mediante el cual se instruye sobre el criterio de valoración del Fondo.
- f) Decreto N° 1.636 de 2010, el cual reglamenta la coordinación y funcionamiento de las actividades de asesoría, apoyo a la gestión y fiscalización de los activos y pasivos financieros del Tesoro Público en especial del Fondo de Reserva de Pensiones.

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

- Registrar contablemente las inversiones de los Fondos Soberanos, así como las operaciones de endeudamiento, de acuerdo a las normas contables y presupuestarias establecidas por la Contraloría General de la República y/o la Dirección de Presupuestos, según corresponda.
- Realizar, adicionalmente, la contabilidad de los Fondos Soberanos de acuerdo a estándares de contabilidad reconocidos internacionalmente o su equivalente nacional, preparar estados financieros trimestrales y anuales de los Fondos Soberanos de acuerdo a dichas normas y encargar auditorías independientes de los estados financieros anuales. Para ello, seleccionará y contratará la o las firmas auditoras entre aquellas que se encuentran facultadas para prestar sus servicios profesionales a entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Apoyar al Ministerio de Hacienda en la preparación de los informes de los Fondos Soberanos y del Informe de Estadísticas de la Deuda Pública.
- Verificar que los registros nominales de las inversiones de los administradores de los Fondos Soberanos sean consistentes con los registros de los Custodios.
- Procesar las transacciones asociadas a los aportes y retiros hacia y desde los Fondos Soberanos, transferencias entre Administradores Externos y los pagos asociados a la administración de los Fondos Soberanos, según corresponda.

- Contratar Administradores Externos y Custodios para el Fondo Soberano.
- Mantener actualizado un manual de procedimiento para el manejo de todas las funciones y atribuciones que se detallan en este artículo.
- Realizar cualquier otra labor de asesoría, coordinación o apoyo a la gestión que sea necesaria para el desempeño de sus funciones.

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

Características cualitativas de los estados financieros del Fondo:

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

ii. Principio de Confiabilidad de la Información, como una categoría de género de la cual se infieren como especies los siguientes principios de información: Principio de Representación Fiel, Principio de la Sustancia sobre la Forma, Principio de Neutralidad, Principio de la Prudencia, y Principio de Integralidad, dentro de un sistema de control interno basado fundamentalmente en el rol verificador del Banco Central de Chile de la información preparada por el Agente Custodio, en su calidad de Agente Fiscal.

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

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

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

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

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

A la fecha de los presentes estados financieros, el Fondo está en proceso de licitación del cálculo actuarial para el período 2010 – 2012.

2. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b. Período cubierto - Los presentes estados financieros cubren los años comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente.

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

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

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

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

Activos y Pasivos financieros:

Clasificación:

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

Activos financieros a valor razonable con efecto en resultados:

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

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

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

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

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

Activos Financieros a costo amortizado:

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

Pasivos financieros:

Los pasivos financieros a costo amortizado serán clasificados como otros pasivos.

Reconocimiento, baja y medición:

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

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

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

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

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

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

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

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

Estimación del valor razonable:

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

La jerarquía de valor razonable tendrá los siguientes niveles:

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

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

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

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

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

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

- a) Con un aporte equivalente al superávit efectivo con un tope del 0,5% del Producto Interno Bruto del año anterior. Si el monto resultante del aporte anual señalado en el párrafo anterior fuese inferior al 0,2% del Producto Interno Bruto del año anterior, deberá enterarse un aporte anual que permita alcanzar un aporte total anual del 0,2% del Producto Interno Bruto del año anterior.
El aporte a que se refiere esta letra deberá quedar enterado al Fondo de Reserva dentro del primer semestre de cada año, mediante uno o más depósitos hasta enterar el total del aporte;
- b) Con el producto de la rentabilidad que genere la inversión de los recursos del Fondo de Reserva ; y
- c) Con los demás aportes que establezca la Ley.

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

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

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

i. Estado de flujos de efectivo

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

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

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

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

k. Nuevos pronunciamientos contables

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

Nuevas NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 12, <i>Impuestos Diferidos – Recuperación del Activo Subyacente</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2011.
NIIF 1 (<i>Revisada</i>), <i>Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera – (i) Eliminación de Fechas Fijadas para Adoptadores por primera vez – (ii) Hiperinflación Severa</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2011.
NIIF 7, <i>Instrumentos Financieros: Revelaciones – Revelaciones – Transferencias de Activos Financieros</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de julio de 2011.

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

Las siguientes nuevas Normas y enmiendas han sido emitidas pero su fecha de aplicación aún no está vigente:

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

Enmiendas a NIIFs	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 1, <i>Presentación de Estados Financieros – Presentación de Componentes de Otros Resultados Integrales</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de Julio de 2012
NIC19 <i>Beneficios a los empleados (2011)</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013
NIC 32, <i>Instrumentos Financieros: Presentación – Aclaración de requerimientos para el neteo de activos y pasivos financieros</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014
NIIF 7, <i>Instrumentos Financieros: Revelaciones – (i) Revelaciones – Transferencias de Activos Financieros – (ii) Modificaciones a revelaciones acerca de neteo de activos y pasivos financieros</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de Julio de 2011 (para transferencias de activos financieros).
NIIF 10, NIIF 11 y NIIF 12 – <i>Estados Financieros Consolidados, Acuerdos Conjuntos y Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades – Guías para la Transición</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2013 (para modificaciones a revelaciones acerca de neteo).
Entidades de inversión – <i>Modificaciones a NIIF 10, Estados Financieros Consolidados; NIIF 12 Revelaciones de Participaciones en Otras Entidades y NIC 27 Estados Financieros Separados.</i>	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2014.

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

3. POLITICA DE INVERSION DEL FONDO

Las pautas y parámetros para administrar el Portafolio de Inversión están dadas al Agente Fiscal por el Ministerio de Hacienda mediante Oficio Ordinario N°1.637 del 18 de noviembre de 2011 y se pueden describir de la siguiente manera:

a) Clases de Activos:

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

Tabla 1: Composición Referencial y Benchmark

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

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

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

Las clases de activo Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación, serán gestionados directamente por el Agente Fiscal, en adelante “Portafolio Gestionado Interno”. Las clases de activo Bonos Corporativos y Acciones serán gestionados directamente por Administradores Externos, en adelante “Portafolio Gestionado Externo”.

El Agente Fiscal y cada Administrador Externo podrán mantener Efectivo en Moneda Extranjera en los instrumentos que se establecen en letra E y por un monto máximo equivalente al 3% del valor promedio mensual del portafolio que cada uno administra. El retorno que se obtenga en el Efectivo en Moneda Extranjera de los portafolios del Agente Fiscal y de cada Administrador Externo será incorporado al cálculo de retorno del portafolio total que cada uno de ellos administra.

b) Presupuesto de Riesgo.

Las desviaciones respecto del Comparador Referencial estarán sujetas a un presupuesto de riesgo. Esto permite acotar de manera global las desviaciones respecto de los Comparadores Referenciales. Este riesgo se mide en puntos base de tracking error ex ante y será calculado diariamente por el Custodio o la institución que preste los servicios de *middle office*. Se asignan los siguientes presupuestos de riesgo:

- Portafolio Gestionado Interno: 50 puntos base de *tracking error* (ex ante) anual.
- Portafolio Gestionado Externo:
 - Bonos Corporativos: 50 puntos base de *tracking error* (ex ante) anual.
 - Acciones: 30 puntos base de *tracking error* (ex ante) anual.

c) Monedas, Emisores e Instrumentos Elegibles.

Para cada clase de activo son elegibles sólo las monedas y emisores que forman parte del Comparador Referencial correspondiente:

- A. Instrumentos Elegibles para Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados:
Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente.
- B. Instrumentos Elegibles para Bonos Soberanos Indexados a Inflación:
Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente.
- C. Instrumentos Elegibles para Bonos Corporativos:
Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente. Adicionalmente, serán elegibles los siguientes instrumentos:

i. 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. Al inicio de cada transacción de este derivado, no se permitirá ningún apalancamiento (*leverage*). Es decir, el monto nominal ("*Notional Amount*") involucrado en cada transacción de derivado no podrá exceder el valor de mercado de la porción de activos subyacentes. Si el activo subyacente es efectivo, éste deberá mantenerse en los instrumentos de Efectivo en Moneda Extranjera permitidos en letra E.

D. Instrumentos Elegibles para Acciones:

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

- i. Fondos Mutuos y Exchange Traded Funds (ETFs) que tengan por objetivo replicar todo o parte del Comparador Referencial de Acciones.
- ii. American Depositary Receipts (ADRs) y Global Depositary Receipts (GDRs) transados en bolsa, de las acciones que constituyan el Comparador Referencial de Acciones.
- iii. Futuros transados en bolsa sobre índices accionarios, utilizados solamente por razones de cobertura, que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial aplicable a Acciones que se indica en la Tabla 1. Al inicio de cada transacción de derivado no se permitirá ningún apalancamiento ("*leverage*"). Es decir, el monto nominal ("*Notional Amount*") involucrado en cada transacción de derivado no podrá exceder el valor de mercado de la porción de activos subyacentes. Si el activo subyacente es efectivo, éste deberá mantenerse en los instrumentos permitidos en (asociar numeración Instrumentos elegibles para efectivo en moneda extranjera aplicable al PI).

E. Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al PI.

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 AA- en, a lo menos, dos de las clasificatorias 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.

d) Operaciones Cambiarias Elegibles.

Las operaciones elegibles son las siguientes:

- Operaciones de Cambio Spot.
- Operaciones de Cambio Forward.

e) Riesgo Crediticio.

Se definen los siguientes límites de riesgo crediticio que complementan los presupuestos de riesgo (tracking error ex ante) definidos en el numeral II. Para efectos de monitorear los límites que se definen en esta sección se utilizará la mediana de la clasificación de riesgo crediticio otorgada a los instrumentos de largo plazo por las agencias de rating internacional Standard and 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.

A. Límite por emisor bancario aplicable al Efectivo en Moneda Extranjera para el PI.

Para el Portafolio Gestionado Interno, se permiten inversiones en un mismo emisor bancario por un monto máximo equivalente a US\$ 20 millones de dólares de los Estados Unidos.

Para el Portafolio Gestionado Externo, cada administrador de cartera podrá invertir en un mismo emisor bancario hasta US\$ 10 millones de dólares de los Estados Unidos.

B. Límites por Emisor del portafolio de Bonos Corporativos aplicable al Portafolio Gestionado Externo.

El límite por emisor del portafolio de Bonos Corporativos, como porcentaje (%) del portafolio de Bonos Corporativos, será establecido en la tabla siguiente, según sea su clasificación de riesgo:

Tabla 2: 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%

C. Límites de los portafolios de los Bonos Soberanos, Bonos de Otros Activos Relacionados y Bonos Corporativos:

El límite de inversión por clasificación de riesgo en los portafolios de Bonos Soberanos, Bonos de Otros Activos Relacionados y de Bonos Corporativos, como porcentaje (%) del portafolio correspondiente, será el establecido en la Tabla 3:

Tabla 3: Límites por clasificación de riesgo de Bonos Soberanos, Bonos de otros Activos Relacionados y Bonos Corporativos.

Clasificación de Riesgo	Máximo Permitido
AAA	100%
AA+	
AA	
AA-	
A+	60%
A	
A-	
BBB+	40%
BBB	
BBB-	

f) Límites por emisor de Acciones.

La inversión en Acciones de una misma empresa no podrá ser mayor a 5% del portafolio de Acciones.

Sin perjuicio de lo anterior, la inversión en una empresa no podrá representar más del 5% del número de acciones de la misma.

Se establecen límites adicionales máximos a las Inversiones en Acciones en las siguientes economías:

Tabla 4: Límites a las inversiones en Acciones por economía

Economía	% del portafolio en Acciones	Economía	% del portafolio en Acciones
Australia	20	Malasia	10
Austria	10	México	10
Bélgica	10	Países Bajos	20
Canadá	20	Nueva Zelanda	10
Dinamarca	10	Noruega	10
Finlandia	10	Portugal	10
Francia	20	Singapur	10
Alemania	20	España	10
Grecia	10	Suecia	10
Hong Kong	10	Suiza	20
Irlanda	10	Reino Unido	30
Italia	10	Estados Unidos	70
Japón	30	Chile	0

La suma de la inversión en Acciones en las economías incluidas en el índice pero no mencionados en la Tabla 4 anterior no podrá ser superior al 20% del portafolio de Acciones.

Límites en las Contrataciones de Forward.

El Agente Fiscal y cada Administrador Externo podrán contratar forwards para minimizar las diferencias con respecto a la composición de monedas de su respectivo comparador referencial y solamente con contrapartes que tengan clasificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a AA- en al menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch's, Moody's y Standard & Poor's.

Adicionalmente el valor nominal ("Notional Amount") total de los forwards contratados por cada Administrador Externo no podrá ser superior al 2% del valor de mercado de la cartera que administre cada uno de ellos. En el caso del Portafolio Gestionado Interno dicho límite será de 4%.

El valor nominal de los forward que el Agente Fiscal o 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.

g) Restricciones Especiales.

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

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

Los Administradores Externos podrán contratar futuros cuyos montos nominales agregados no podrán superar el 2% del portafolio que cada uno administre.

Los Fondos Mutuos y Exchange Traded Funds (ETFs) no podrán representar en su conjunto más del 2% del portafolio de cada Administrador Externo de Acciones.

h) Rebalanceo.

Si las desviaciones por clase de activo resultantes de variaciones en los precios o en las valorizaciones de mercado de los instrumentos excedieran, al cierre de algún día, los rangos de desviación establecidos en la Tabla 5, el Agente Fiscal deberá efectuar o, en su caso, instruir la convergencia a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1. El Agente Fiscal dispondrá de 10 días hábiles bancarios para lograr dicha convergencia. Este plazo podrá ser extendido a petición del Agente Fiscal al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión.

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%	43%-53%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación (Real)	17%	12%-22%
Bonos Corporativos	20%	15%-25%
Acciones	15%	10%-20%

Adicionalmente, toda vez que se materialice un aporte, el Agente Fiscal deberá converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1.

Adicionalmente, será el Custodio quién informe la participación relativa de cada clase de activo en el PI. Sobre la base de esta información, el Agente Fiscal debe realizar el rebalanceo entre clases de activo en caso de que correspondiere.

i) 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 valoración. Sin perjuicio de lo anterior, se deja constancia que el Banco Central de Chile, para efectos internos de contabilización y demás fines relacionados con el Decreto de Agencia, 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° de dicho decreto.

j) Programas de Préstamo de Valores.

El Agente Fiscal para el Portafolio Gestionado Interno 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.

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

k) 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 esté comprando o vendiendo.

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

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

l) Transferencias a los Administradores Externos y Entrada en Vigencia.

Lo dispuesto en la Sección Pautas y Parámetros regirá a contar del 2 de Enero de 2012 considerando los permisos especiales que se señalan más abajo. Se mantendrá en aplicación hasta esa fecha lo dispuesto en la Sección Pautas y Parámetros de las Directrices de Inversión individualizadas en el antecedente.

El Agente Fiscal deberá traspasar los recursos en dos transferencias a cada Administrador Externo. Las transferencias se realizarán en dólares de los Estados Unidos de América. La primera transferencia se efectuará el 17 de Enero de 2012 y la segunda el 1° de Marzo de 2012, en la medida en que los contratos con los Administradores Externos se hayan firmado con la debida anticipación. En caso contrario, el Ministro de Hacienda, o quien éste designe, comunicará la fecha en que se realizarán los traspasos.

Para los Administradores Externos de Acciones, la primera transferencia será por US\$ 150 millones y la segunda será por el saldo que permita converger a la composición referencial de la Tabla 1.

Para los Administradores de Bonos Corporativos, la primera transferencia será por US\$ 250 millones y la segunda será por el saldo que permita converger a la composición referencial de la Tabla 1.

Para lograr la Composición Referencial, los Administradores Externos contarán con un permiso especial (waiver) durante los 10 días hábiles bancarios siguientes a cada transferencia para eventuales desviaciones que puedan exceder los márgenes establecidos en estas directrices, por lo que su gestión durante dicho período no será considerada en su evaluación de desempeño.

Por su parte, el Agente Fiscal deberá lograr la Composición Referencial para el Portafolio Gestionado Interno a más tardar el 1° de Febrero de 2012, por lo que su gestión en el mes de Enero no estará sujeta a evaluación de desempeño. El Portafolio Gestionado Interno se constituirá excluyendo los recursos que deberán ser transferidos a los administradores externos el 17 de Enero y el 1° de Marzo de 2012, los cuales podrán mantenerse en depósitos overnight, weekend o a plazo en dólares de los Estados Unidos de América utilizando los criterios de elegibilidad de los bancos en la letra E del punto III. El monto de los recursos que deberán ser transferidos a los administradores externos y que el Agente Fiscal podrá mantener en depósitos overnight, weekend o a plazo, será calculado el 2 de Enero de 2012 y corresponderá, inicialmente, al 35% del valor del PI de cierre del año 2011, según sea reportado por el Banco Custodio. Dichos recursos contarán con un permiso especial (waiver), por lo que no serán considerados para efectos de comparadores referenciales y demás materias asociadas, por lo que tampoco podrán ser estimadas como infracciones o transgresiones a estas Directrices. Dicho waiver aplicará para el 35% de los recursos hasta el 17 de Enero, fecha en que se realizará la primera transferencia a los administradores externos y aplicará por el saldo remanente hasta el 1° de Marzo de 2012.

m) Otras Disposiciones Relacionadas con los Administradores Externos.

En caso que el Agente Fiscal ponga término anticipadamente al contrato de administración externa de recursos fiscales con alguno de los Administradores Externos, y que la causal de terminación corresponda a problemas de solvencia, capacidad, incumplimiento grave o reiterado de instrucciones, fraude u otra situación de carácter grave, se autoriza ex-

presamente al Agente Fiscal para transferir, total o parcialmente, la administración del monto de recursos fiscales correspondientes a dicho contrato a cualquier otro Administrador Externo cuyo contrato se encontrare vigente.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, y en caso que el Agente Fiscal no pueda traspasar los recursos fiscales correspondientes al contrato de administración externa a que se puso término anticipadamente, por las causales mencionadas en el párrafo anterior, el Agente Fiscal, previa aprobación del Ministerio de Hacienda, podrá disponer o ejercer los actos de administración o conservación que se estimen necesarios, a la espera de iniciarse un nuevo proceso de selección de Administradores Externos y celebrarse su contratación.

4. JUICIOS Y ESTIMACIONES CONTABLES CRITICAS

4.1 Estimaciones contables críticas:

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

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

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

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

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

4.2 Juicios importantes al aplicar las políticas contables:

Moneda funcional:

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

5. GESTION DE RIESGO FINANCIERO

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

5.1 Riesgo de mercado:

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

Riesgo de tasa de interés:

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

Riesgo de tipo de cambio:

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

5.2 Riesgo crediticio:

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

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

5.3 Riesgo de liquidez:

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

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

5.4 Riesgo de administración activa:

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

5.5 Riesgo operacional:

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

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

6. CAMBIOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2012, no existen cambios contables con respecto al año anterior.

7. ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$5.851.137.853 y US\$4.403.989.137, respectivamente.

a) Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el detalle de las inversiones, valorizadas de acuerdo a valor razonable con efecto en resultados es el siguiente:

Inversiones custodia J.P. Morgan	"Nivel de jerarquía de valor razonable"	2012	2011
		US\$	US\$
Acciones	1	928.919.034	-
Otros instrumentos de capitalización	1	13.741.135	-
Bonos corporativos	1	1.123.503.197	-
Bonos de gobierno	1	2.963.793.100	2.940.059.925
Bonos indizados	1	808.441.950	154.467.211
Letras del tesoro	1	-	558.051.381
Notas estructuradas	1	531.348	-
Derivados	1	31.918	1.126
Total inversiones		5.838.961.682	3.652.579.643
Depósitos a plazo	1	12.176.171	751.409.494

b) Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el detalle de las inversiones según moneda de inversión, es el siguiente:

Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan				
2012		2011		
Moneda de origen	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	2.335.354.973	40,00%	1.839.116.779	50,35%
Euro	1.365.455.385	23,39%	1.435.188.826	39,29%
Yen	848.875.352	14,54%	378.274.038	10,36%
Otros	1.289.275.972	22,08%	-	0,00%
Sub - total	5.838.961.682	100,00%	3.652.579.643	100,00%

Instrumentos a valor razonable Banco Central				
2012		2011		
Moneda de origen	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	3.400.094	27,92%	357.085.949	47,52%
Euro	-	0,00%	327.242.801	43,55%
Yen	-	0,00%	67.080.744	8,93%
Otros	8.776.077	72,08%	-	0,00%
Sub - total	12.176.171	100,00%	751.409.494	100,00%
Total	5.851.137.853		4.403.989.137	

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

Sector de riesgo	2012		2011	
	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado
Acciones	945.867.821	16,08%	-	0,00%
Bancario (*)	37.106.766	0,63%	753.015.775	17,09%
Bonos Corporativos	1.186.740.370	20,17%	-	0,00%
Bonos de gobierno y otros activos relacionados	3.713.593.316	63,12%	-	0,00%
Soberano	-	0,00%	3.652.579.643	82,91%
Total	5.883.308.273	100,00%	4.405.595.418	100,00%

Clase de activo	2012		2011	
	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado
Acciones	951.310.431	16,08%	-	0,00%
Bonos Corporativos	1.198.963.137	0,63%	-	0,00%
Bonos de gobierno y otros activos relacionados	2.703.670.587	20,17%	2.940.059.925	66,73%
Bonos Indexados a Inflación	1.029.364.118	63,12%	154.467.211	3,51%
Bonos Soberanos	-	0,00%	-	0,00%
Mercado Monetario (*)	-		1.311.068.282	29,76%
Total	5.883.308.273	100,00%	4.405.595.418	100,00%

(*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

8. PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

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

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	2012 US\$	2011 US\$
Derivados	1	54.008	-
Total inversiones		54.008	-

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

Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan				
Moneda de origen	2012		2011	
	(US\$)	% del PI	(US\$)	% del PI
Dólar USA	54.008	100,00%	-	0,00%
Euro	-	0,00%	-	0,00%
Yen	-	0,00%	-	0,00%
Total	54.008	100,00%	-	0,00%

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

Sector de riesgo	2012		2011	
	Valor de mercado (US\$)	% Valor de mercado	Valor de mercado (US\$)	% Valor de mercado
Bancario	54.008	100,00%	-	0,00%

Clase de activo	2012		2011	
	Valor de mercado (US\$)	% Valor de mercado	Valor de mercado (US\$)	% Valor de mercado
Mercado Monetario	54.008	100,00%	-	0,00%

Al 31 de diciembre de 2011, no existen saldos por este concepto.

9. CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo puesto a disposición del Banco Central para su administración como Agente Fiscal, se constituyó a partir del mes de marzo de 2007, y los movimientos respecto de ellos para los años 2012 y 2011 son los siguientes:

	2012					2011				
	Aporte (US\$)	Retiros (US\$)	Gastos Comisión (US\$)	Gastos Custodia (US\$)	Otros Gastos (US\$)	Aporte (US\$)	Retiros (US\$)	Gastos Comisión (US\$)	Gastos Custodia (US\$)	Otros Gastos (US\$)
Enero	-	-	-	-	(70.589)	-	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	(91.572)	-	-	-	-	(18.888)	-
Marzo	-	-	(130.047)	-	-	-	-	(46.840)	(19.423)	-
Abril	-	-	-	-	-	-	-	-	(40.618)	-
Mayo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Junio	1.197.368.927	-	(130.047)	(132.413)	-	-	-	(46.840)	(21.759)	-
Julio	-	-	-	-	-	443.323.354	-	-	-	(20.000)
Agosto	-	-	-	(48.801)	-	-	-	-	(45.206)	-
Septiembre	-	-	(130.047)	-	-	-	-	(50.531)	-	-
Octubre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	(366.884)	-	-	-	-	(23.868)	-
Diciembre	-	-	(130.047)	-	-	-	-	(50.531)	(48.033)	-
Totales	1.197.368.927	-	(520.186)	(639.669)	(70.589)	443.323.354	-	(194.742)	(217.796)	(20.000)

10. INTERESES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el detalle de los ingresos por intereses ganados, es el siguiente:

	2012 US\$	2011 US\$
Intereses ganados por inversión en títulos de deuda a valor razonable con efectos en resultados.	137.885.171	67.762.795

11. EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

	2012 US\$	2011 US\$
Efectivo en cuentas del Custodio	32.170.420	1.606.281

12. RENTABILIDAD DEL FONDO

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el detalle de la rentabilidad del fondo es el siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Período actual	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	0,23%	4,87%	3,35%

13. GRAVAMENES Y PROHIBICIONES

De acuerdo al Oficio N° 1637, Título II N°5, del Ministerio de Hacienda de Chile, el Agente Fiscal podrá convenir con el o los custodios del Fondo, programas de préstamos de valores, o Securities Lending, obligando a cumplir los criterios de operación establecidos en la Directrices de Custodia del Fondo, incluyendo especialmente la obligación de efectuar la restitución de los títulos respectivos, o en su defecto, del valor de mercado de los mismos. Los recursos obtenidos o desembolsados efectuados, serán registrados en los estados financieros de los Fondos Soberanos como resultados realizados del año.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de "Securities Lending":

2012 Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	18.000.000	27.650.230
Estados Unidos de América	313.210.000	329.658.142
Totales	331.210.000	357.308.372

2012 Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	220.283.000	317.744.814
Estados Unidos de América	912.904.000	967.985.219
Totales	1.133.187.000	1.285.730.033

14. CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2012 la custodia de valores es la siguiente:

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

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

Al 31 de diciembre de 2011 la custodia de valores es la siguiente:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisiones Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisiones Extranjeras	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósito de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades	-	-	-	4.403.989.137	100%	99,96%
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	4.403.989.137	100%	99,96%

15. HECHOS RELEVANTES

Con fecha 18 de noviembre de 2011, mediante Oficio Ordinario N°1.637 del Ministerio de Hacienda para el Banco Central de Chile, en su calidad de Agente Fiscal en virtud del Decreto N°1.383 de 2006, del Ministerio de Hacienda, y en los términos de los artículos 5° y 6° del mencionado decreto, las nuevas Directrices de Inversión asociadas a la administración de los recursos del Fondo de Reserva de Pensiones (en lo sucesivo “FRP”) entregados en administración al Agente Fiscal (en lo sucesivo los “Recursos”). Estas directrices sustituyen a las Directrices de Ejecución anteriores. Estas directrices tienen vigencia a partir del 2 de enero de 2012.

16. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 20 de febrero de 2013, el Ministerio de Hacienda de Chile, a través del Ministro de Hacienda, Sr. Felipe Larraín, anunció un aporte fiscal para el año 2013 de MMUS\$2.000 a repartir a los Fondos Soberanos Chilenos.

El Fondo de Reserva de Pensiones recibirá MMUS\$ 1.300, correspondiente al Aporte Legal equivalente a 0,5% del PIB, considerando el superávit efectivo de 0,6% del PIB en 2012.

De acuerdo al Artículo 6°, letra a) de la Ley N° 20.128 del Ministerio de Hacienda, el aporte a que se refiere esta letra, deberá quedar enterado al Fondo dentro del primer semestre de cada año, mediante uno o más depósitos hasta enterar el total del aporte.

A la fecha de estos estados financieros, el aporte aún no ha sido efectivo.

Entre el 1 de enero de 2013 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (abril 30, 2013), no han ocurrido otros hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.

Anexo 1:

Autoevaluación de los Principios de Santiago

El Gobierno de Chile ha decidido presentar en el reporte anual del Ministerio de Hacienda la segunda autoevaluación acerca del grado de cumplimiento de los fondos soberanos chilenos con respecto a cada uno de los Principios de Santiago. Esto como parte del esfuerzo sistemático de este Gobierno para mejorar la información de los fondos disponible al público y demostrar que estos son administrados de acuerdo a las mejores prácticas internacionales. A continuación se presenta el detalle del grado de cumplimiento de los fondos chilenos con cada principio a diciembre de 2012.

PPGA 138. Principio:

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

PPGA 1.1 Subprincipio:

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

PPGA 1.2 Subprincipio:

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

EVALUACIÓN:

El marco institucional de los fondos soberanos chilenos está establecido en varias leyes y decretos que definen las reglas de sus operaciones:

La más importante es la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), que establece las normas y el marco institucional para la acumulación y administración de los recursos fiscales. La LRF creó el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y permitió la creación del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), el cual fue oficialmente creado con el Decreto con Fuerza de Ley (DFL1), de 2006, del Ministerio de Hacienda. También señaló que la definición de la política de inversión correspondería al Ministerio de Hacienda, asesorado por el Comité Financiero, y que podría encomendar su administración al Banco Central de Chile (BCCh).

Los usos de ambos fondos están definidos en la LRF, DFL1 y Ley de Pensiones. A su vez, los retiros desde los fondos deben ser autorizados por decreto del Ministro de Hacienda y son ejecutados por el BCCh y la Tesorería General de la República (en adelante Tesorería General), y están sujetos a la revisión de la Contraloría General de la República (CGR).

PPGA 2. Principio:

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

El Decreto Supremo N°1383, de 2006, del Ministerio de Hacienda, delegó en el BCCh, como agente fiscal, la administración de ambos fondos y estableció el marco general para su administración.

El Decreto Supremo N°621, de 2007, del Ministerio de Hacienda, creó el Comité Financiero con la tarea de asesorar al Ministro de Hacienda respecto a los principales elementos que deben ser considerados en la definición de la política de inversión de los fondos.

De esta forma, el marco legal de los fondos chilenos se asienta sobre unas bases sólidas y públicamente divulgadas, propicia una operación eficiente y facilita la consecución de los objetivos para los cuales fueron creados. El marco legal es publicado en el Diario Oficial y se encuentra disponible en el sitio web de los fondos: www.hacienda.cl/fondos-soberanos/legislacion.html.

EVALUACIÓN:

El propósito de ambos fondos se establece en los siguientes cuerpos legales: La LRF y Ley de Pensiones para el FRP, y la LRF y DFL1 para el FEES. La legislación completa aplicable a este principio se encuentra disponible en www.hacienda.cl/fondos-soberanos/legislacion.html. Además, los objetivos de política de los fondos están claramente descritos en su reporte anual que prepara el Ministerio de Hacienda, el cual está disponible al público en su sitio web: www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html.

PPGA 3. Principio:

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

PPGA 4. Principio:

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

PPGA 4.1 Subprincipio:

La fuente de financiamiento del FSI debe divulgarse al público.

PPGA 4.2 Subprincipio:

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

EVALUACIÓN:

Cuando las actividades del FSI tienen importantes consecuencias directas en la macroeconomía interna, estas actividades deben coordinarse estrechamente con las autoridades fiscales y monetarias locales para garantizar que sean compatibles con las políticas macroeconómicas generales. Los recursos de ambos fondos se invierten en su totalidad en moneda extranjera y el extranjero. Por lo tanto, su impacto macroeconómico doméstico es mínimo mientras los recursos están invertidos en el exterior. El único fondo que tiene consecuencias directas en la macroeconomía interna es el FEES. Esto dado su objetivo de financiar déficit fiscales que pueden ocurrir en períodos de bajo crecimiento y/o bajo precio del cobre. La decisión y el momento de los retiros son definidos por el Ministerio de Hacienda, ya que podrían afectar el valor de la paridad cambiaria peso-dólar. En el pasado, para minimizar dicho impacto, los retiros desde el FEES y su conversión a pesos cuando ha sido necesario se ha realizado en coordinación con las demás autoridades fiscales y monetarias del país y se han llevado a cabo a través de subastas diarias con un calendario preestablecido. Este mecanismo otorga publicidad a las operaciones de cambio, permitiendo que el mercado financiero las interiorice, minimizando así su impacto.

EVALUACIÓN:

Las reglas de aportes a los fondos están claramente definidas en la LRF. Los usos de los fondos están establecidos en la LRF, el DFL1 y la Ley de Pensiones, como parte de su marco legal. La legislación otorgó la definición del momento y del monto de los retiros al Ministerio de Hacienda, quien los informa públicamente. Sin embargo, los gastos deben ser aprobados por el Congreso. Como se ha señalado anteriormente, la legislación aplicable a los fondos se encuentra disponible en su sitio web. Los aportes y retiros, así como los gastos asociados a sus operaciones, son informados al público en forma periódica y clara. Los aportes y retiros se presentan en los reportes mensuales, trimestrales y anuales. El detalle de los gastos se presenta en los reportes trimestrales y anuales.

PPGA 5. Principio:

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

EVALUACIÓN:

El BCCh prepara reportes diarios, mensuales, trimestrales y anuales acerca del estado de los fondos y el desempeño de sus inversiones. Estos reportes son proporcionados al personal del Ministerio de Hacienda y de la Tesorería General.

A partir de la información proporcionada por el BCCh y el banco custodio, el Ministerio de Hacienda pública reportes mensuales que incluyen información acerca del retorno de las inversiones, del tamaño, aportes, retiros y la composición de la cartera. Asimismo, reportes trimestrales preparados por el Ministerio complementan la información disponible al público. Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda prepara un reporte anual. El Comité Financiero elabora también un reporte anual acerca de sus actividades y recomendaciones, que se envía al Ministro de Hacienda y a las Comisiones de Hacienda del Senado y de la Cámara de Diputados y a la Comisión Especial de Presupuestos. Todos estos reportes están disponibles en el sitio de los fondos.

PPGA 6. Principio:

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

EVALUACIÓN:

El marco legal establece una división clara de funciones y responsabilidades que facilita la rendición de cuentas y la independencia operativa en la gestión de los fondos. La LRF establece que los fondos son propiedad del Fisco de Chile y que la Tesorería General es el titular de los recursos. La LRF designó en el Ministro de Hacienda la responsabilidad de decidir acerca de cómo los fondos son administrados y de sus políticas de inversión.

La política de inversión de los fondos es definida por el Ministro de Hacienda. Este último cuenta con el apoyo de un Comité Financiero que lo asesora en los aspectos relacionados con la definición de ésta. El Ministerio elabora directrices de inversión que definen los instrumentos elegibles para la inversión, los emisores elegibles, los límites de inversión o el uso de derivados, entre otros elementos.

El BCCh fue designado por el Ministro de Hacienda como agente fiscal para administrar operativamente los fondos. El BCCh aceptó el encargo e invierte con completa independencia, de acuerdo a las instrucciones y restricciones definidas por el Ministerio de Hacienda en las directrices de inversión. A partir de 2012 el BCCh contrató administradores externos para gestionar los nuevos mandatos de acciones y bonos corporativos en el FRP, los cuales invierten

según las pautas de inversión preparadas por el Ministerio de Hacienda.

El banco custodio, contratado por el BCCh en representación del Fisco, realiza la custodia de los valores y además desempeña algunas funciones de “*middle office*” como el monitoreo del cumplimiento de los límites de inversión, calcula el desempeño de cada administrador y prepara reportes financieros y contables acerca de los fondos.

Personal del Ministerio de Hacienda monitorea el cumplimiento de las directrices de inversión por parte del BCCh y de los administradores externos. Para ello, utiliza la información proporcionada por el banco custodio. A su vez, elabora los reportes mensuales, trimestrales y anuales, que son preparados a partir de la información proporcionada por el banco custodio y el BCCh. Además actúa como secretaria administrativa del Comité Financiero y apoya todas las tareas relacionadas con la política de inversión de los fondos.

La Tesorería General es la responsable de llevar a cabo la contabilidad de los fondos, preparar sus estados financieros auditados y realizar su contabilidad en las cuentas nacionales. La Dirección de Presupuestos es responsable de todos aquellos aspectos presupuestarios que tengan relación con los fondos, tales como los aportes y retiros.

PPGA 7. Principio:

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

EVALUACIÓN:

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

En relación a la fiscalización, personal del Ministerio de Hacienda monitorea el cumplimiento de las directrices de inversión, a través de la revisión de reportes de cumplimiento de los límites de inversión confeccionados por el banco custodio y además realiza una revisión independiente del cumplimiento de dichos límites.

La Contraloría General de la República, un ente autónomo, es responsable de auditar las finanzas del sector público chileno, y por lo tanto los fondos soberanos.

PPGA 8. Principio:

El(los) órgano(s) de gobierno debe(n) velar por los intereses del FSI y tener un mandato definido, además de autoridad y competencia adecuadas para llevar a cabo sus funciones. La institucionalidad está definida en la legislación descrita anteriormente.

EVALUACIÓN:

La LRF definió que el Ministro de Hacienda es el principal órgano de gobierno de los fondos y le asignó la responsabilidad de decidir acerca de su administración y política de inversión. Para que el Ministro pueda desempeñar esta tarea, la LRF también creó al Comité Financiero, el cual lo asesora acerca del análisis y diseño de sus políticas de inversión. Aún cuando el Ministro no está obligado a seguir la asesoría independiente del Comité, las recomendaciones de este último son públicas y el Gobierno es públicamente responsable por las decisiones del Ministro. El Ministro de Hacienda también ha creado una unidad dentro del Ministerio para llevar a cabo las actividades requeridas en relación a la inversión de los fondos y para servir de apoyo al Comité.

PPGA 9. Principio:

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

EVALUACIÓN:

El Ministro de Hacienda ha definido la política de inversión de los fondos y ha delegado la administración operativa de los mismos al BCCh quién, a su vez, a petición del Ministerio de Hacienda, ha delegado la gestión de los mandatos de acciones y bonos corporativos en el FRP a administradores externos. Todos ellos invierten de acuerdo a las directrices de inversión emanadas del Ministerio de Hacienda. Estas directrices son revisadas y aceptadas por el BCCh, el cual es una entidad pública y autónoma no relacionada con el Gobierno. El BCCh y los administradores externos tienen independencia total para comprar y vender instrumentos y decidir acerca de otros aspectos operativos de su administración que se encuentren dentro de los parámetros establecidos por el Ministerio de Hacienda en las directrices de inversión previamente aceptadas por ellos. El BCCh remite al Ministerio de Hacienda reportes diarios, mensuales, trimestrales y anuales acerca del cumplimiento de su rol, incluyendo el detalle de las inversiones e información relevante proporcionada por los administradores externos.

PPGA 10. Principio:

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

EVALUACIÓN:

El marco para rendir cuenta de las operaciones está establecido en las leyes y decretos descritos en el principio 1. Estos son publicados en el Diario Oficial y se encuentran

disponibles en los sitios web de los fondos soberanos (www.hacienda.cl/fondos-soberanos/legislacion.html) y de la Biblioteca del Congreso (www.bcn.cl).

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

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

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

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

Adicionalmente, la Contraloría General, un ente autónomo, es responsable de auditar las finanzas del sector público chileno, y por ende los fondos soberanos.

PPGA 11. Principio:

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

EVALUACIÓN:

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

PPGA 12. Principio:

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

PPGA 13. Principio:

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

PPGA 14. Principio:

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

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

EVALUACIÓN:

Las operaciones son auditadas por los auditores internos del BCCh.

Desde 2011 la Tesorería General elabora estados financieros de acuerdo a IFRS, los cuales son auditados por una empresa independiente de acuerdo a las normas de auditoría utilizadas en Chile.

EVALUACIÓN:

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

Adicionalmente, el BCCh ha definido normas profesionales y éticas que son comunicadas a sus empleados y que están disponibles en su sitio web (www.bcentral.cl/transparencia/pdf/Manual_probidad/Manualdeprobidad.pdf); los miembros del Comité Financiero están sujetos a los estándares éticos que se definen en el decreto que lo estableció y a otros adicionales que se han definido en forma interna, y por último, los funcionarios y asesores del Ministerio de Hacienda involucrados en la administración de los fondos han adoptado internamente un código de ética, disponible en la página web del Ministerio, en la misma línea de dar a conocer y cumplir de mejor forma las normas profesionales y éticas legalmente aplicables. Adicionalmente, pueden estar sujetos a otros códigos de ética profesional (por ejemplo del Instituto CFA).

EVALUACIÓN:

Todas las transacciones con terceros se basan en consideraciones económicas y financieras. En el caso del Ministerio de Hacienda, existen reglas y procedimientos que definen

los pasos que deben ser seguidos por los funcionarios al adquirir o contratar servicios con terceros. El BCCh y la Tesorería General también tienen una serie de reglas y procedimientos claramente definidos para este tipo de actividades.

PPGA 15. PRINCIPIO:

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

EVALUACIÓN:

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

PPGA 16. PRINCIPIO:

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

EVALUACIÓN:

El marco institucional y el objetivo de los fondos están definidos en el marco legal que se describe bajo el principio 1. La administración operacional es llevada a cabo por el BCCh y administradores externos, los cuales son independientes del Gobierno. El marco operacional para la administración del BCCh y los administradores externos está definido en el Decreto Supremo N°1.383 y también está disponible en el Diario Oficial. Toda la legislación relevante se publica en el diario oficial, y está disponible en los sitios web de los fondos (www.hacienda.cl/fondos-soberanos/legislacion.html) y de la librería del Congreso (www.bcn.cl).

PPGA 17. PRINCIPIO:

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

EVALUACIÓN:

Los tamaños de los fondos, sus retornos absolutos y los principales países dónde se invierte son publicados mensualmente. El desempeño del BCCh es publicado trimestralmente. El reporte anual contiene información financiera adicional. Todos estos reportes están disponibles en el sitio web de los fondos.

PPGA 18. PRINCIPIO:

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

EVALUACIÓN:

En nuestra opinión, la política de inversión vigente del FEES es coherente con sus objetivos y tolerancia al riesgo. En 2012 se definió un cambio de política, a implementarse en 2013, para fortalecer esta coherencia. En el caso del FRP, la nueva política de inversión, implementada durante 2012, refleja de mejor forma que anteriormente los objetivos y la naturaleza del fondo.

PPGA 18.1 SUBPRINCIPIO:

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

PPGA 18.2 SUBPRINCIPIO:

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

PPGA 18.3 SUBPRINCIPIO:

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

La política de inversión de cada fondo determina los riesgos
financieros a los que está expuesto. Dado el énfasis pasi-
vo de su administración, dependen principalmente de sus
composiciones estratégicas de activos y *benchmarks*. Hasta
la fecha no se ha permitido el endeudamiento. El uso de
derivados se permite solamente por razones de cobertura.
Adicionalmente, a la fecha, los fondos son administrados
operacionalmente en su mayor parte por el BCCh y supervi-
sado por el custodio y el Ministerio de Hacienda. Asimismo,
según se definió previamente por el Ministerio de Hacienda
en las directrices de inversión y de acuerdo con la recomen-
dación del Comité Financiero, se llevó a cabo un completo
y exhaustivo proceso de licitación internacional para selec-
cionar a administradores externos para las nuevas clases de
activos del FRP, acciones y bonos corporativos, dado que
el BCCh no tiene experiencia en estos activos porque no
forman parte de las reservas internacionales. El alcance de
las actividades y facultades de los administradores consta
en las directrices de inversión correspondientes, así como
de su supervisión por parte del banco custodio, el BCCh y el
Ministerio de Hacienda.

Desde 2012 las pautas de inversión se encuentran dispo-
nibles en el sitio web (www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html) para cada fondo.

PPGA 19. PRINCIPIO:

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

PPGA 19.1 SUBPRINCIPIO:

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

PPGA 19.2 SUBPRINCIPIO:

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

EVALUACIÓN:

La gestión operacional de los fondos ha sido delegada al
BCCh y administradores externos, quienes ejecutan las
decisiones de inversión de forma autónoma, basándose
únicamente en consideraciones económicas y financieras,
puesto que sus inversiones son pasivas y deben sujetarse a
un *benchmark* previamente establecido. El BCCh utiliza los
mismos estándares operativos de las reservas internaciona-
les, los cuales han sido auditados y, además, revisados por
consultores internacionales. Asimismo, los administradores
externos tienen procesos de inversión auditados y emiten un
reporte anual para sus supervisores. Por otra parte, la defini-
ción de la política y de las directrices de inversión reside en
el Ministro de Hacienda, teniendo en cuenta la opinión del
Comité Financiero.

PPGA 20. PRINCIPIO:

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

PPGA 21. PRINCIPIO:

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

PPGA 22. PRINCIPIO:

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

PPGA 22.1 SUBPRINCIPIO:

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

PPGA 22.2 SUBPRINCIPIO:

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

EVALUACIÓN:

Las decisiones de inversión son ejecutadas en forma independiente por el BCCh y los administradores externos, quienes, en su gestión, utilizan estándares y procedimientos operativos que reúnen altos estándares de probidad. Asimismo, los miembros del Comité Financiero, al hacer sus recomendaciones, están obligados a utilizar solamente información pública.

EVALUACIÓN:

En 2012 por primera vez uno de los dos fondos soberanos chilenos, el FRP, adquirió inversiones en acciones. No obstante, dado que estas inversiones son de carácter pasivo, ya que deben sujetarse a un *benchmark* previamente establecido, y considerando el pequeño tamaño de estas inversiones, el Ministerio de Hacienda decidió seguir una estrategia neutral en relación a los derechos de voto en tales inversiones.

EVALUACIÓN:

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

El Ministerio de Hacienda define las directrices de inversión que determinan la exposición máxima permitida a los principales riesgos que se originan en las inversiones de los fondos. Por su parte, el BCCh y los administradores externos, responsables de decidir y ejecutar las operaciones financieras, monitorean que las inversiones no sobrepasen los límites establecidos en dichas directrices. Además, el BCCh utiliza en la administración de los fondos el mismo marco operativo usado en la inversión de las reservas internacionales, los cuales contempla una serie de procedimientos y controles que mitigan el riesgo operacional, además del riesgo reputacional y el de mercado. Los administradores externos también tienen procedimientos auditados por compañías externas independientes y reportados anualmente a sus reguladores respectivos. El banco custodio, por su parte,

reporta al personal del Ministerio de Hacienda acerca del cumplimiento de los límites de inversión por parte del BCCh y de los administradores externos, así como del nivel de riesgo en la cartera. Adicionalmente, personal especializado del Ministerio supervisa también el cumplimiento de las directrices de inversión por parte del BCCh y de los administradores externos, y monitorea la información proporcionada por el banco custodio. Reportes diarios, mensuales, trimestrales y anuales son proporcionados por el banco custodio y el BCCh con información relevante de la cartera gestionada por este último y de la gestionada por los administradores externos para la correcta administración de los fondos. Finalmente, como ya se indicó, los principales riesgos a que están expuestos los fondos son divulgados al público en el reporte anual del Ministerio de Hacienda.

PPGA 23. PRINCIPIO:

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

EVALUACIÓN:

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

PPGA 24. PRINCIPIO:

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

EVALUACIÓN:

Esta es la segunda autoevaluación de los Principios de Santiago y, tal como se expresó en 2010 con ocasión de la primera, será actualizada cada dos años.

Anexo 2:

Índice de cuadros, gráficos, recuadros y diagramas

N°	Cuadros	Pág
1	Nueva composición estratégica de activos del FEES	20
2	Rangos de desviación de la política de inversión del FRP	20
3	Índices del comparador referencial	33
4	Aportes y retiros al FEES	34
5	Evolución y descomposición del valor de mercado del FEES	35
6	Rentabilidad neta del FEES	35
7	Composición del FEES por tipo de riesgo crediticio al 31 de diciembre de 2012	40
8	Listado de bancos con depósitos vigentes en el FEES al 31 de diciembre de 2012	40
9	Exposición crediticia del FEES al 31 de diciembre de 2012	41
10	Costos de administración y custodia, e ingresos del programa de préstamo de valores del FEES	41
11	Máximos y mínimos retornos históricos FEES	42
12	Exposición soberana	43
13	Máxima exposición crediticia por emisor bancario	43
14	Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	48
15	Aportes anuales al FRP	48
16	Evolución y descomposición del valor de mercado del FRP	49
17	Rentabilidad neta del FRP	49
18	Rentabilidad del FRP por clase de activo	50
19	Composición crediticia del FRP al 31 de diciembre de 2012	53
20	Composición por clase de activo y país del FRP al 31 de diciembre de 2012	55
21	Costos de administración y custodia, e ingresos del programa de préstamo de valores del FRP	55
22	Máximos y mínimos retornos históricos FRP	57
23	Límites crediticios, depósitos bancarios y forwards	57
N°	Gráficos	Pág
1	Valor de mercado	8
2	Rentabilidad anual neta en dólares	8
3	Rentabilidad acumulada anual neta en dólares	9
4	Composición del riesgo crediticio al 31 de diciembre de 2012	9
R1	Evolución balance fiscal efectivo y estructural	12
5	Regla de acumulación de los fondos	13
6	Índice de transparencia Linaburg-Maduell al cuarto trimestre de 2012	24

7	<i>Credit Default Swaps (CDS) a 5 años de algunos países europeos y Chile, 2010 - 2012</i>	27
8	<i>TED Spread, 2007-2012</i>	28
9	Tasas internas de retorno a dos años de bonos de EE.UU., Alemania y Japón en 2012	29
10	Índice de paridades cambiarias en 2012	29
11	Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2006 - 2012	30
12	Evolución del índice <i>Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index</i> , 2012	30
13	Evolución del índice MSCI ACWI, 2012	31
14	TWR anual del FEES	36
15	Rentabilidad neta del FEES trimestral desglosada en moneda de origen y tipo de cambio	36
16	Índice que representa la rentabilidad del FEES	37
17	Retorno en exceso del FEES con respecto al <i>benchmark</i>	37
18	Composición por clase de activo del FEES al 31 de diciembre de 2012	38
19	Composición de monedas del FEES al 31 de diciembre de 2012	39
20	Composición por exposición crediticia del FEES en 2012	39
21	TWR anual del FRP	50
22	Índice que representa la rentabilidad del FRP	51
23	Retorno en exceso del FRP con respecto al <i>benchmark</i>	51
24	Composición por clase de activo del FRP al 31 de diciembre de 2012	52
25	Composición de monedas del FRP al 31 de diciembre de 2012	52
26	Composición regional del FRP al 31 de diciembre de 2012	53
27	Composición por sector económico del FRP al 31 de diciembre de 2012	54
N°	Recuadros	
1	Una regla de balance estructural que se ha ido perfeccionando en el tiempo	11
N°	Diagramas	
1	Institucionalidad de los fondos soberanos	15

Anexo 3:

Glosario de Términos

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

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

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

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

Bonos corporativos — bonos cuyos emisores son corporaciones o empresas.

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

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

Bonos soberanos — bonos cuyos emisores son gobiernos.

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

Clases de activo — categorías específicas de inversiones tales como acciones, bonos corporativos, bonos soberanos e instrumentos del mercado monetario, entre otros. Los activos de una misma clase generalmente exhiben características similares de riesgo, reaccionan de manera similar en el mercado y están sujetos a las mismas regulaciones.

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

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

Efectivo — caja y depósitos bancarios a la vista.

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

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

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

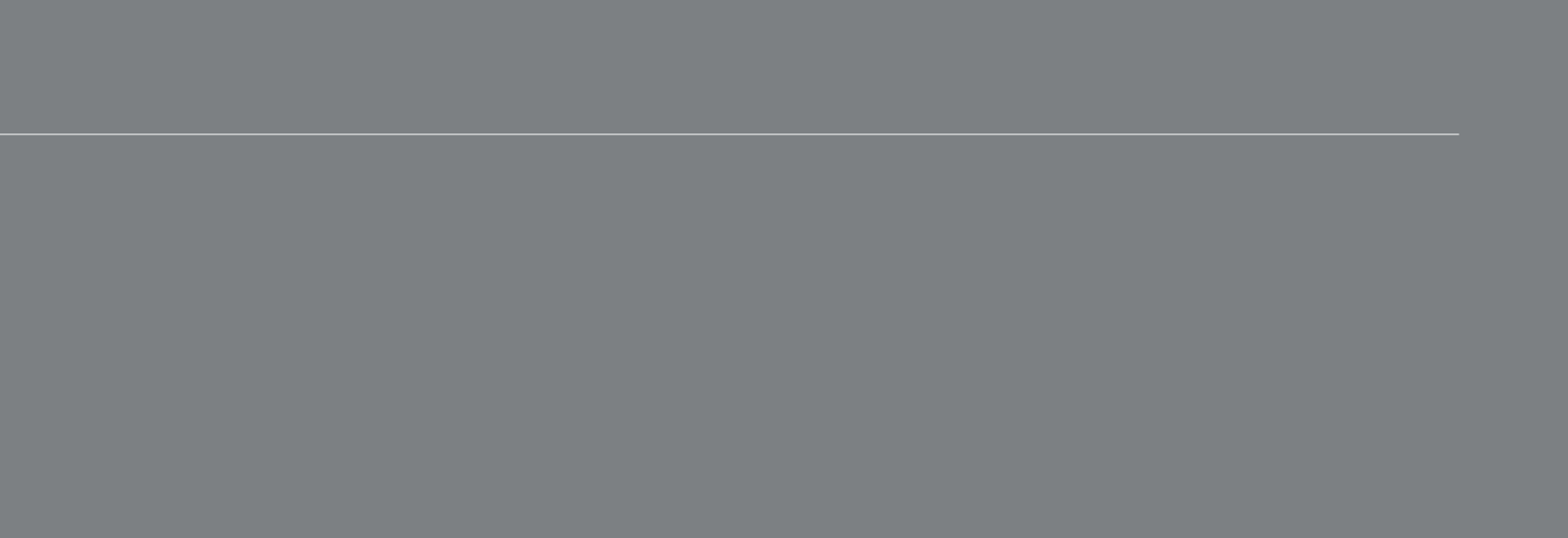
Inversiones alternativas — inversiones que no son las tradicionalmente utilizadas (acciones y renta fija). Las inversiones alternativas incluyen principalmente capital privado (private equity), fondos de cobertura (hedge funds), productos básicos (commodities) y sector inmobiliario (real estate).

- Ley de Responsabilidad Fiscal** — Ley N° 20.128, publicada en el Diario Oficial de la República de Chile con fecha 30 de septiembre de 2006.
- Liquidez** — facilidad con la que se puede vender una inversión o instrumento sin incurrir en una pérdida significativa de valor.
- Política de inversión** — conjunto de criterios, lineamientos y directrices que regulan el monto, estructura y dinámica de las inversiones de un portafolio.
- Portafolio** — combinación de instrumentos de inversión adquiridos por un individuo o inversionista institucional.
- Punto base** — una centésima de un punto porcentual. 1 punto base = (1/100) de 1%.
- Rentabilidad en moneda de origen** — retorno obtenido por un instrumento financiero en su moneda de denominación. Corresponde al componente de la rentabilidad asociado al nivel y a las variaciones de las tasas de interés, calidad crediticia y otros factores.
- Rentabilidad generada por movimientos de paridades cambiarias** — componente de la rentabilidad que se origina por la variación en la paridad cambiaria del dólar con respecto a las otras monedas en que se realizan las inversiones.
- Rentabilidad total** — combinación de la rentabilidad obtenida en las monedas de origen y la rentabilidad generada por los movimientos de las paridades cambiarias.
- Renta fija** — instrumentos de inversión que entregan en un período determinado una rentabilidad conocida al momento de la inversión. Los bonos soberanos, bonos corporativos y depósitos bancarios son instrumentos de renta fija.
- Renta variable** — Acciones.
- Riesgo** — la posibilidad de sufrir pérdidas financieras; la variabilidad del retorno de una inversión.
- Riesgo de titulares (riesgo reputacional o headline risk)** — se refiere al riesgo de que exista una percepción adversa por parte del público acerca de la gestión de una entidad.
- Spread** — diferencia entre las tasas de rendimiento a 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.
- Value at Risk (VaR)** — agregar
- Volatilidad** — medida de riesgo de un activo financiero. Representa la variabilidad o dispersión que ha tenido su precio en un período de tiempo.

Anexo 4:

Siglas

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



Diseño:
Luis E. Silva

Edición:
Departamento de Comunicaciones Ministerio de Hacienda

Todos los derechos reservados



MINISTERIO DE HACIENDA
Teatinos 120 - Santiago de Chile
Código postal 8340487 - Teléfono (56-2) 8282000



WWW.HACIENDA.CL