

INFORME ANUAL FONDOS SOBERANOS

· MINISTERIO DE HACIENDA ·

2014



Esta publicación corresponde al Informe Anual de los Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda para el año 2014.
La versión electrónica de este documento se encuentra disponible en el sitio web del Ministerio de Hacienda:
<http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html>

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

INFORME ANUAL FONDOS SOBERANOS

· MINISTERIO DE HACIENDA ·

2014

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	16
4.2 Banco Central de Chile	16
4.3 Administradores Externos	17
4.4 Comité Financiero	18
5 PRINCIPALES ACTIVIDADES EN 2014	20
5.1 Revisión de las Pautas de Inversión del FEES y FRP	21
5.2 Monitoreo de los administradores de los Fondos Soberanos	21
6 TRANSPARENCIA	22
7 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	26
7.1 Principales desarrollos	27
7.2 Desarrollos regionales	31
8 FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL	34
8.1 Política de inversión	35
8.2 Valor de mercado	36
8.3 Rentabilidad	37
8.4 Composición de la cartera	41
8.5 Costos de administración e ingresos del programa de préstamo de valores	45
8.6 Principales riesgos financieros	45

9 FONDO DE RESERVA DE PENSIONES	50
9.1 Política de inversión	51
9.2 Valor de mercado	52
9.3 Rentabilidad	53
9.4 Composición de la cartera	56
9.5 Costos de administración e ingresos del programa de préstamo de valores	59
9.6 Principales riesgos financieros	60
10 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL	64
11 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE RESERVA DE PENSIONES	108
ANEXOS:	154
Anexo 1: ÍNDICE DE CUADROS, GRÁFICOS, RECUADROS Y DIAGRAMAS	154
Anexo 2: GLOSARIO DE TÉRMINOS	156
Anexo 3: SIGLAS	158

1. PALABRAS DEL MINISTRO

Durante el primer gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet, dimos un importante paso en la consolidación de la política fiscal de Chile. En 2006 se promulgó la Ley de Responsabilidad Fiscal, que formalizó legalmente la política fiscal guiada por la regla del Balance Estructural. Esta regla ha sido la piedra angular de la política fiscal desde 2001 y es uno de los legados de mayor trascendencia de los gobiernos de la Concertación, al permitir resguardar la estabilidad económica y social en el largo plazo.

La Ley de Responsabilidad Fiscal estableció la creación de dos fondos soberanos: el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). El objetivo del primero es acumular recursos durante los períodos de auge y/o altos precios del cobre, para financiar el gasto fiscal en los períodos de recesión y/o bajos precios del cobre. Mientras que el objetivo del segundo fondo es asegurar un financiamiento sostenible para el gasto futuro en pensiones derivado del pilar solidario.

El tamaño de los fondos soberanos está casi en los niveles pre crisis de 2009, tras recuperar su tamaño después de los retiros por sobre los US\$ 9.000 millones realizados ese año para enfrentar el negativo impacto de la crisis internacional en la economía chilena. Así, al cierre de 2014 los recursos acumulados en ambos fondos alcanzan a US\$ 22.633 millones, de los cuales US\$ 14.689 millones corresponden al Fondo de Estabilización Económica y Social y US\$ 7.944 millones al Fondo de Reserva de Pensiones. Las rentables políticas de inversión de estos fondos permitieron acumular al cierre del año recursos adicionales (netos de gastos de administración) por US\$ 3.853 millones desde el inicio de los fondos soberanos.

En este segundo mandato de la Presidenta Michelle Bachelet, el Gobierno se ha comprometido a seguir fortaleciendo la situación fiscal y su institucionalidad. Esta es una tarea nada trivial, puesto que implica balancear los ingresos y egresos de los recursos del Gobierno con una perspectiva de largo plazo, asegurando la sustentabilidad de los programas fiscales.

En relación a los fondos soberanos, el Ministerio de Hacienda ha decidido realizar un nuevo estudio respecto a la política de inversión del Fondo de Reserva de Pensiones, con el fin de asegurar su coherencia con los objetivos para los cuales fue creado; es decir, complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales asociadas a la Reforma del Sistema de Pensiones de 2008.

En el caso del Fondo de Estabilización Económica y Social, se otorgará más flexibilidad al Banco Central de Chile durante 2015 para que pueda enfrentar de mejor forma y minimizar el efecto de las bajas tasas de interés (incluso negativas) en algunos países donde se invierte el portafolio de renta fija soberana.

La solidez fiscal de Chile fue reconocida en los mercados financieros en 2014. Las clasificadoras de riesgo mantuvieron sus clasificaciones crediticias para los bonos de la República de Chile, resaltando en sus informes la fortaleza de las cuentas fiscales. Por otra parte, los inversionistas internacionales confirmaron la confianza en nuestra economía con la alta demanda experimentada en las colocaciones realizadas en el exterior a fines de 2014, donde obtuvimos la menor tasa entre los países emergentes.

El buen funcionamiento de los fondos Soberanos sigue siendo reconocido internacionalmente. Prueba de esto es el informe “Santiago Compliance Assessment”, publicado por GeoEconómica en septiembre de 2014, que les otorga la máxima calificación en el cumplimiento con los Principios de Santiago. Dichos principios, acordados por los principales fondos soberanos del mundo en Santiago de Chile en 2008, describen las mejores prácticas de gestión y transparencia en relación a los fondos soberanos. De la misma forma, desde el tercer trimestre de 2009 Chile mantiene el primer lugar del índice de transparencia Linaburg-Maduell del Sovereign Wealth Fund Institute. Esto no es casualidad, es el resultado de un trabajo continuo y consciente que ha requerido el compromiso de los distintos gobiernos involucrados en su gestión.

Hoy, la política fiscal chilena y la mantención de los fondos soberanos cuentan con un amplio apoyo de los distintos sectores políticos en Chile, lo que ha permitido dar credibilidad tanto a los ciudadanos como a inversionistas de la conducción responsable de las finanzas públicas. Nuestro compromiso es seguir construyendo y aportando en esta tarea con el fin de garantizar una economía estable, que sirva de pilar para la construcción de una sociedad más equitativa y solidaria para todos los chilenos y chilenas.

—

Rodrigo Valdés Pulido
MINISTRO DE HACIENDA

2. RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2014, el FEES y el FRP alcanzaron en conjunto un valor de mercado de US\$ 22.633 millones. La rentabilidad neta en dólares en 2014 alcanzó -1,67% y 1,75% respectivamente, en tanto que desde sus inicios la rentabilidad ha sido de 2,82% y 4,04% respectivamente¹.

Gráfico 1: Valor de mercado

(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 2: Rentabilidad anual neta en dólares²

(porcentaje)



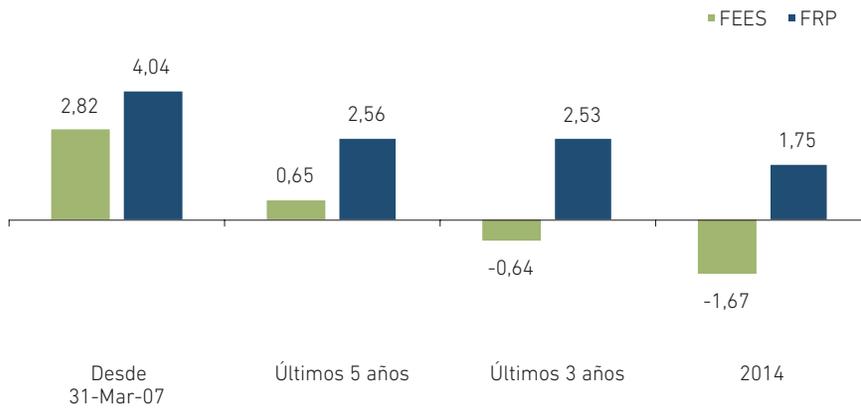
Fuente: Ministerio de Hacienda

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.

Gráfico 3: Rentabilidad acumulada anual neta en dólares

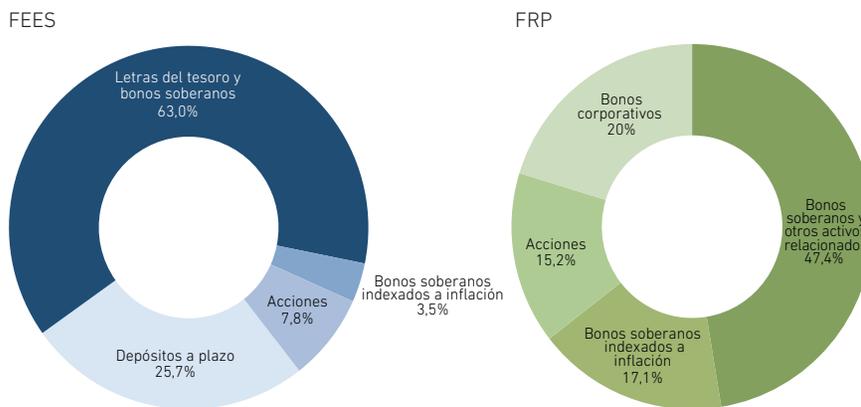
(porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 4: Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2014

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Fondos Soberanos

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

Recuadro 1: Regla de balance estructural

En 2001 se implementó la regla de balance estructural, cuyo objetivo es establecer un nivel de gasto fiscal anual congruente con los ingresos estructurales del Gobierno Central. Mediante esta regla se aísla el gasto fiscal de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica y del precio del cobre y el molibdeno. Esto es particularmente importante en el caso de un país como Chile, en el cual gran parte de la volatilidad de sus ingresos fiscales proviene de las variaciones del precio del cobre. Esto permite que el Gobierno ahorre en tiempos de bonanza, evitando ajustes drásticos en el gasto fiscal en periodos económicos desfavorables. A su vez, una política fiscal creíble y sostenible permite que la política monetaria sea el principal instrumento de política para impulsar o frenar el nivel de actividad cuando así sea necesario. De esta forma, a través de esta política, se ha reducido significativamente la volatilidad del gasto fiscal y la del crecimiento de la actividad económica.

En sus inicios, la regla de balance estructural dependía de la voluntad política del Gobierno de turno. Sin embargo, después de años de aplicación, se le otorgó rango legal. De esta forma, en el segundo semestre de 2006 se promulgó la Ley N° 20.128, de Responsabilidad Fiscal (LRF), que establece la obligación para cada nuevo Gobierno a pronunciarse, en su primer año, acerca de cuál será su objetivo respecto de la regla de balance estructural. Adicionalmente, la LRF estableció las normas y el marco institucional para la acumulación, administración y operación de los ahorros fiscales. En ella se creó el FRP y se facultó al Presidente de la República para crear el FEES, el cual fue oficialmente establecido en febrero de 2007.

La meta de balance estructural ha ido cambiando en el tiempo. En 2001, la meta se fijó inicialmente en 1% del PIB. Posteriormente, en el presupuesto 2008, se redujo a 0,5% del PIB, teniendo en cuenta que se estaban acumulando considerables recursos en los fondos soberanos¹. A continuación, en 2009, la meta ex ante se rebajó a 0% del PIB para enfrentar la crisis que existía en ese momento, aunque el déficit estructural de 2009 fue finalmente de 3,1% del PIB. Durante el período 2010 a 2014, el Gobierno se propuso reducir el déficit estructural de forma tal de converger a un saldo de 1% del PIB en 2014. Durante ese año, el déficit estructural finalmente fue de 0,5% del PIB. Por su parte, el Gobierno actual anunció que el balance estructural se ajustaría gradualmente para converger al 0% del PIB para el año 2018 (véase Gráfico R1).

Gráfico R1: Evolución balance fiscal efectivo y estructural

(porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

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

3.1 OBJETIVOS DE LOS FONDOS SOBERANOS

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

El FRP tiene por objetivo complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales en el área de pensiones y previsión social. Específicamente, el fondo respalda la garantía estatal de las pensiones básicas solidarias de vejez y de invalidez, así como los aportes previsionales solidarios, responsabilidades emanadas de la reforma previsional de 2008.

3.2 REGLAS DE ACUMULACIÓN Y RETIROS

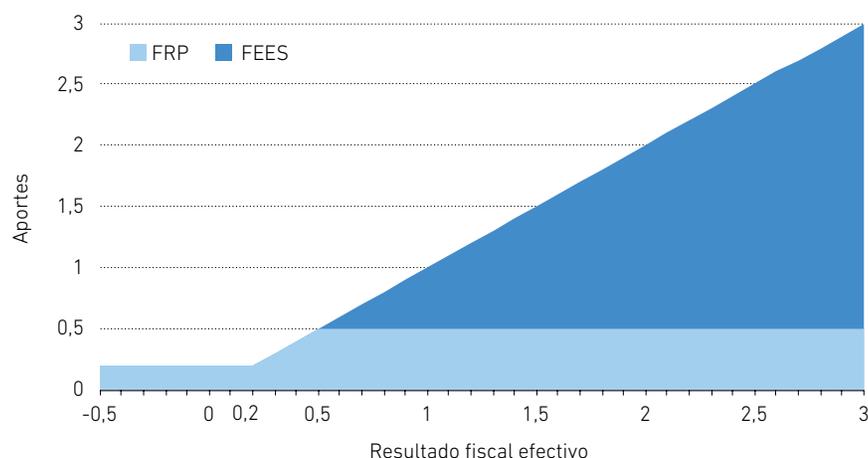
Las reglas de acumulación de los fondos están establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal, del año 2006. Las normas de los retiros o usos de los fondos están definidos en esa misma ley, en la Ley de Pensiones de 2008 para el FRP y en el DFL N° 1 para el FEES.

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

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

Gráfico 5: Regla de acumulación de los fondos

(porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

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.

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

Los recursos del FRP sólo pueden ser usados de acuerdo a los objetivos mencionados anteriormente; a saber, para complementar los pagos de las obligaciones de pensiones y del sistema previsional. Hasta el 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.

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

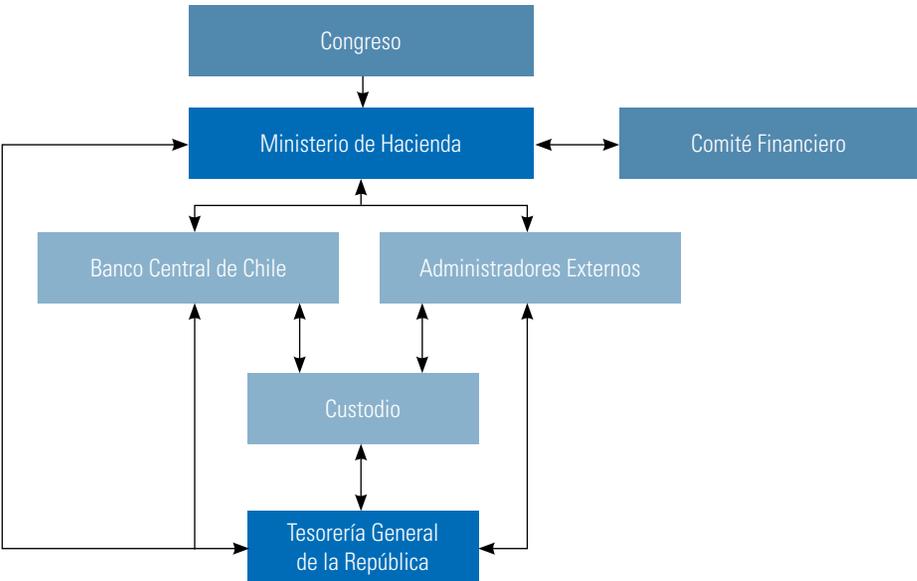
Institucionalidad

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

Las bases de la institucionalidad de los fondos están establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal (véase Diagrama 1). El artículo 12 de dicha ley establece el marco institucional para la administración de las inversiones de los recursos fiscales, facultando al Ministro de Hacienda para definir que se efectúe directamente a través de la Tesorería General de la República (TGR), que se solicite la gestión al Banco Central de Chile (BCCh) o bien que se contraten administradores externos. A su vez, el Ministro de Hacienda, mediante el Decreto N° 1.383, de 2006, designó al BCCh para encargarse, previa aprobación del Consejo del Banco, de la administración de los recursos de ambos fondos en calidad de Agente Fiscal. Dicho decreto a su vez estableció el marco general de las distintas actividades encargadas al BCCh para la administración de dichos recursos. Adicionalmente, mediante el Decreto N° 1.618, de 2012, y a solicitud del BCCh, se modificó dicho marco general para, a partir del 1 de enero de 2014, separar del ámbito de administración del banco los portafolios de acciones y de renta fija corporativa del FEES y del FRP, cuya gestión había sido previamente delegada por el BCCh en administradores externos⁵.

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

Diagrama 1: Institucionalidad de los fondos soberanos



Fuente: Ministerio de Hacienda

5 El Decreto 1.383, de 2006, fue publicado en el Diario Oficial el 17 de febrero de 2007. El decreto N° 1.618, de 2012, fue publicado el 18 de abril de 2013.
6 Publicado en el Diario Oficial el 11 de agosto de 2007.

4.1 MINISTERIO DE HACIENDA Y ORGANISMOS DEPENDIENTES

La Ley de Responsabilidad Fiscal establece que los fondos son propiedad del Fisco de Chile y que la TGR es la titular de los recursos. A su vez, como se mencionó anteriormente, dicha ley facultó al Ministro de Hacienda para tomar decisiones de inversión y administración de los recursos de los fondos soberanos. Además de facultar al Ministro para decidir si la administración operativa de la inversión de los recursos se realizará directamente a través de la TGR o bien delegarla al BCCh o a otros administradores externos. La referida ley también contempla expresamente la facultad del Ministro de definir la política de inversión de los recursos de los dos fondos.

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

Adicionalmente, el Ministro de Hacienda creó la Unidad de Fondos Soberanos dentro del Ministerio para apoyarlo en las actividades relacionadas con la inversión de los fondos. Dentro de las funciones realizadas por dicha Unidad están el monitoreo del desempeño de los administradores de los fondos, actuar como la Secretaría Técnica del Comité Financiero, y la realización de informes mensuales, trimestrales y anuales que reportan el estado de los fondos soberanos al Congreso Nacional y al público en general, entre otras funciones.

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

Desde el 1 de enero de 2014, el Ministerio y la TGR son los responsables de la relación contractual con los administradores externos y su supervisión, entre otras tareas referidas a los portafolios externalizados de acciones y renta fija corporativa⁷. Estos administradores fueron previamente contratados por el BCCh y gestionados por éste hasta el cierre de 2013.

4.2 BANCO CENTRAL DE CHILE

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

1. Administrar portafolios que incluyan instrumentos elegibles para las reservas internacionales u otros instrumentos de renta fija aceptables para el BCCh⁸.
2. Licitar y delegar la administración de todo o parte de los recursos fiscales a administradores externos en representación y por cuenta del Fisco. Desde el 1 de enero de 2014 y en relación a las carteras que no son responsabilidad de su ges-

⁷ Para mayor información acerca de las funciones traspasadas desde el BCCh al Ministerio y TGR a partir del 1 de enero de 2014, consultar Informe Anual de los Fondos Soberanos 2013, disponible en <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/informe-anual.html>

⁸ De acuerdo a este criterio, y por lo estipulado en el Decreto N° 1.618, desde el 1 de enero de 2014 el BCCh ya no gestiona los portafolios de acciones y renta fija corporativa.

tión (acciones y bonos corporativos), el BCCh puede, a petición del Ministerio, realizar licitaciones para la selección de administradores externos.

3. Abrir cuentas corrientes separadas para el ejercicio de la Agencia Fiscal.
4. Registrar las transacciones y demás operaciones realizadas para la gestión de los recursos fiscales. Desde el 1 de enero de 2014, y en relación a los portafolios que no son responsabilidad de su gestión, el BCCh se limita a conciliar las posiciones nominales diarias.
5. Contratar a una entidad que ejerza las funciones de custodio y gestionar dicho contrato.
6. Supervisar y evaluar el desempeño de los administradores externos y del custodio⁹.
7. Informar la posición diaria de las inversiones efectuadas y preparar reportes mensuales, trimestrales y anuales de los portafolios bajo su gestión. Además, preparar anualmente un informe sobre el servicio prestado por el o los custodios.
8. Realizar los pagos que correspondan en el ejercicio de la Agencia Fiscal. Desde el 1 de enero de 2014, el BCCh realiza los pagos a los administradores externos de acciones y bonos corporativos previa autorización del Ministerio.

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

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

4.3 ADMINISTRADORES EXTERNOS

Los administradores externos son entidades especializadas en la inversión de portafolios que han sido contratadas para invertir los portafolios de acciones del FEES y FRP y de renta fija corporativa en el FRP. Estos administradores fueron contratados inicialmente por el BCCh en 2011 para el FRP de acuerdo a las facultades que le permitían delegar los portafolios de instrumentos que no fueran elegibles para las reservas internacionales. Tras un detallado proceso de selección el BCCh contrató a BlackRock Institutional Trust Company, N.A. (BlackRock), Mellon Capital Management Corporation (Mellon) y Rogge Global Partners Plc (Rogge). Estos administradores comenzaron a gestionar la inversión del 35% de la cartera del FRP a partir de enero de 2012. Posteriormente, a partir de los cambios introducidos a la política de inversión del FEES, en 2013, el BCCh, siguiendo la instrucción del Ministro de Hacienda, encargó a las mismas firmas BlackRock y Mellon la gestión del portafolio de acciones del FEES¹¹. Según lo señalado anteriormente, a partir del 1 de enero de 2014 la gestión de dichos administradores es responsabilidad del Ministerio y TGR.

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

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

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

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

4.4 COMITÉ FINANCIERO

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

Durante 2014, hubo modificaciones en la composición del Comité, renovándose tres de los miembros que lo integraban a principios de año. A partir de septiembre de 2014, éste estuvo integrado por José De Gregorio (Presidente), Cristián Eyzaguirre Johnston (Vice-Presidente), Jaime Casassus, Martín Costabal Llona, Igal Magendzo Weinberger y Eduardo Walker Hitschfeld. Los miembros que dejaron el Comité fueron Arturo Cifuentes, Eric Parrado y Rodrigo Valdés.

Las principales funciones y atribuciones del Comité son las siguientes:

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

Para mayor información de las actividades del Comité durante 2014 ver su Informe Anual en www.hacienda.cl/fondos-soberanos/comite-financiero/informe-anual.html.

Principales actividades en 2014

5.1 REVISIÓN DE LAS PAUTAS DE INVERSIÓN DEL FEES Y FRP

Durante 2014 se analizaron diversas modificaciones a las directrices de inversión, tanto del FEES como del FRP, propuestas por el BCCh así como también por administradores externos con el fin de otorgar mayor flexibilidad a los administradores a la hora de invertir los recursos de los fondos. Estas modificaciones a las directrices fueron consultadas al Comité y serán implementados durante el primer semestre del año 2015.

Cambios aprobados para ambos fondos:

- Se bajará desde AA- a A- la clasificación de riesgo mínima exigida a contrapartes bancarias elegibles para transacciones *forwards* y *swaps*.

Cambios aprobados para el FRP¹²:

- Para el portafolio administrado por el BCCh, se modificarán los límites por entidad bancaria de la siguiente forma: se podrá invertir hasta 1% del valor de mercado del portafolio gestionado por el BCCh en emisores con rating mínimo de AA- y hasta 0,5% del portafolio gestionado por el BCCh en emisores con rating mínimo de A-. Este límite se aplicaría a la exposición agregada del efectivo depositado en un banco y a transacciones *forward* y *swap* con la misma entidad.
- Se aprobó la incorporación de depósitos a plazo con límite máximo de 15 días dentro de los instrumentos elegibles para efectivo en moneda extranjera en el portafolio administrador por el BCCh.

5.2 MONITOREO DE LOS ADMINISTRADORES DE LOS FONDOS SOBERANOS

Durante el último trimestre de 2014 se recibió a las delegaciones de los administradores externos y BCCh, quienes presentaron al Ministerio y Comité sus equipos y procesos de inversión, desempeño de sus portafolios, análisis de atribución de sus resultados, entre otros aspectos asociados a la inversión de los fondos soberanos¹³. Las presentaciones de los administradores externos se enmarcan como parte de las actividades que fueron traspasadas desde el BCCh al Ministerio a partir del 1 enero de 2014.

Por otra parte, en consulta con el Comité, se elaboraron pautas generales, de carácter interno, que debe seguir el Ministerio para la selección de nuevos administradores externos, el monitoreo efectivo de los administradores ya contratados y la identificación de áreas de preocupación, entre otras materias.

Adicionalmente, el Ministerio decidió dar inicio a un proceso de selección de un Consultor Internacional que lo apoye en los aspectos relativos a la supervisión de los administradores de los fondos¹⁴. Dicho proceso se llevará a cabo durante el año 2015.

12 Si bien la evaluación de estos cambios se realizó durante el 2014, la decisión final de aprobarlas fue tomada en la sesión del Comité Financiero del 5 de enero de 2015.

13 Mellon Capital Management Corporation realizó su presentación al Comité Financiero el 5 de enero de 2015.

14 La decisión final fue tomada en la sesión del Comité Financiero del 5 de enero de 2015.

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

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

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 soberanos¹⁵.

Asimismo, Chile sigue comprometido con las iniciativas internacionales que buscan establecer un marco de principios y prácticas generalmente aceptadas para los fondos soberanos y promover su transparencia. En particular, el Ministerio participa activamente en el Foro Internacional de Fondos Soberanos, instancia que reúne anualmente a los principales fondos soberanos del mundo para compartir e intercambiar opiniones acerca de temas de relevancia y facilitar el entendimiento de sus actividades y de los Principios de Santiago¹⁶.

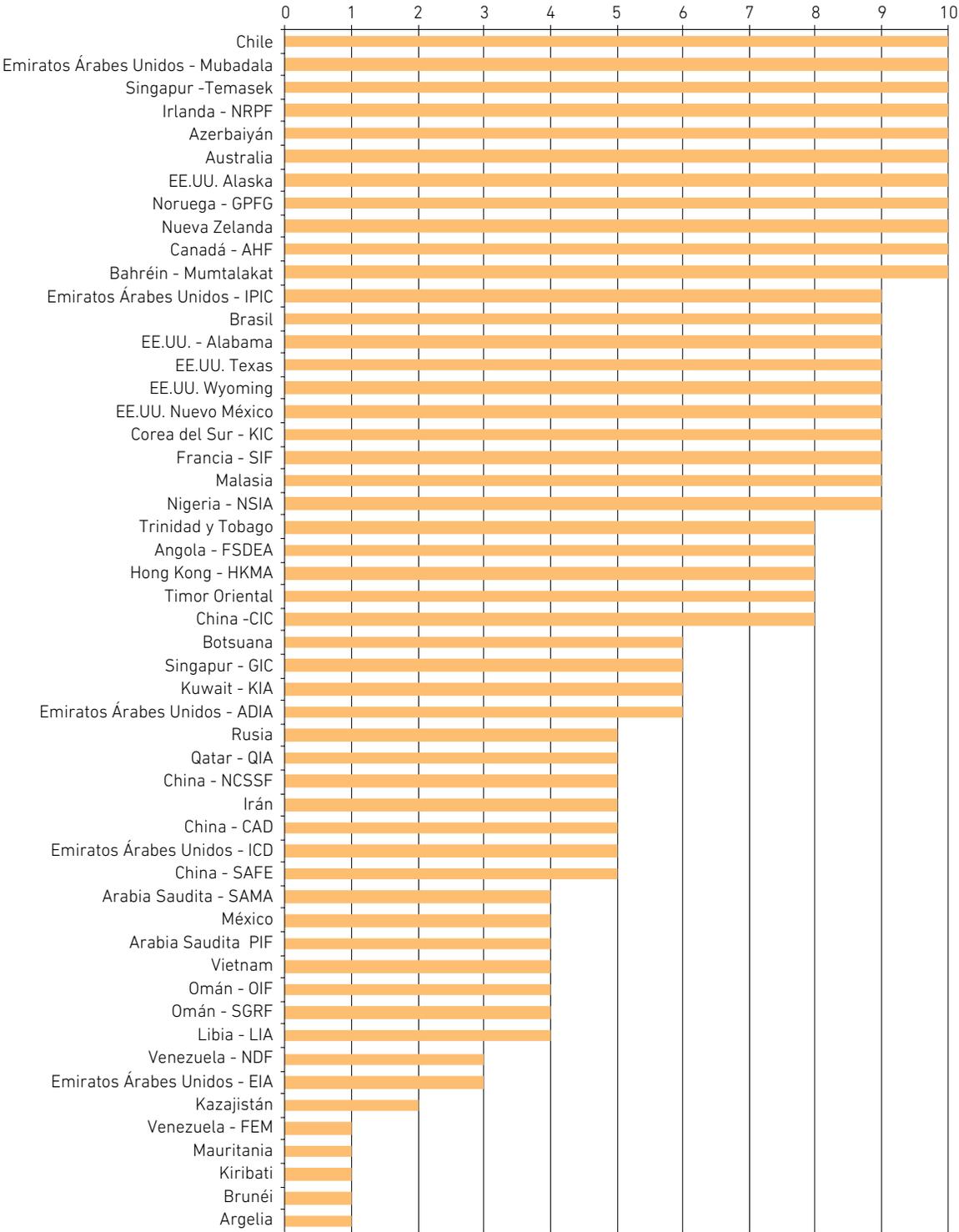
Estos esfuerzos se han visto reflejados en el reconocimiento internacional acerca del nivel de transparencia de nuestros fondos. En particular, desde el tercer trimestre de 2009 hasta la fecha, el Sovereign Wealth Fund Institute ha otorgado a Chile el puntaje máximo en su índice “Linaburg-Maduell”, que mide la transparencia de los principales fondos soberanos (véase Gráfico 6). Asimismo, los fondos soberanos chilenos fueron recientemente situados entre los fondos más transparentes del mundo por el Peterson Institute for International Economics. En su informe titulado “Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard”, publicado en septiembre de 2013, se incluyó una nueva versión del “SWF Scoreboard” que mide la transparencia y rendición de cuentas de los fondos soberanos analizados. En esta ocasión, el FEES se ubicó en el tercer lugar, con 91 puntos, después del fondo noruego, con 98 puntos, y del neozelandés, con 94 puntos. Por su parte, el FRP se ubicó en el puesto número diez, con 85 puntos. Ambos fondos soberanos chilenos experimentaron una mejora considerable con respecto a la versión anterior del Scoreboard, publicada en 2011, en que el FEES se ubicaba en el lugar décimo tercero, con 71 puntos, y el FRP en el lugar décimo quinto, con 68 puntos. Adicionalmente, de acuerdo al “Santiago Compliance Index 2014”, revisión realizada por GeoEconómica con el objetivo de medir el grado de implementación de los Principios de Santiago en los principales fondos soberanos del mundo, ambos fondos chilenos fueron calificados con el rating máximo. De acuerdo a GeoEconómica, esto indica que la gobernabilidad, transparencia, rendición de

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

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

cuentas y prácticas de divulgación de nuestros fondos soberanos se corresponden con las pautas de divulgación y sustancia de los Principios de Santiago, así como también que se realiza una autoevaluación convincente de ellos.

Gráfico 6: Índice de transparencia Linaburg-Maduell al cuarto trimestre de 2014



Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute

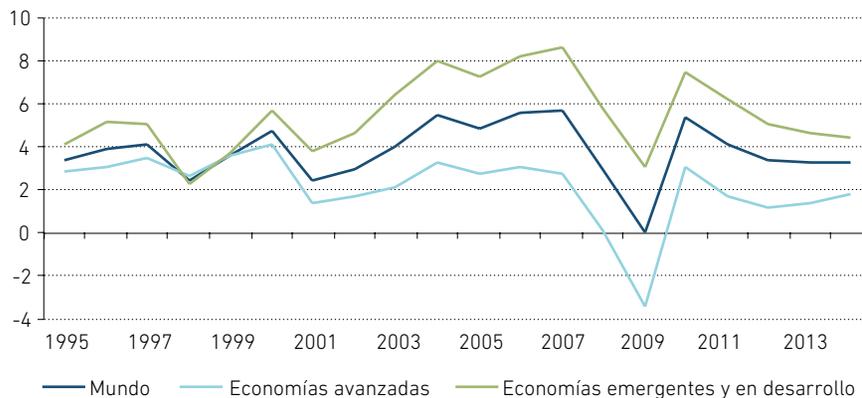
Análisis de la economía internacional

7.1 PRINCIPALES DESARROLLOS

Durante 2014 se observó que el crecimiento mundial fue moderado luego de las crisis económicas experimentadas a partir de 2008 (véase Gráfico 7). No obstante, dicha mejora ha sido gradual y heterogénea entre las distintas economías. La recuperación del crecimiento mundial se observó principalmente en EE.UU. y el Reino Unido, países que ya se encuentran en niveles de PIB pre-crisis. Asimismo, países de ingresos bajos y medios aportaron parte sustancial del crecimiento global (véase Gráfico 8). Por su parte, la Zona Euro y Japón siguen con tasas de crecimiento muy bajas, representando una mínima contribución al crecimiento mundial.

Gráfico 7: Evolución crecimiento PIB, 1995 – 2014

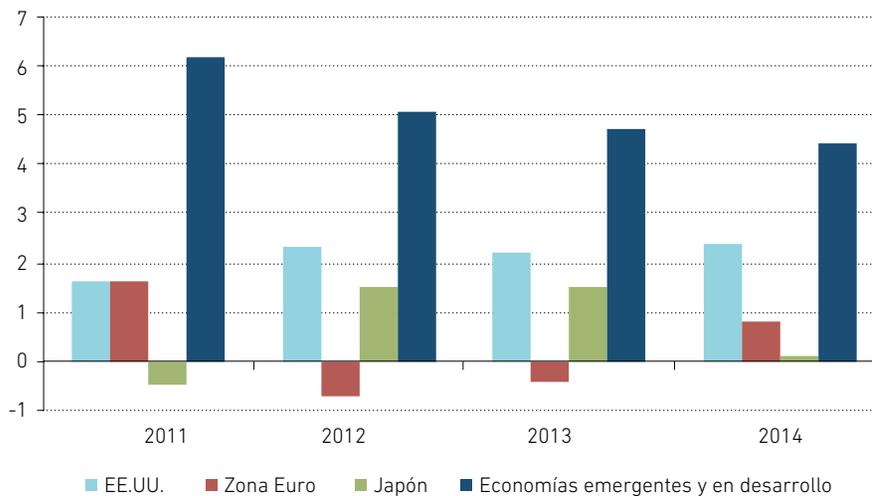
(porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Gráfico 8: Crecimiento del PIB de economías seleccionadas, 2011 - 2014

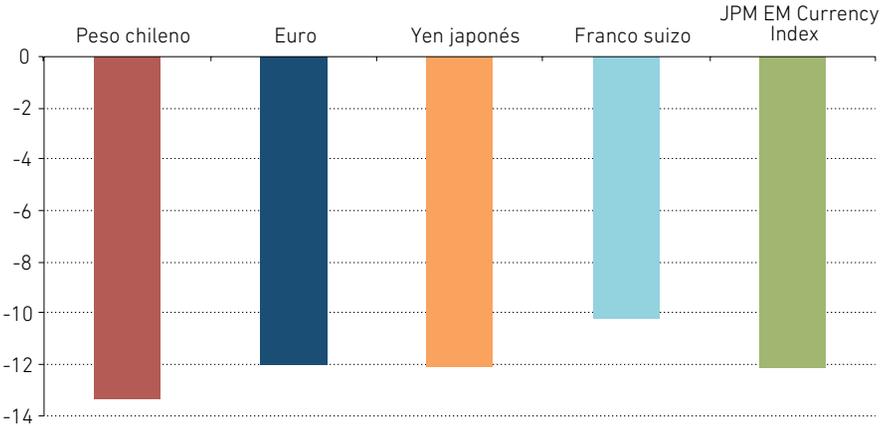
(porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Por otra parte, mientras EE.UU. comenzaba un proceso de normalización de su política monetaria, por la vía de terminar con el programa de *Quantitative Easing*, la Zona Euro y Japón mantuvieron políticas monetarias expansivas para hacer frente a presiones deflacionarias en sus economías. En este contexto, el dólar de EE.UU. se fortaleció respecto de la mayoría de las monedas del mundo, en especial de las otras economías avanzadas y los exportadores de *commodities* (véase Gráfico 9).

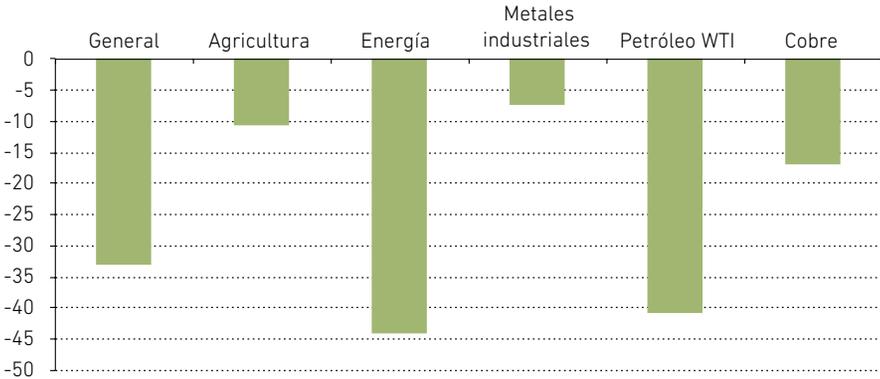
Gráfico 9: Variación del valor de monedas seleccionadas en relación al dólar durante el año 2014¹⁷
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Por otra parte, los precios internacionales de los *commodities* experimentaron una baja generalizada durante la segunda mitad de 2014 (véase Gráfico 10). En particular, destacó el descenso de los precios del petróleo WTI que presentaron una caída cercana a 41% en el año.

Gráfico 10: Rendimiento de índices de *commodities* de Standard & Poor's, petróleo WTI y cobre en 2014
(porcentaje)



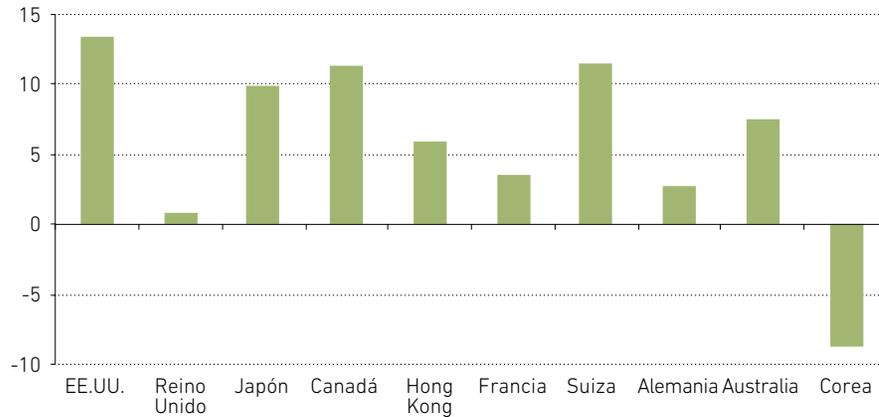
Fuente: Bloomberg

17 El J.P Morgan EM Currency Index es un índice transable que incorpora 10 monedas de mercados emergentes con respecto al dólar. Un porcentaje negativo en este gráfico indica una depreciación de la moneda correspondiente en relación al dólar.

En relación a los mercados financieros, durante 2014 se observaron aumentos importantes en diversos índices accionarios internacionales, medidos en moneda local, *spreads* corporativos históricamente bajos y una volatilidad reducida en general (véanse Gráficos 11, 12 y 13). Sólo en el último trimestre del año se observaron incrementos en los *spreads* soberanos de países emergentes (principalmente aquellos exportadores de *commodities*), así como en los *spreads* corporativos de empresas cuyos ingresos están expuestos a los precios de la energía. En contraposición, las tasas de interés de largo plazo de economías desarrolladas bajaron (véase Gráfico 14). En este escenario, los rendimientos de los bonos soberanos y corporativos en moneda de origen experimentaron retornos positivos en el año (véase Gráfico 15).

Gráfico 11: Rendimiento índices accionarios de MSCI en 2014

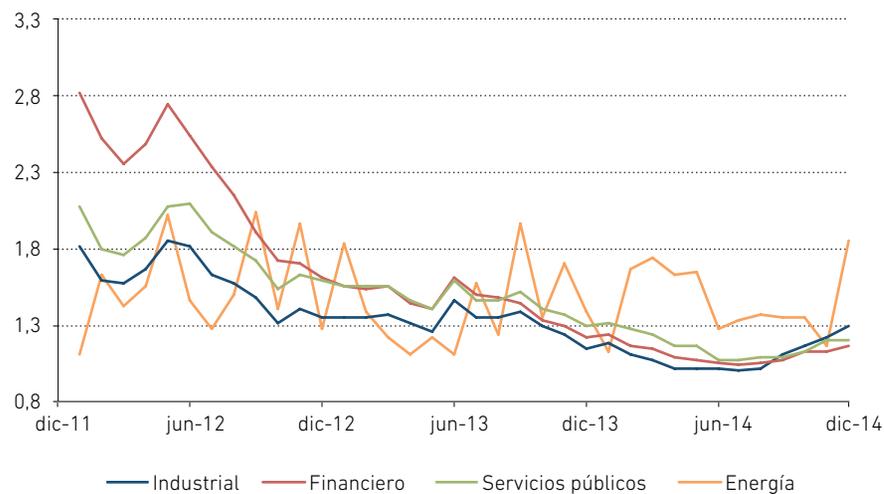
(porcentaje, medido en moneda de origen)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 12: *Spreads* corporativos por industria, 2012-2014

(porcentaje)



Fuente: Barclay's

Gráfico 13: Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2010 - 2014

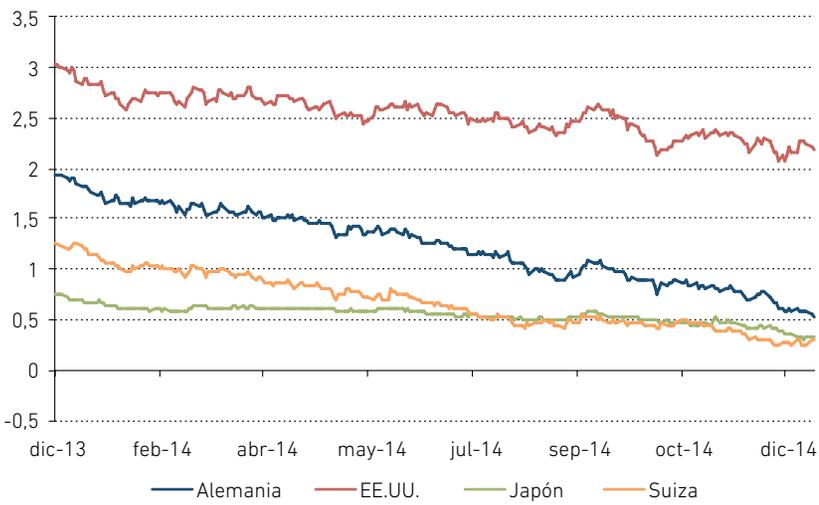
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 14: Tasa Interna de Retorno (TIR) a 10 años de bonos de países seleccionados, 2014

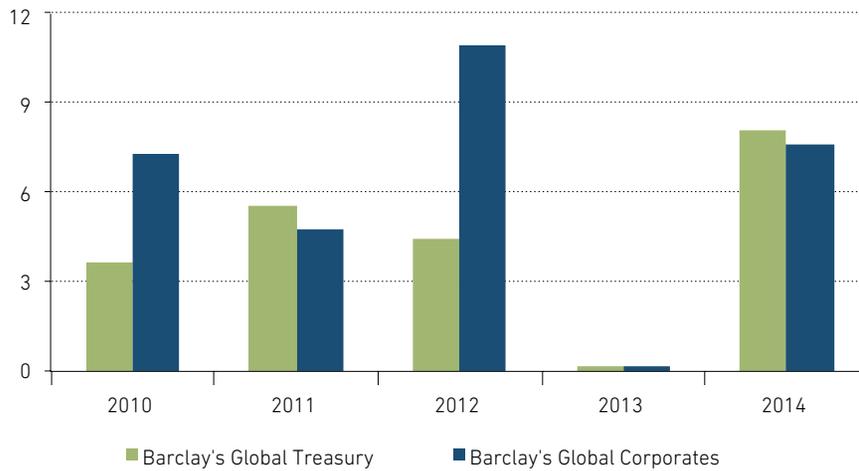
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 15: Retorno índices Global Treasuries y Global Corporates Hedged de Barclays, 2010 - 2014

(porcentaje, medido en moneda de origen)



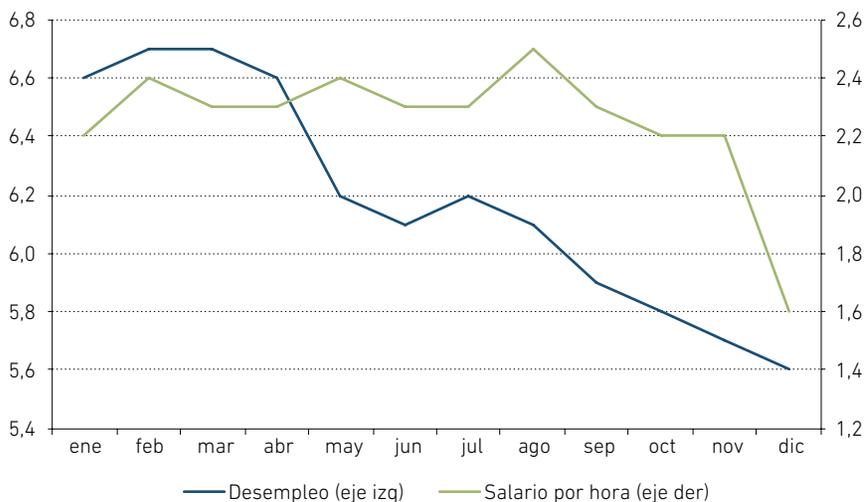
Fuente: Barclay's

7.2 DESARROLLOS REGIONALES

EE.UU. se espera que haya crecido un 2,4% en 2014 principalmente gracias al crecimiento experimentado en la segunda mitad del año (3,6%), a pesar de la contracción del primer trimestre (-2,1%). El crecimiento en el año fue acompañado por una disminución del nivel de desempleo, que llegó a 5,6% (véase Gráfico 16). La evolución de la actividad e inflación en los últimos trimestres llevaron a que el Sistema de la Reserva Federal (FED) finalizara en octubre su más reciente programa de *Quantitative Easing* que había sido iniciado en 2012, manteniendo no obstante una política monetaria con la tasa de fondos federales aun virtualmente en cero (véase Gráfico 17).

Gráfico 16: Evolución de tasa de desempleo y crecimiento de salarios en EE.UU. en 2014

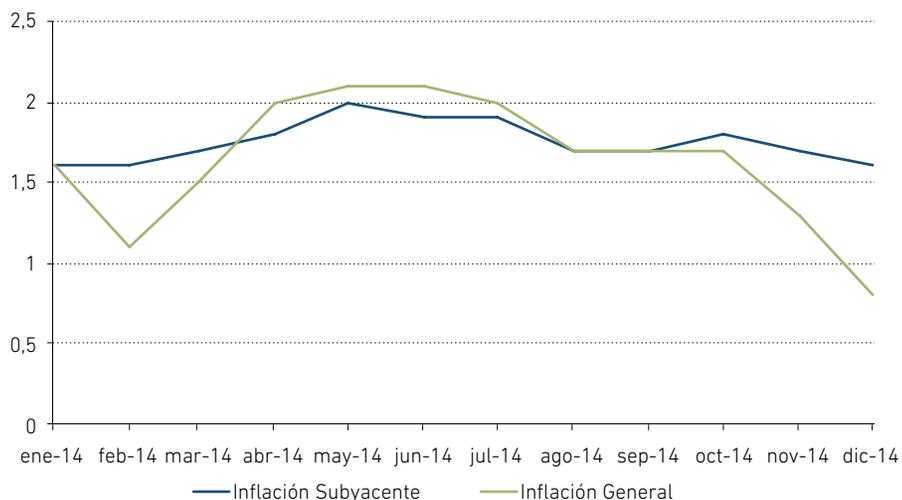
(izq. porcentaje)(der. variación año a año, porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 17: Evolución del Índice de Precios al Consumidor en EE.UU. en 2014

(variación año a año, porcentaje)

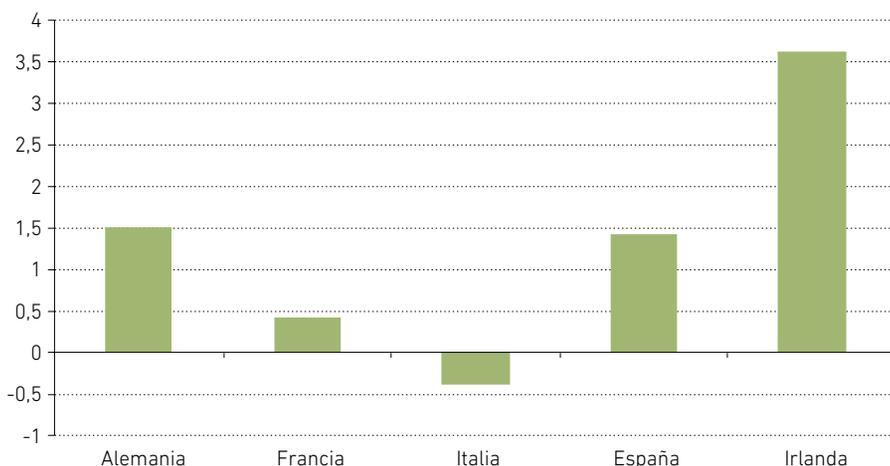


Fuente: Bloomberg

La Zona Euro habría crecido un 0,8% en el año, principalmente debido al bajo crecimiento de la inversión y las exportaciones. El PIB de Francia e Italia varió 0,4% y -0,4% respectivamente, mientras que Alemania, España e Irlanda experimentaron crecimientos de 1,5%, 1,4% y 3,6%, respectivamente (véase Gráfico 18). La inflación estuvo por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) lo que motivó el anuncio e implementación de algunas medidas de política monetaria orientadas a cumplir su meta (véase Gráfico 19)¹⁸.

Gráfico 18: Crecimiento PIB de países seleccionados de la Zona Euro en 2014

(porcentaje)

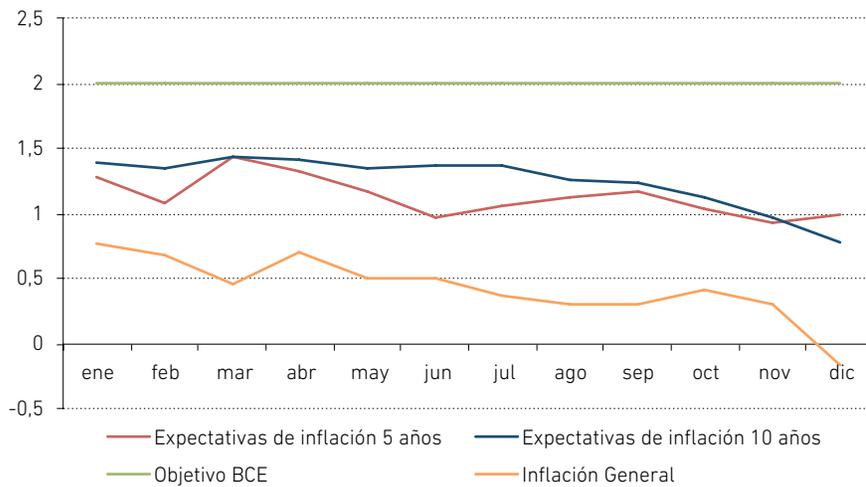


Fuente: Banco Mundial

18 En septiembre de 2014 el Presidente del BCE anunció la implementación de un programa de compra de *asset-backed securities* y *covered bonds* que se inició a mediados de octubre.

Gráfico 19: Expectativas de inflación breakeven (Alemania) e inflación realizada para Zona Euro¹⁹ (variación año a año), 2014

(porcentaje)



Fuente: Bloomberg, Banco Central Europeo, Eurostat

Japón implementó durante 2014 una serie de reformas estructurales, las cuales se sumaron a la expansión por parte del Banco de Japón de su programa de *Quantitative and Qualitative Monetary Easing* iniciado en 2013. Por otra parte, en abril de 2014 el Gobierno incrementó el impuesto al consumo como medida para consolidar su posición fiscal. En este contexto, la economía nipona habría crecido 0% en el año.

En relación a las economías emergentes, el crecimiento en China fue 7,4% en el año. Por su parte, la región del Asia-Pacífico (excluyendo China) creció 4,6% en el año. En Rusia su economía creció 0,6% en 2014. Por otra parte, Latinoamérica creció 0,9%, con casi nulo crecimiento en Brasil y contracciones en Argentina y Venezuela.

19 La inflación reportada es la Harmonised Index of Consumer Prices reportada por Eurostat.

Fondo de Estabilización Económica y Social

8.1 POLÍTICA DE INVERSIÓN

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

La actual política de inversión del FEES, cuya implementación comenzó en agosto de 2013, considera principalmente la inversión en instrumentos de renta fija en monedas de reserva que típicamente se ven favorecidas en momentos de crisis. Ello no sólo permite maximizar el valor acumulado de estos recursos medido en moneda extranjera, sino que también su conversión a pesos (moneda en la cual se realiza la mayor parte del gasto fiscal) cuando el uso de estos recursos es más necesario. Adicionalmente, incorpora una pequeña exposición a acciones con el fin de mejorar el retorno esperado del fondo en el largo plazo. La composición estratégica de activos es de 55% en bonos soberanos, 34% en instrumentos del mercado monetario (15% en depósitos bancarios y 19% en letras soberanas), 7,5% en acciones y 3,5% en bonos soberanos indexados a inflación. A su vez define una composición de monedas para la cartera de renta fija de 40% en dólares, 25% en euros, 20% en yenes, y 7,5% en francos suizos, expresado como porcentaje del portafolio total.

Las clases de activo definidas en esta política se invierten bajo un mandato pasivo a través de *benchmarks* de renta fija coherentes con la baja tolerancia al riesgo definida para el fondo y que incluyen instrumentos bastante líquidos, y un *benchmark* de acciones altamente diversificado. Para lo anterior se definió un límite de *tracking error ex ante*²⁰ de 50 puntos base para el portafolio agregado de renta fija y 60 puntos base para el portafolio accionario.

Cuadro 1: Composición estratégica de activos y *benchmarks*

(porcentaje)

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

20 El *tracking error ex ante* es un indicador utilizado para medir la cercanía con que un portafolio sigue a su *benchmark*. *Ex ante* se refiere a que es una predicción del desempeño futuro. Cabe destacar que mientras más pequeño es el valor de este indicador, más pasiva es la administración.

La administración del portafolio de renta fija (92,5% del total de los activos) es realizada por el BCCh, en calidad de Agente Fiscal, mientras que la del portafolio de acciones es gestionada por dos administradores externos: BlackRock y Mellon.

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

Con el objetivo de mantener el fondo alineado a su composición estratégica de activos se ha definido una política de rebalanceo que consiste en restaurar la composición estratégica una vez al año y cada vez que el porcentaje de las acciones sobrepase el rango de 5,5%-9,5% del portafolio total. El rebalanceo anual se coordina con los aportes al fondo, en la medida de lo posible.

8.2 VALOR DE MERCADO

El valor de mercado del FEES al cierre de 2014 fue de US\$ 14.689 millones, comparado con US\$ 15.419 millones al cierre de 2013. La disminución en el valor del fondo se debió a un retiro de US\$ 499 millones, realizado para financiar el aporte requerido por ley al FRP, y una pérdida neta de las inversiones de US\$ 231 millones. Desde su inicio, el 6 de marzo de 2007, el FEES ha recibido aportes de capital por la suma de US\$ 21.766 millones, ha sido objeto de retiros por US\$ 9.927 millones²¹ y ha generado ganancias financieras netas de US\$ 2.850 millones (véanse Cuadros 2 y 3).

Cuadro 2: Aportes y retiros al FEES

(millones de dólares)

Periodo	Aportes	Retiros
2007	13.100	—
2008	5.000	—
2009	—	9.278
2010	1.362	150 ^(a)
2011	—	—
2012	1.700	—
2013	603	—
2014	—	499 ^(b)
Total	21.766	9.927

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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

Cuadro 3: Evolución y descomposición del valor de mercado

(millones de dólares)

Descomposición	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Desde el inicio ^(a)
Valor de mercado inicial	20.211	11.285	12.720	13.157	14.998	15.419	0
Aportes	0	1.362	0	1.700	603	0	21.766
Retiros	-9.278	-150	0	0	0	-499	-9.927
Interés devengado	404	228	237	202	184	188	2.393
Ganancias (pérdidas) de capital	-51	-4	201	-60	-364	-417	469
Costos de adm., custodia y otros	-1,6	-1,1	-1,2	-1,3	-2,2	-2,7	-12,4
Ganancias financieras netas	352	223	437	141	-182	-231	2.850
Valor de mercado final	11.285	12.720	13.157	14.998	15.419	14.689	14.689

(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 2014 la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de -1,67%, explicada en su mayoría por la rentabilidad de la cartera de renta fija, -2,18%, que representa el 92% del fondo, y parcialmente compensada por el retorno de la cartera accionaria, 4,46%. La rentabilidad en renta fija se descompone en un retorno de 4,59% en moneda de origen y en -6,77% por los efectos de los tipos de cambio²². Por su parte, la rentabilidad neta equivalente en pesos en el año fue 14,30%, explicada principalmente por la apreciación del dólar con respecto al peso durante el año. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 2,82% y se debe principalmente al efecto de la rentabilidad en moneda de origen (3,21%) de la cartera de renta fija (véanse Cuadro 4 y Gráfico 20). En el mismo periodo la rentabilidad neta equivalente en pesos anualizada fue 4,36%. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de -1,52% en 2014 y 2,78% anualizada desde la creación del fondo.

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

Cuadro 4: Rentabilidad neta en dólares

(porcentaje)

Retornos ^(a)	2014	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(b)
Moneda de origen	4,59	1,73	3,21
Tipo de cambio	-6,77	-2,80	-0,56
Renta fija	-2,18	-1,07	2,65
Acciones ^(c)	4,46	-	-
Retorno en USD	-1,67	-0,64	2,82
Tipo de cambio CLP	15,97	5,21	1,54
Retorno en CLP ^(d)	14,30	4,57	4,36

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

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

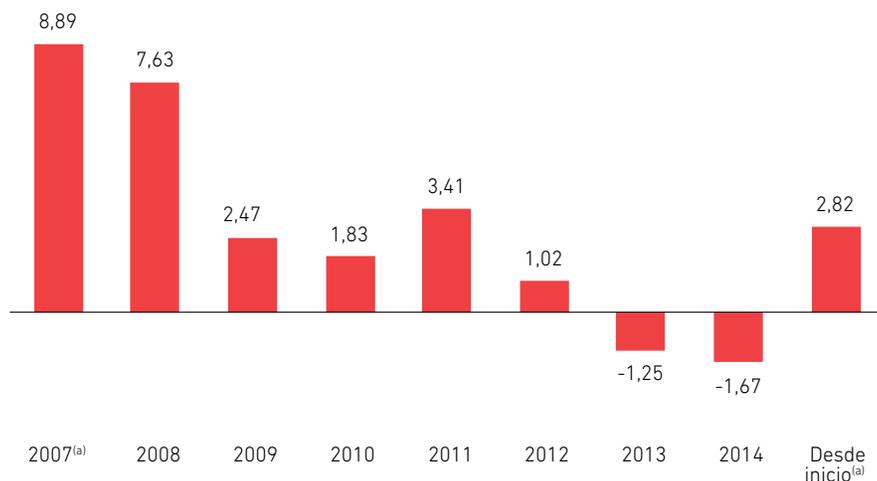
(c) El portafolio de acciones fue implementado en agosto del 2013, por lo que solo se presenta la rentabilidad para 2014.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 20: TWR anual en dólares

(porcentaje)



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

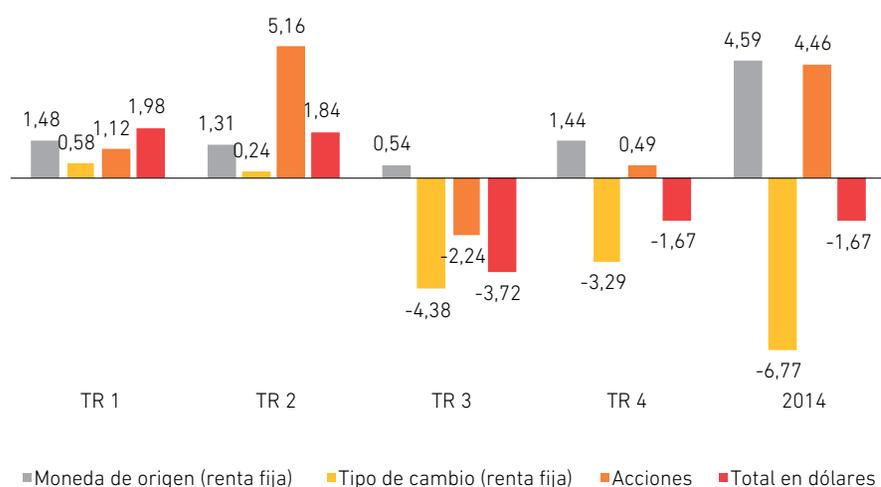
Fuente: Ministerio de Hacienda

El Gráfico 21 presenta el retorno trimestral neto en dólares del fondo en 2014. Además, exhibe la evolución de los retornos en moneda de origen y tipo de cambio para el portafolio de renta fija y el retorno del portafolio de acciones. Durante el primer y segundo trimestre se registraron retornos positivos para el fondo debido principalmente a la disminución de las tasas de interés, reflejada en el retorno en moneda de origen del portafolio de renta fija de 1,48% y 1,31% respectivamente, y en menor medida debido al retorno positivo de las acciones, de 1,12% y 5,16%, respectivamente. Adicionalmente, durante el primer y segundo trimestre las paridades cambiarias tuvieron un efecto positivo en el retorno del FEES debido a una apreciación del yen con respecto al dólar, cercana a 2% en cada periodo. En el tercer trimestre, en tanto, se experimentó el retorno trimestral

más bajo del año, -3,72%, en gran parte debido al efecto negativo del movimiento de las paridades cambiarias en relación al dólar. Específicamente, en este periodo el impacto del tipo de cambio en el retorno del portafolio de renta fija fue de -4,38% reflejando las depreciaciones del euro, yen y franco suizo de 7,75%, 7,59% y 7,14% respectivamente. Finalmente, en el cuarto trimestre se observó un retorno negativo de -1,67%, causado por la depreciación de las monedas del portafolio de renta fija en relación al dólar de -3,29%, compensado en parte por el retorno del mismo portafolio en moneda de origen de 1,44%, y en menor medida por el retorno del portafolio accionario de 0,49%.

Gráfico 21: Rentabilidad neta trimestral en 2014

(porcentaje)

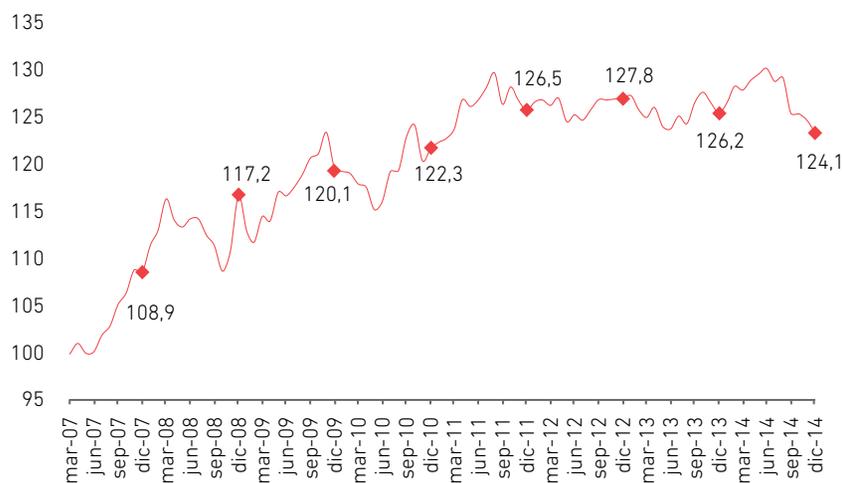


Fuente: Ministerio de Hacienda

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 2014 el índice alcanzó 124,1 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007 (véase Gráfico 22).

Gráfico 22: Índice que representa la rentabilidad del FEES en dólares

(31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En 2014, el desempeño del FEES, medido como la diferencia entre la rentabilidad del portafolio y la del *benchmark* fue de -3 puntos base, lo que es coherente con el mayor énfasis pasivo en la estrategia de inversión del fondo a partir del 1° de mayo de 2011. Desde el 31 de marzo de 2007, el retorno anualizado del FEES ha estado por debajo de su *benchmark* en 9 puntos base (véase Gráfico 23).

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

(puntos base)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En tanto, por clase de activo, en 2014 la rentabilidad del portafolio de renta fija estuvo por sobre la del *benchmark* en 1 punto base, mientras que la del portafolio de acciones estuvo 26 puntos base por debajo (véase Cuadro 5). Gran parte de la diferencia entre el retorno del portafolio de acciones y su *benchmark* se explica debido a que el retorno de este último no considera el pago de impuestos asociados a las inversiones en los instrumentos que lo componen, mientras que los administradores deben hacer frente a estos pagos, afectando la rentabilidad de sus portafolios. Desde el inicio, el exceso de retorno del portafolio total ha sido de -9 puntos base y ha estado influenciado principalmente por el portafolio de renta fija debido a que las inversiones en acciones comenzaron en agosto de 2013.

Cuadro 5: Retorno en exceso con respecto al *benchmark*, por clase de activo²³.

(puntos base)

Clase de activo	2014	Últimos 3 años ^(a)	Desde el inicio ^(b)
Renta fija	1	-5	-10
Acciones	-26	-	-
Portafolio total	-3	-3	-9

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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

8.4 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

A diciembre de 2014, la composición por clase de activo del FEES consistía en US\$ 9.261 millones en letras del tesoro y bonos soberanos, US\$ 3.773 millones en depósitos a plazo en instituciones financieras, US\$ 1.142 millones en acciones, y US\$ 512 millones en bonos soberanos indexados a inflación (véase Cuadro 6).

En el caso del portafolio soberano, éste se ha invertido en EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, abarcando el primer país cerca de la mitad de dicho portafolio y alrededor de un tercio del valor total del FEES. Los depósitos bancarios, por su parte, al cierre del año se encontraban invertidos en bancos provenientes de diversos países, de los cuales destacan Alemania, Francia, Japón y Dinamarca, con exposiciones superiores a US\$ 400 millones en cada uno de estos países. Es importante mencionar que las inversiones en bancos corresponden a depósitos a plazo en bancos que son seleccionados por el BCCh de acuerdo a los criterios permitidos en las directrices de inversión que prepara el Ministerio. El Cuadro 7 presenta el detalle de los bancos con depósitos vigentes al cierre de 2014. Por su parte, el portafolio accionario al cierre del año se encontraba invertido principalmente en EE.UU. (alrededor del 50%) y en menor medida en el Reino Unido, Japón, y en otros 38 países con inversiones menores a US\$ 50 millones en cada uno de ellos. Cabe señalar que la composición por países de acciones depende de la composición de países existente en el *benchmark*.

En términos porcentuales y en relación al *benchmark*, la composición del fondo por clases de activo al cierre de año presentaba una sobre ponderación en depósitos bancarios de alrededor de 11% en desmedro de la exposición a letras del tesoro y bonos soberanos (véase Gráfico 24). Lo anterior se debe a que el BCCh, responsable de la gestión del portafolio de renta fija del fondo, privilegió a partir del segundo trimestre de 2014 la inversión en depósitos a plazo en desmedro de las letras soberanas principalmente por las tasas bajas, incluso negativas, en algunos de los países donde se invierte (véase Gráfico 25). En cuanto a la composición de monedas, se puede apreciar al cierre de año una sobre ponderación en el dólar de EE.UU. y una sub ponderación en moneda japonesa debido principalmente a los posicionamientos realizados por el BCCh en el portafolio de renta fija (véase Gráfico 26).

Cuadro 6: Composición por tipo de riesgo crediticio al 31 de diciembre de 2014

(millones de dólares y porcentaje del portafolio)

Exposición	País	MM US\$	% del Total
Soberana	EE.UU.	4.722	32,1
	Japón	1.861	12,7
	Alemania	1.594	10,9
	Suiza	1.084	7,4
	Total	9.261	63,0
Soberana indexada a inflación	EE.UU.	368	2,5
	Alemania	144	1,0
	Otros ^(a)	0	0,0
	Total	512	3,5
Bancaria	Alemania	725	4,9
	Francia	681	4,6
	Japón	488	3,3
	Dinamarca	400	2,7
	Reino Unido	361	2,5
	Holanda	258	1,8
	Bélgica	225	1,5
	Australia	167	1,1
	Israel	36	0,2
	Suecia	29	0,2
	Otros ^(a)	403	2,7
	Total	3.773	25,7
Accionaria	EE.UU.	621	4,2
	Reino Unido	82	0,6
	Japón	81	0,6
	Alemania	47	0,3
	Canadá	41	0,3
	Hong Kong	38	0,3
	Francia	36	0,2
	Suiza	36	0,2
	Australia	29	0,2
	Corea del Sur	17	0,1
	España	13	0,1
	Holanda	12	0,1
	Suecia	12	0,1
	Brasil	11	0,1
	Otros ^(a)	68	0,5
	Total	1.142	7,8
Total Fondo	14.689	100,0	

(a) incluye efectivo y efectivo equivalentes.

Fuente: Ministerio de Hacienda

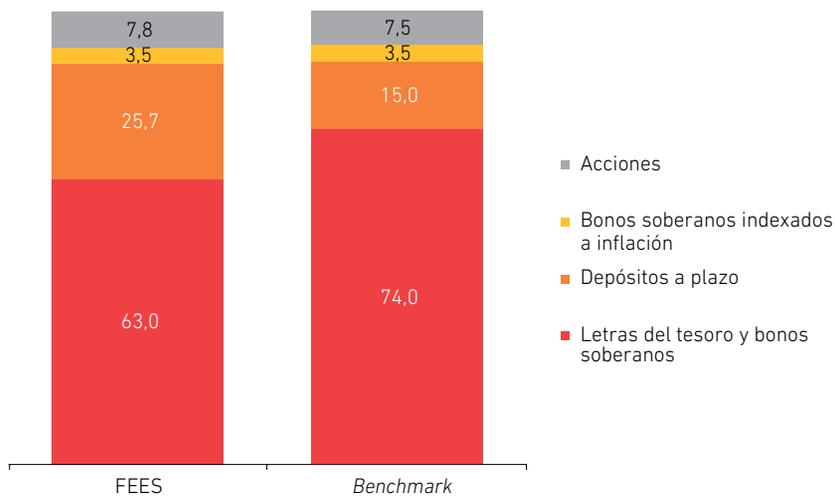
Cuadro 7: Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2014

Bancos	País
Australia and New Zealand Banking Group Limited	Australia
Bank Hapoalim	Israel
BNP Paribas SA	Francia
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	Francia
Danske Bank Aktieselskab	Dinamarca
Dekabank Deutsche Girozentrale	Alemania
Deutsche Bank AG	Alemania
HSBC France	Francia
ING Bank NV	Holanda
KBC Bank NV	Bélgica
Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	Alemania
Mizuho Bank Ltd	Japón
Natixis	Francia
Norddeutsche Landesbank Girozentrale	Alemania
Nykredit Bank A/S	Dinamarca
Rabobank Nederland	Holanda
Santander UK PLC	Reino Unido
Societe Generale	Francia
Standard Chartered Bank	Reino Unido
Svenska Handelsbanken AB	Suecia
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	Japón
The Chiba Bank Ltd	Japón

Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 24: Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2014

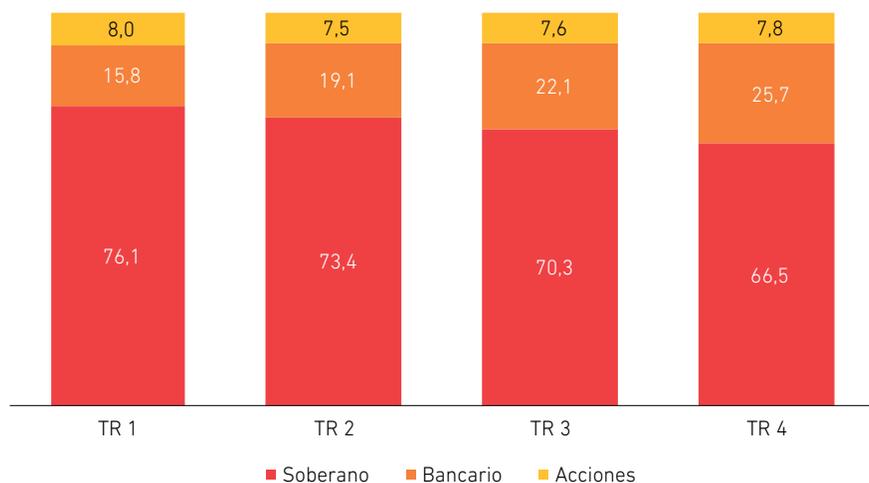
(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 25: Composición por tipo de riesgo en 2014

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 26: Composición de monedas al 31 de diciembre de 2014

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

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

Cuadro 8: Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2014

(porcentaje del portafolio de renta fija)

Emisor	Clasificación de riesgo								
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	Otros	Total
Soberano	58,4	0,0	0,0	0,0	13,7	0,0	0,0	0,0	72,1
Bancario	0,0	0,0	0,0	2,5	5,4	14,5	2,5	3,0	27,9

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 2014 se descompone en pagos al custodio, por US\$ 1.302.645, la remuneración al BCCh, que alcanzó US\$ 802.573, y a administradores externos, con pagos que alcanzaron US\$ 581.047. Los costos totales asociados a la gestión equivalen a 2 puntos base del tamaño del fondo. Por su parte, los ingresos provenientes del programa de préstamo de valores, US\$ 2.332.681, compensan gran parte del costo total asociado a la gestión del fondo (véase Cuadro 9).

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

(dólares)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Custodia (J.P. Morgan)	816.668	622.071	544.634	530.901	1.379.420	1.302.645
Administración BCCh	804.600	506.400	613.758	768.014	789.277	802.573
Administración externa	-	-	-	-	-	581.047
Costos totales	1.621.268	1.128.471	1.158.392	1.298.915	2.168.697	2.686.265
Programa de préstamo de valores	924.766	1.290.288	2.868.799	2.914.649	2.654.248	2.332.681

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 debido al énfasis pasivo de la política de inversión del fondo. A continuación se describe en mayor detalle cada uno de estos riesgos y los mecanismos de control creados para cada uno de ellos.

8.6.1 RIESGO DE MERCADO

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

Riesgo de tasa de interés

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

En el caso del FEES se está dispuesto a tolerar el riesgo de tasas de interés del *benchmark*, que depende de las duraciones individuales de los índices que lo componen. Esto se puede observar al comparar las duraciones del *benchmark* y del FEES, que al cierre de 2014 eran muy similares: 4,82 años y 4,90 años respectivamente.

Riesgo de tipo de cambio

Como consecuencia de que el retorno del FEES se mide en dólares, el valor de las inversiones en otras monedas se ve afectado por los movimientos en las paridades cambiarias en relación al dólar. La cartera incluye, en su mayor parte, renta fija que se encuentra denominada en dólares, euros, yenes y francos suizos. Además existe una pequeña exposición a otras 21 monedas en el portafolio accionario. Al cierre del 2014 la exposición cambiaria, medida en dólares, es de 51,0% y es originada por sus inversiones en euros (26,1%), yenes (15,2%), francos suizos (7,8%), libra esterlina (0,6%) y otras monedas de menor participación (1,3%)

Premio por riesgo crediticio

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

Riesgo accionario

Este riesgo se refiere a las pérdidas que podría sufrir el FEES producto de bajas en los precios de las acciones incluidas en su portafolio. El riesgo intrínseco de una acción individual es eliminado al invertir en un portafolio altamente diversificado y se está dispuesto a tolerar el riesgo sistémico asociado del índice accionario utilizado (MSCI ACWI ex Chile). Al cierre de 2014 las acciones representaban 7,8% del FEES, similar a su composición estratégica (7,5%).

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 retornos²⁴, los retornos máximos y mínimos, y el *Value at Risk* (VaR). En el caso del FEES, su volatilidad anual fue de 4,1% en 2014. Este valor aumenta a 5,3% si se mide desde el 31 de marzo de 2007. Por otra parte, desde el inicio del fondo su mayor retorno mensual fue de 5,44%, en diciembre de 2008, mientras que el más bajo fue de -3,31% en enero de 2009.

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

Asimismo, el mayor retorno trimestral fue de 7,31% en el primer trimestre de 2008 y el menor fue de -3,72% el tercer trimestre de 2014 (véase Cuadro 10). A fines de 2014 el VaR, medida que se utiliza para cuantificar las pérdidas potenciales en un período de tiempo determinado y con una cierta probabilidad, era de 8,11% en un horizonte de un año con 95% de confianza²⁵.

Cuadro 10: Máximos y mínimos retornos históricos

(porcentaje)

Rango	Mes	Trimestre
Mayor retorno	5,44 (Dic-08)	7,31 (I 08)
Menor retorno	-3,31 (Ene-09)	-3,72 (III 14)

Fuente: Ministerio de Hacienda

La volatilidad también se puede medir en términos relativos al *benchmark*. Esto permite evaluar el grado de cercanía del portafolio con respecto al *benchmark* utilizado. Al cierre de 2014 el *tracking error ex ante* era de 6 puntos base, coherente con una administración pasiva.

8.6.2 RIESGO CREDITICIO

El emisor de un instrumento de renta fija puede entrar en una situación de cesación de pagos o *default* si por falta de liquidez o de capital no puede cumplir sus obligaciones financieras. De esta manera, los recursos se exponen a un mayor riesgo crediticio en la medida que aumenten las probabilidades de *default* de una institución o Gobierno destinatario de las inversiones de los fondos. En el caso del FEES, la exposición a este tipo de riesgo es controlada de distintas formas, dependiendo si la exposición es soberana o bancaria. En el primer caso, solamente se permite la inversión en EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, países cuya clasificación de riesgo soberana es mayor a A+²⁶. Para bancos se han definido mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo por contraparte (véase Cuadro 11). En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones *forwards* y *swaps*, éste se limita a través de exigencias a la calidad crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas. También se ha definido que las operaciones *forwards* y *swaps* no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador: en el caso del portafolio gestionado por el BCCh, los *forwards* y *swaps* no pueden superar el 4% de la cartera, mientras que para los administradores externos, los *forwards*, *swaps* y futuros no pueden superar el 10% de la cartera de cada administrador.

25 Esto significa que en el 95 por ciento de las veces las pérdidas en el fondo en un horizonte de un año no deberían exceder el 8,11% de su valor nominal en dólares.

26 El 1 de diciembre de 2014 Moody's modificó la clasificación de riesgo de Japón de AA- a A+.

Cuadro 11: 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

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

8.6.3 RIESGO DE LIQUIDEZ

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

En el FEES este riesgo se mitiga manteniendo un alto porcentaje en activos líquidos de corto plazo. En el fondo, el porcentaje de inversión en instrumentos del mercado monetario al 31 de diciembre de 2014 era de 33,6%, cifra alineada con el 34% propuesto en la actual composición estratégica, y un 4% superior respecto a la anterior que estuvo vigente hasta julio de 2013. Se consideran activos líquidos las letras del tesoro, los certificados de depósito y los depósitos a plazo, entre otros. Todos ellos se caracterizan por una menor sensibilidad a los movimientos de tasa de interés y los dos primeros por transarse en un mercado que permite liquidarlos rápidamente sin penalizaciones importantes. Por su parte, los depósitos son de corto plazo y otorgan liquidez en la medida que van venciendo.

8.6.4 RIESGO OPERACIONAL

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

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

operativa de la inversión de los fondos. Esto se suma a los procesos de auditoría internos y externos realizados en el BCCh para evaluar la eficacia de los controles existentes.

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

Fondo de Reserva de Pensiones

9.1 POLÍTICA DE INVERSIÓN

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

La actual política de inversión del FRP, implementada a partir de enero de 2012, define una composición de cartera de 48% en bonos soberanos y otros activos relacionados, 17% en bonos soberanos indexados a inflación, 15% en acciones y 20% en bonos corporativos. En relación a la administración del fondo, las clases de activo con exposición soberana son gestionadas por el BCCh y las de acciones y bonos corporativos por administradores externos (BlackRock y Mellon para acciones, y BlackRock y Rogge para bonos corporativos).

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

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

De manera de que el fondo se mantenga alineado a la composición estratégica antes señalada, se ha definido una política de rebalanceo que consiste en volver a la composición estratégica cada vez que se materialice un aporte al fondo y en caso de exceder alguno de los siguientes rangos sobre el portafolio total: 45%-51% para bonos soberanos y otros activos relacionados, 14%-20% para bonos soberanos indexados a inflación, 17%-23% para bonos corporativos y 12%-18% para acciones.

Cuadro 12: Composición estratégica de activos y *benchmarks*

(porcentaje del portafolio)

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

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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.2 VALOR DE MERCADO

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2014 fue de US\$ 7.944 millones, lo que representa un incremento de US\$ 609 millones con respecto al cierre de 2013. Este aumento se debe principalmente a un aporte por US\$ 499 millones, equivalente a 0,2% del PIB de 2013 (véase Cuadro 13) y a ganancias financieras netas por US\$ 110 millones.

Desde su creación, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes por US\$ 6.940 millones y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 1.003 millones (véase Cuadro 14).

Cuadro 13: Aportes anuales al FRP

(millones de dólares)

Periodo	Monto aporte	% PIB (año ant.)
2006	605	0,5
2007	736	0,5
2008	909	0,5
2009	837	0,5
2010	337	0,2
2011	443	0,2
2012	1.197	0,5
2013	1.377	0,5
2014	499	0,2
Total	6.940	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 14: Evolución y descomposición del valor de mercado

(millones de dólares)

Descomposición	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Desde el inicio ^(a)
Valor de mercado inicial	2.507	3.421	3.837	4.406	5.883	7.335	0
Aportes	837	337	443	1.197	1.377	499	6.940
Retiros	0	0	0	0	0	0	0
Interés devengado	72	70	75	130,65	174	190	829
Ganancias (pérdidas) de capital	6	9	51	151	-95	-76	186
Costos de adm., custodia y otros	-0,3	-0,4	-0,4	-1,2	-4,4	-4,6	-11,8
Ganancias financieras netas	77	79	126	280	75	110	1.003
Valor de mercado final	3.421	3.837	4.406	5.883	7.335	7.944	7.944

(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 2014, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue 1,75%, explicada principalmente por los retornos positivos del portafolio accionario, bonos indexados a inflación y bonos corporativos que obtuvieron retornos de 4,41%, 3,20% y 3,18% respectivamente, y que fue contrarrestado por la rentabilidad de los bonos soberanos y otros activos relacionados, de -0,21%. En tanto, la rentabilidad neta equivalente en pesos en 2014 fue 17,72%, producto de la fuerte apreciación del dólar respecto del peso. Por otra parte, la rentabilidad de los últimos tres años representa aproximadamente la rentabilidad que se ha obtenido desde la implementación de la nueva política de inversiones del FRP que tuvo lugar durante enero de 2012. Es posible observar que la rentabilidad neta anualizada de la nueva política de inversión ha sido 2,53% en dólares y que las nuevas clases de activo, acciones y bonos corporativos han sido las que han experimentado los retornos más altos, 13,49% y 4,09% respectivamente, mientras que la rentabilidad neta anualizada en pesos de esta nueva política de inversión ha sido aproximadamente 7,74%. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 4,04% y su equivalente en pesos 5,58% (véanse Cuadro 15 y Gráfico 27). En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 1,48% en 2014 y 3,14% anualizada desde la creación del fondo.

Cuadro 15: Rentabilidad neta en dólares

(porcentaje)

Retornos ^(a)	2014	Últimos 3 años ^(b)	Desde el inicio ^(c)
Bonos soberanos y otros activos relacionados	-0,21	-1,04	-
Bonos indexados a inflación	3,20	3,27	-
Bonos corporativos	3,18	4,09	-
Acciones	4,41	13,49	-
Retorno en USD	1,75	2,53	4,04
Tipo de cambio CLP	15,97	5,21	1,54
Retorno en CLP ^(d)	17,72	7,74	5,58

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

(b) El retorno de bonos corporativos y acciones está calculado a partir del 17 de enero de 2012.

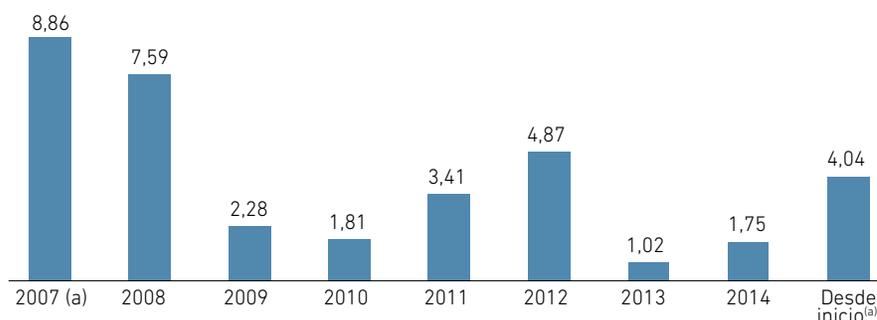
(c) La medición de la rentabilidad desde el inicio se calcula a partir del 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del BCCh.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 27: TWR anual en dólares

(porcentaje)



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Al analizar el comportamiento de los retornos trimestrales se observa que el rendimiento del fondo se explica principalmente por el buen desempeño general del portafolio en el primer y segundo trimestre, que no obstante se vio compensado por el bajo desempeño del portafolio en el tercer trimestre (véase Cuadro 16), el cual se vio influenciado principalmente por las depreciaciones de las principales monedas en relación al dólar.

Cuadro 16: Rentabilidad neta trimestral por clase de activo en dólares en 2014

(porcentaje)

Retornos	TR 1	TR 2	TR 3	TR 4	2014
Bonos soberanos y otros activos relacionados	2,59	2,32	-3,58	-1,41	-0,21
Bonos indexados a inflación	2,72	3,45	-2,67	-0,22	3,20
Bonos corporativos	2,60	2,69	-2,18	0,11	3,18
Acciones	1,09	5,15	-2,25	0,48	4,41
Portafolio total	2,36	3,04	-2,94	-0,61	1,75

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 28). 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 136,0 a fines de 2014.

Gráfico 28: Índice que representa la rentabilidad del FRP en dólares

(31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En 2014, el desempeño del FRP, medido como la diferencia entre la rentabilidad del portafolio y la del *benchmark*, fue de 9 puntos base, mientras que desde el 31 de marzo de 2007 el desempeño anualizado fue de -36 puntos (véase Gráfico 29). Es importante señalar que el desempeño de -215 puntos base en 2012 se debió en gran parte a la implementación de la nueva política de inversión. Si se excluyen los meses de enero y febrero de 2012, correspondientes al período de implementación de la nueva política de inversión, cuando se mantuvo un portafolio distinto a la nueva composición estratégica de activos, y si se consideran los períodos con permisos especiales otorgados a los administradores del fondo en el año, el desempeño en 2012 fue de -3 puntos base²⁷.

27 Los traspasos a los administradores externos de acciones y bonos corporativos, requeridos para converger a la composición estratégica de activos de la nueva política de inversión implementada en 2012, se realizaron el 17 de enero y el 1 de marzo de 2012. Por lo tanto, recién a partir del 1 de marzo de ese año cada administrador tuvo los recursos necesarios para que el FRP estuviese invertido de acuerdo a la nueva composición estratégica de activos. Sin embargo, el desempeño del FRP que se presenta en el Gráfico 29 para el 2012 representa el exceso de retorno como si el portafolio hubiese convergido inmediatamente a la nueva composición estratégica de activos el 17 de enero de 2012. Si se excluyen los meses de enero y febrero debido a que fue un período de transición y si además se consideran los permisos especiales que se otorgaron a cada administrador cuando hubo un traspaso de recursos, el desempeño en 2012 fue de -3 puntos base.

Gráfico 29: Retorno en exceso con respecto al *benchmark*²⁸

(puntos base)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Por clase de activo, en el año 2014 se experimentaron excesos de retorno positivos en el portafolio soberano (el portafolio agregado de bonos soberanos y otros activos relacionados y bonos indexados a inflación) y de bonos corporativos de 28 puntos base y 4 puntos base, respectivamente (véase Cuadro 17). En el caso de las acciones, gran parte del exceso de retorno negativo en 2014 se debió al impacto del pago de impuestos en el portafolio debido a que el retorno del *benchmark* no considera tal efecto. Por otro lado, como se indicó anteriormente, el desempeño en los últimos tres años refleja en gran parte los resultados de la gestión desde la implementación de la nueva política de inversión, el que se ve afectado negativamente por el periodo de implementación. Si se excluyen los meses de enero y febrero asociados a la implementación de la nueva política de inversión y se consideran los períodos de permisos especiales otorgados a cada administrador, el exceso de retorno anualizado en los últimos tres años sería de 4 puntos base para el portafolio soberano, -18 puntos base para el de bonos corporativos, -20 puntos base para el de acciones, y 5 puntos base para el portafolio total.

Cuadro 17: Retorno en exceso con respecto al *benchmark*, por clase de activo²⁹.

(puntos base)

Clase de activo	2014	Últimos 3 años ^(b)	Desde el inicio ^(c)
Portafolio soberano ^(a)	28	-30	-
Bonos corporativos	4	-66	-
Acciones	-32	-71	-
Portafolio total	9	-62	-36

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

(b) El desempeño de bonos corporativos y acciones está calculado a partir del 17 de enero de 2012.

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

28 Cabe señalar que en el Informe Anual de 2012 se publicó el retorno para ese año considerando los permisos especiales otorgados a los administradores; sin embargo, a partir del informe anual del año 2013 se publica la cifra sin este ajuste teniendo en cuenta la recomendación del Comité Financiero.

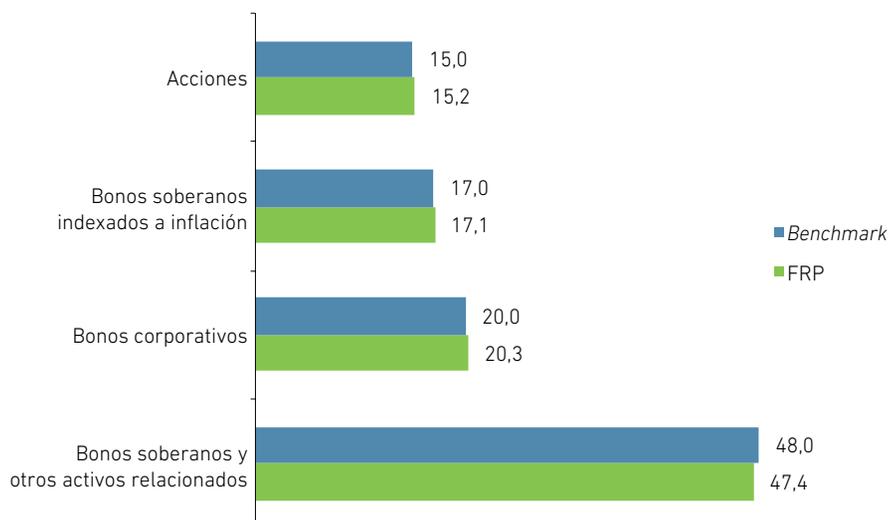
29 El exceso de retorno del portafolio total se calcula como la diferencia entre la suma ponderada de los retornos de cada clase de activo del portafolio y el *benchmark*.

9.4 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

A diciembre de 2014, la composición por clases de activo del FRP consistía en US\$ 3.767 millones en bonos soberanos y otros activos relacionados, US\$ 1.356 millones en bonos indexados a inflación, US\$ 1.610 millones en bonos corporativos y US\$ 1.211 millones en acciones. En términos porcentuales, el fondo tenía una composición por clase de activo similar a la de su *benchmark*, aunque levemente menor para los bonos soberanos y otros activos relacionados, debido a que el rendimiento de las otras clases de activos fue mayor durante el año (véase Gráfico 30). En relación a la composición de moneda existía una sobre ponderación al dólar y una sub ponderación al yen en comparación al *benchmark* (véase Gráfico 31).

Gráfico 30: Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2014

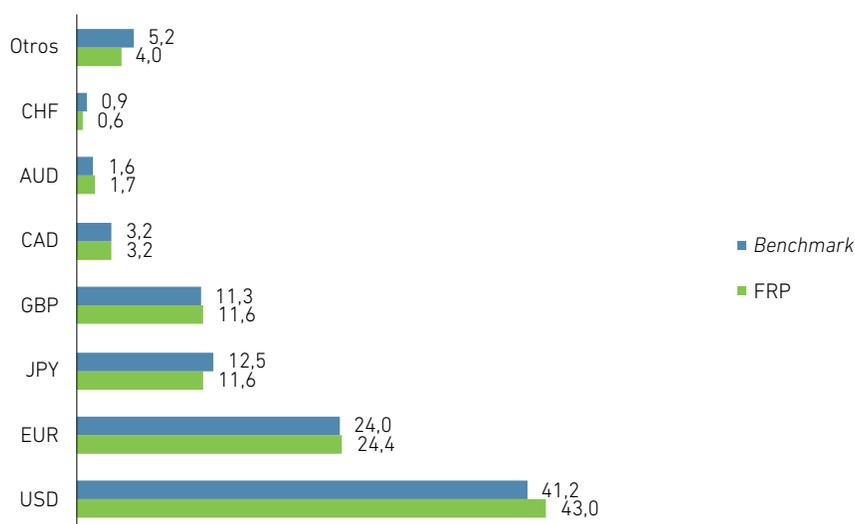
(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 31: Composición de monedas al 31 de diciembre de 2014

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En términos de composición crediticia, al cierre del año, 44% del portafolio de renta fija del FRP tenía una clasificación superior o igual a AA+, debido principalmente a los bonos soberanos. Por otra parte, 23% tenía clasificación de riesgo en el rango BBB+/BBB- (véase Cuadro 18).

Cuadro 18: Composición crediticia al 31 de diciembre de 2014

(porcentaje del portafolio de renta fija)

	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a inflación	Bonos corporativos	Total renta fija
AAA	6,2	9,6	0,2	15,9
AA+	19,6	8,7	0,2	28,5
AA	2,5	0,0	0,5	3,0
AA-	2,5	0,0	1,8	4,2
A+	13,3	0,3	1,8	15,5
A	0,0	0,0	4,2	4,2
A-	1,5	0,0	4,6	6,0
BBB+	6,2	1,5	4,8	12,5
BBB	4,2	0,1	3,5	7,8
BBB-	0,0	0,0	2,4	2,4
Otros ^(a)	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	55,9	20,1	23,9	100,0

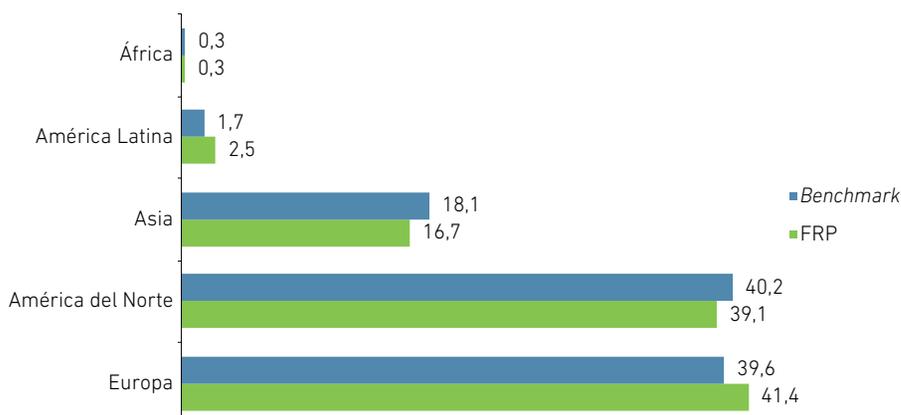
(a) Otros incluye efectivo y efectivo equivalentes

Fuente: Ministerio de Hacienda

Respecto a distribución geográfica y por sector económico, también se observa una composición bastante alineada con su *benchmark* (véanse Gráficos 32 y 33). Al cierre de año, 81% de las inversiones se encuentran distribuidas en partes casi iguales entre EE.UU. y Europa. Por otra parte, 17% se encuentra en Asia, principalmente en Japón. El resto se distribuye en países de América Latina y África. Los principales sectores económicos son el gubernamental (62%) y el financiero (13%). En el Cuadro 19 se exhibe el detalle de la distribución porcentual en los principales países.

Gráfico 32: Composición regional al 31 de diciembre de 2014

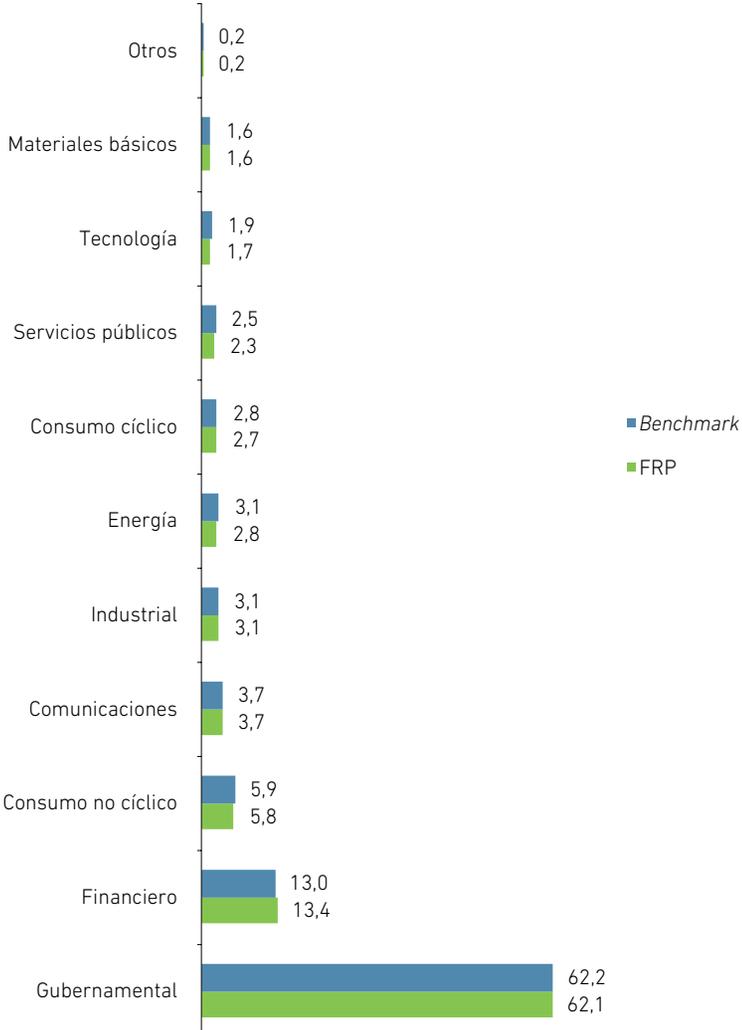
(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 33: Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2014

(porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Cuadro 19: Composición por clase de activo y país al 31 de diciembre de 2014

(porcentaje del portafolio)

Composición por país	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados	Bonos corporativos	Acciones	Total
Alemania	2,5	0,6	0,3	0,6	4,0
Australia	0,5	0,2	0,3	0,4	1,4
Bélgica	0,6	0,0	0,0	0,1	0,7
Canadá	2,8	0,4	0,9	0,5	4,8
Corea del Sur	0,8	0,0	0,0	0,2	1,1
España	3,5	0,0	0,2	0,2	3,9
Estados Unidos	9,9	6,6	10,3	8,3	35,1
Francia	2,9	2,0	1,3	0,5	6,7
Holanda	1,2	0,0	1,6	0,2	3,0
Italia	4,1	1,3	0,4	0,1	5,9
Japón	10,1	0,2	0,5	1,1	12,0
Reino Unido	2,2	5,3	2,0	1,1	10,5
Supranacional	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Otros ^(a)	4,7	0,4	2,3	2,0	9,3
Total	47,4	17,1	20,3	15,2	100,0

(a) Otros también incluye efectivo o efectivo equivalentes

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

El costo total asociado a la gestión del FRP se descompone en servicios de custodia, por US\$ 2.296.139, la remuneración asociada a la administración del BCCh, que alcanzó US\$ 724.115, y la de los administradores externos, por US\$ 1.608.982. En su conjunto, el costo total asociado a la administración y custodia del FRP representó 6 puntos base del tamaño del fondo en 2014. Por su parte, los ingresos generados por el programa de préstamo de valores, por US\$ 567.458, permitieron financiar en parte los gastos de administración y custodia (véase Cuadro 20).

Cuadro 20: Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores

(dólares)

FRP						
Ítems	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Custodia (J.P. Morgan) ^(a)	192.910	252.787	217.796	91.572	1.971.424	2.296.139
Administración BCCh	155.400	153.600	194.742	520.186	1.032.599	724.115
Administración externa	—	—	—	548.098	1.347.401	1.608.982
Otros costos ^(b)	—	—	20.000	70.588	—	—
Costos totales	348.310	406.387	432.538	1.230.443	4.351.424	4.629.236
Programa de préstamo de valores	205.679	399.802	923.213	219.422	235.855	567.458

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

(b) Pago al consultor Strategic Investment Solutions.

Fuente: Ministerio de Hacienda

9.6 PRINCIPALES RIESGOS FINANCIEROS

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

9.6.1 RIESGO DE MERCADO

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

Riesgo de tasa de interés

En el FRP, el riesgo de tasas de interés es función principalmente de la duración del *benchmark* y se calcula a partir de la duración de los índices que lo componen. A diferencia del FEES, el portafolio de renta fija del FRP está expuesto al riesgo de tasas de interés de un mayor número de países y es más sensible debido que tiene una duración más larga. Este riesgo es monitoreado controlando que la duración del portafolio sea cercana a la del *benchmark*. Al cierre de 2014, la duración del *benchmark* era de 7,59 años y la del fondo de 7,92 años.

Riesgo de tipo de cambio

Como consecuencia de que el retorno del FRP se mide en dólares, el valor de las inversiones en otras monedas se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias. Debido al mandato pasivo, la exposición cambiaria que el FRP está dispuesto a tolerar depende de la composición de monedas del *benchmark*. Al cierre de 2014 la cartera incluía inversiones denominadas en 28 monedas. Así, la exposición cambiaria proviene principalmente de las inversiones denominadas en euros (24%), yenes (12%), libras esterlinas (12%), dólares canadienses (3%), dólares australianos (2%), y en otras de menor participación.

Premio por riesgo crediticio

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

Riesgo accionario

Este riesgo se refiere a las pérdidas que podría sufrir el FRP producto de bajas en los precios de las acciones incluidas en su portafolio. El riesgo intrínseco de una acción individual es eliminado al invertir en un portafolio altamente diversificado y se está dispuesto a tolerar el riesgo sistémico asociado del índice accionario utilizado (MSCI ACWI ex Chile). Al cierre de 2014 las acciones representaban 15,2% del fondo, lo que es muy similar a la composición estratégica de activos (15%).

Volatilidad, VaR y tracking error

En el caso del FRP, su volatilidad anual fue de 4,5% en 2014. Este valor aumenta a 5,5% si se mide desde el 31 de marzo de 2007. Por otra parte, desde el inicio del fondo su mayor retorno mensual fue de 5,47%, 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 -2,94% el tercer trimestre de 2014 (véase Cuadro 21). Por su parte, a fines de 2014, el VaR era de 6,85% en un horizonte de un año con 95% de confianza³⁰.

Cuadro 21: Máximos y mínimos retornos históricos

(porcentaje)

Rango	Mensual	Trimestre
Mayor retorno	5,47 (Dic-08)	7,36 (I 08)
Menor retorno	-3,33 (Ene-09)	-2,94 (III 14)

Fuente: Ministerio de Hacienda

La volatilidad también se puede medir en términos relativos al *benchmark*. Esto permite evaluar el grado de cercanía del portafolio con respecto al *benchmark* utilizado. Al cierre de 2014 el *tracking error ex ante* era de 16 puntos base mientras que su *tracking error ex post*³¹ era de 47 puntos base. Si se excluyen los meses de enero y febrero de 2012 asociados a la implementación de la nueva política de inversión, el *tracking error ex post* se reduce a 20 puntos base. Por lo tanto, ambos indicadores son coherentes con una administración pasiva³².

9.6.2 RIESGO CREDITICIO

En el portafolio de bonos del FRP, la exposición a este tipo de riesgo es controlada principalmente a través de una cartera bien diversificada y permitiendo invertir solamente en los emisores del *benchmark*. En el caso de los depósitos bancarios este riesgo está bastante acotado debido a que los plazos de los depósitos son muy cortos y están asociados principalmente a la inversión del efectivo que es necesario mantener para administrar la cartera. Además, se exige una clasificación mínima de riesgo y no se puede depositar más de un cierto monto máximo por banco. En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones *forward* y *swap*, éste se limita a través de exigencias a la calidad crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas (véase Cuadro 22). También se ha definido que las operaciones *forward* y *swap* no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador. En el caso del portafolio gestionado por el BCCh los *forwards* y *swaps* no pueden superar el 4% de la cartera. Para el caso de los administradores externos, este límite incluye también el uso de futuros de manera de limitar el uso total de instrumentos derivados. Así, los *forwards*, *swaps* y futuros no pueden superar el 10% de la cartera de cada administrador externo.

30 Esto significa que en el 95 por ciento de las veces las pérdidas en el fondo en un horizonte de un año no deberían exceder el 6,85% de su valor nominal en dólares.

31 El *tracking error ex post* corresponde a la desviación estándar de los excesos de retorno mensuales históricos comprendidos entre el 31 de marzo de 2012 y el 31 de diciembre de 2014.

32 En mandatos de administración pasiva se busca minimizar los niveles de tracking error, de manera de obtener retornos similares a los del benchmark.

Cuadro 22: Límites crediticios, depósitos bancarios y forwards

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

Límites		Depósitos a plazo	Forwards
Clasificación de riesgo mínima		A-	AA-
Máximo por emisor	Portafolio BCCh	20	1% ^(a)
	Administradores externos	20	

(a) Porcentaje de la cartera de cada administrador.

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

9.6.3 RIESGO DE LIQUIDEZ

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

9.6.4 RIESGO OPERACIONAL

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

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

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

Estados financieros: Fondo de Estabilización Económica y Social

Estados financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 e informe de los auditores independientes³³

³³ La numeración de las páginas en este capítulo corresponde a la numeración original de los estados financieros auditados que es independiente del resto del informe.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos efectuado una auditoría a los estados financieros adjuntos de Fondo de Estabilización Económica y Social (en adelante el “Fondo”), que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y 2013 y los correspondientes estados de resultados, de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y las correspondientes notas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Fondo de Estabilización Económica y Social al 31 de diciembre de 2014 y 2013 y los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Otros Asuntos

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

Deloitte.

Abril 2, 2015



Jorge Ortiz Martínez

12.070.100-2

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIALESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2014 US\$	2013 US\$
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y efectivo equivalente	12	420.253.241	5.561.758
ACTIVOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS:			
Acciones		1.117.875.671	1.223.124.745
Otros instrumentos de capitalización		20.947.313	17.965.114
Depósitos a plazo		3.370.372.800	2.721.845.688
Bonos de Gobierno		8.099.281.868	8.524.084.599
Bonos indexados		512.287.180	541.570.158
Letras del Tesoro		1.161.515.449	2.384.983.014
Derivados		547.841	14.436
TOTAL INVERSIONES	7	<u>14.282.828.122</u>	<u>15.413.587.754</u>
TOTAL ACTIVOS		<u>14.703.081.363</u>	<u>15.419.149.512</u>
PASIVOS			
Instrumentos financieros derivados	8	<u>14.260.395</u>	<u>23.679</u>
PATRIMONIO NETO			
Recursos del Fisco		12.338.004.947	11.734.619.597
Aportes del Fisco del año	9	-	603.385.350
Retiros del Fisco del año	9	(498.934.816)	-
Resultados acumulados		3.081.120.886	3.262.899.061
Pérdida del año		(231.370.049)	(181.778.175)
PATRIMONIO NETO		<u>14.688.820.968</u>	<u>15.419.125.833</u>
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>14.703.081.363</u>	<u>15.419.149.512</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2014 US\$	2013 US\$
INGRESOS OPERACIONALES:			
Intereses ganados	10	160.968.285	177.632.287
Ingresos por dividendos	11	<u>27.313.559</u>	<u>6.469.328</u>
Total ingresos operacionales		<u>188.281.844</u>	<u>184.101.615</u>
PERDIDAS OPERACIONALES:			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		(219.825.061)	(216.752.913)
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>(197.140.562)</u>	<u>(146.958.180)</u>
Total pérdidas operacionales		<u>(416.965.623)</u>	<u>(363.711.093)</u>
Total resultado operacional		<u>(228.683.779)</u>	<u>(179.609.478)</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION:			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	9	(1.558.603)	(789.277)
Gasto Custodio y Administradores Externos	9	(1.127.662)	(1.379.420)
Otros Gastos de Custodio y Administradores Externos	9	<u>(5)</u>	<u>-</u>
PERDIDA DEL AÑO		<u><u>(231.370.049)</u></u>	<u><u>(181.778.175)</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	2014 US\$	2013 US\$
PERDIDA DEL AÑO	<u>(231.370.049)</u>	<u>(181.778.175)</u>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES QUE SE RECLASIFICAN A RESULTADO EN AÑOS POSTERIORES	<u>-</u>	<u>-</u>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES QUE NO SE RECLASIFICAN A RESULTADO EN AÑOS POSTERIORES	<u>-</u>	<u>-</u>
TOTAL OTROS RESULTADOS INTEGRALES	<u>-</u>	<u>-</u>
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	<u><u>(231.370.049)</u></u>	<u><u>(181.778.175)</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO - METODO INDIRECTO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2014 US\$	2013 US\$
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACION			
Resultado del año		(231.370.049)	(181.778.175)
Utilidad pérdida neta no realizada		197.140.562	146.958.180
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>947.855.785</u>	<u>(564.469.279)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>913.626.299</u>	<u>(599.289.274)</u>
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes de patrimoniales	9	-	603.385.350
Disminución por retiros patrimoniales	9	<u>(498.934.816)</u>	<u>-</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>(498.934.816)</u>	<u>603.385.350</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		<u>414.691.483</u>	<u>4.096.076</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO		<u>5.561.758</u>	<u>1.465.682</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO	12	<u><u>420.253.241</u></u>	<u><u>5.561.758</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	Recursos del Fisco US\$	Resultados acumulados US\$	Resultado integral del año US\$	Total US\$
Saldos al 1 de enero de 2014		12.338.004.947	3.262.899.061	(181.778.175)	15.419.125.833
Distribución del resultado del año anterior		-	(181.778.175)	181.778.175	-
Aportes del Fisco	9	-	-	-	-
Retiros del Fisco		(498.934.816)	-	-	(498.934.816)
Resultado integral del año		-	-	(231.370.049)	(231.370.049)
Saldos al 31 de diciembre de 2014		<u>11.839.070.131</u>	<u>3.081.120.886</u>	<u>(231.370.049)</u>	<u>14.688.820.968</u>
Saldos al 1 de enero de 2013		11.734.619.597	3.122.022.834	140.876.227	14.997.518.658
Distribución del resultado del año anterior		-	140.876.227	(140.876.227)	-
Aportes del Fisco	9	603.385.350	-	-	603.385.350
Resultado integral del año		-	-	(181.778.175)	(181.778.175)
Saldos al 31 de diciembre de 2013		<u>12.338.004.947</u>	<u>3.262.899.061</u>	<u>(181.778.175)</u>	<u>15.419.125.833</u>

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 2014 y 2013

(Cifras en dólares estadounidenses- US\$)

1. INFORMACION GENERAL

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

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

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

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

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

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

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

- e) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.267 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Inversión para el Fondo de Estabilización Económica y Social.
- f) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.926 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- g) Decreto del Ministerio de Hacienda N° 1.618 de 2013, que redefine las actividades como Agente Fiscal del Banco Central de Chile.
- h) Decreto 892 del Ministerio de Hacienda de 2014, que establece las políticas fiscal, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1° de la Ley N°20.128.

Características cualitativas de los estados financieros de los Fondos

- i. Principio de Relevancia de la Información, como una categoría de los Estados Financieros del Fondo, de la cual se infiere el principio de Materialidad e Importancia Relativa, que implica que en la contabilidad, para ponderar la correcta aplicación de los principios y normas, se debe actuar con sentido práctico siempre y cuando no se distorsione el cuadro general de la información.
- ii. Principio de Confiabilidad de la Información, como una categoría de género de la cual se infieren como especies los siguientes principios de información: Principio de Representación Fiel, Principio de la Sustancia sobre la Forma, Principio de Neutralidad, Principio de la Prudencia, y Principio de Integralidad, dentro de un sistema de control interno basado fundamentalmente en el rol verificador del Banco Central de Chile de la información preparada por el Agente Custodio, en su calidad de Agente Fiscal.
- iii. Principio de Comparabilidad que constituye uno de los propósitos de la contabilidad de los Fondos Soberanos de ceñirse a la normativa financiera internacional, para los efectos de ser consistente con las prácticas contables mundiales.
- iv. Principio de Comprensibilidad, para generar estados financieros de los Fondos Soberanos preparados con propósitos de información general.

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

2. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b. Período contable - Los estados financieros cubren los años comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 al Fondo han sido en dólares y las inversiones se han realizado principalmente en dólares americanos.

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

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

Activos y Pasivos Financieros:

Clasificación:

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

Activos financieros a valor razonable neto en resultados:

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

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

Instrumentos Financieros a Valor Razonable con efecto en Resultados:

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

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

Activos financieros a costo amortizado:

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

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

Pasivos Financieros:

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

Reconocimiento, baja y medición:

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

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

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

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

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

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

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

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

Estimación del valor razonable:

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

La jerarquía de valor razonable tendrá los siguientes niveles:

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

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

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

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

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

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

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

Adicionalmente, señala que:

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

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

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

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

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

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

Los recursos del Fondo podrán destinarse a lo siguiente:

- a) al financiamiento de la Ley de Presupuestos, hasta por el monto que se establezca en dicha ley, y que se incluya en el Cálculo de Ingresos Generales de la Nación respectiva;
- b) a la sustitución de ingresos y/o financiamiento de mayor gasto que se produzca durante la ejecución presupuestaria, conforme a las autorizaciones y limitaciones establecidas en la legislación vigente;
- c) a las amortizaciones, intereses u otros gastos por concepto de Deuda Pública, incluidos los originados en contratos de canje de tasas de interés y/o de monedas;
- d) a las amortizaciones, intereses u otros gastos por concepto del pago de Bonos de Reconocimiento a que se refiere el artículo 11 transitorio del decreto ley N° 3.500 de tasas de interés y/o de monedas;
- e) al financiamiento del aporte a que se refiere la letra a) del artículo 6° de la ley N° 20.128, cuando así lo disponga el Ministro de Hacienda; y
- f) al financiamiento de aportes extraordinarios al Fondo a que se refiere el artículo 5° de la ley N° 20.128, cuando así lo disponga el Ministro de Hacienda.

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

i. Estado de Flujos de efectivo

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

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

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

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

k. Reclasificación – Los estados financieros al 31 de diciembre de 2013 han sido reclasificados con respecto a los presentados el año anterior, sin embargo, dicha reclasificación no tiene un impacto significativo en los estados financieros de este año y sólo es para efecto de comparabilidad.

I. Nuevos pronunciamientos contables:

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

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

La aplicación de estas enmiendas e interpretaciones a las Normas Internacionales de Información Financiera no ha tenido impacto significativo en las políticas contables del Fondo y en los montos reportados en estos Estados Financieros, sin embargo, podrían afectar la contabilización de futuras transacciones o acuerdos.

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

Nuevas NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
NIIF 14, Diferimiento de Cuentas Regulatorias	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
NIIF 15, Ingresos procedentes de contratos con clientes	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2017
Enmiendas a NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
Contabilización de las adquisiciones de participaciones en operaciones conjuntas (enmiendas a NIIF 11)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Aclaración de los métodos aceptables de Depreciación y Amortización (enmiendas a la NIC 16 y NIC 38)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Agricultura: Plantas productivas (enmiendas a la NIC 16 y NIC 41)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Método de la participación en los estados financieros separados (enmiendas a la NIC 27)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Venta o Aportación de activos entre un Inversionista y su Asociada o Negocio Conjunto (enmiendas a NIIF 10 y NIC 28)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Iniciativa de Revelación (enmiendas a NIC 1)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Entidades de Inversión: Aplicación de la excepción de Consolidación (enmiendas a NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Mejoras Anuales Ciclo 2012 – 2014 mejoras a cuatro NIIF	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de Julio de 2016

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

3. POLITICA DE INVERSION DEL FONDO

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

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

3.1. Pautas y Parámetros.

3.1.1. Clases de Activos.

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

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

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

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

3.1.2. Comparadores Referenciales.

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

Tabla 2: Comparadores Referenciales

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

*Excluye Chile

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

3.1.3. Portafolio Artículo 4

3.1.3.1. Presupuesto de Riesgo

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

3.1.3.2. Bancos Elegibles

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

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

Tabla 3: Límites de exposición bancaria

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

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

3.1.3.3. Emisores Soberanos Elegibles

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

3.1.3.4. Monedas Elegibles

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

3.1.3.5. Instrumentos Elegibles

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

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

3.1.3.6. Operaciones *Forward* de Monedas

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

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

3.1.4. Portafolio Gestionado Externo

3.1.4.1. Presupuesto de Riesgo

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

3.1.4.2. Emisores y Monedas Elegibles

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

3.1.4.3. Instrumentos Elegibles

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

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

3.1.4.4. Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera

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

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

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

3.1.4.5. Límites en las Contrataciones de *Forwards* o *Swaps*

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

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

3.1.5. Límites a las Operaciones *Spot* de Monedas

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

3.1.6. Restricciones Especiales

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

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

En el caso específico del Portafolio Gestionado Externo: (i) Los administradores externos podrán contratar futuros, *forwards* o *swaps* de monedas cuyos montos nominales agregados no podrán superar el 10% del portafolio que cada uno administre; (ii) Los fondos mutuos y *Exchange Traded Funds* (ETFs) en su conjunto no podrán representar, del portafolio de cada Administrador Externo, más que las participaciones agregadas de Egipto, Filipinas, India, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía en el Comparador Referencial aplicable a Acciones que se indica en la Tabla 2 más 2%; (iii) No podrán invertir en los mercados locales de Chile, Egipto, Filipinas, India, Perú, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía; (iv) Las inversiones en China solamente podrán efectuarse a través de la bolsa en Hong Kong; y (v) Los administradores externos no podrán invertir en acciones de ellos mismos.

3.1.7. Política de Rebalanceo

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

Tabla 5: Rangos de desviación para rebalanceo

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

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

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

A partir del 1 de enero de 2014, el Ministerio de Hacienda monitoreará el cumplimiento de los rangos de desviación e instruirá al menos una vez al año los montos a rebalancear entre los administradores externos y el Portafolio Artículo 4 para converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2. Adicionalmente, toda vez que se materialice un aporte, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir a y/o entre los administradores externos y el Portafolio Artículo 4 para converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 2. Por su parte, toda vez que se materialice un retiro, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a retirar desde los administradores externos y/o el Portafolio Artículo 4. Durante cada rebalanceo se les otorgará al Agente Fiscal y a los administradores externos un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 3.1.3, 3.1.3.1, 3.1.4 y 3.1.4.1. Este plazo podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión.

3.1.8. Intermediarios.

La intermediación podrá efectuarse a través de:

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

3.2. Criterios de Valorización

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

3.3. Programa de Préstamo de Valores

3.3.1. Portafolio Artículo 4

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

3.3.2. Portafolio Gestionado Externo

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

3.4. Otros

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

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

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

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

3.5. Entrada en Vigencia y Transferencias a los Administradores Externos

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

3.5.1. Composición Referencial del PI

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

3.5.2. Portafolio Gestionado Externo

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

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

3.5.3. Portafolio Artículo 4

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

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

3.6. Designación de Administradores Externos para el Portafolio Gestionado Externo

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

En el curso del mes de diciembre de 2013, el Agente Fiscal informó al Ministro de Hacienda, con copia al Coordinador de Finanzas Internacionales y al Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos, ambos del Ministerio de Hacienda, de los contratos y/o modificaciones de contratos celebrados con Mellon Capital Management Corporation y BlackRock Institutional Trust Company, N.A., según corresponda, en cumplimiento a lo dispuesto en el párrafo anterior y remitió copia de los documentos correspondientes, en cuyos textos se deja expresa constancia que a partir del 1 de enero de 2014 la relación contractual establecida conforme a los términos de dichos contratos pasará a ser gestionada directamente por el Ministerio de Hacienda en representación del Fisco de la República de Chile, atendido el término del período transitorio contemplado en el Decreto de Agencia el 31 de diciembre y de las funciones adicionales del Agente Fiscal contempladas en el Artículo Segundo del Decreto N° 1.618 de 2012 del Ministerio de Hacienda.

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

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

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

4. JUICIOS Y ESTIMACIONES CONTABLES CRITICAS

4.1 Estimaciones contables críticas:

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

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

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

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

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

4.2 Juicios importantes al aplicar las políticas contables:

Moneda funcional

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

5. GESTION DE RIESGO FINANCIERO

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, sobretodo 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.

5.1 Riesgo de Mercado:

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

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

Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de que el retorno del FEES se mide en dólares, el valor de las inversiones se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias. La cartera incluye, en su mayor parte, renta fija que se encuentra denominada en dólares, euros, yenes y francos suizos. Además existe una pequeña exposición a otras 28 monedas en el portafolio accionario.

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

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

5.2 Riesgo crediticio:

El emisor de un instrumento de renta fija puede entrar en una situación de cesación de pagos o default si por falta de liquidez o de capital no puede cumplir sus obligaciones financieras. De esta manera, los recursos se exponen a un mayor riesgo crediticio en la medida que aumenten las probabilidades de default de una institución o gobierno destinatario de las inversiones de los fondos. En el caso del FEES, la exposición a este tipo de riesgo es controlada de distintas formas, dependiendo si la exposición es soberana o bancaria. En el primer caso, solamente se permite la inversión en EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, países cuya clasificación de riesgo soberana es mayor a AA-. Para bancos se han definido mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo por contraparte (ver Tabla 6).

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

Tabla 6

^(a) PI significa portafolio de inversión

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

5.3 Riesgo de liquidez:

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

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

5.4 Riesgo operacional:

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

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.

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

6. CAMBIOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2014, no existen cambios contables con respecto al año anterior.

7. ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTOS EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$ 14.282.828.122 y US\$15.413.587.754 respectivamente.

a) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de las inversiones, de acuerdo a su valor razonable es el siguiente:

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2014 US\$	2013 US\$
Acciones	1	1.117.875.671	1.223.124.745
Otros impuestos de capitalización	1	20.947.313	17.965.114
Bonos de Gobierno	1	8.099.281.868	8.524.084.599
Bonos indexados	1	512.287.180	541.570.158
Letras del Tesoro	1	1.161.515.449	2.384.983.014
Derivados	1	547.841	14.436
Sub - Totales		<u>10.912.455.322</u>	<u>12.691.742.066</u>
Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor razonable	2014 US\$	2013 US\$
Depósitos a plazo	1	<u>3.370.372.800</u>	<u>2.721.845.688</u>
Sub - Totales		<u>3.370.372.800</u>	<u>2.721.845.688</u>
Totales		<u><u>14.282.828.122</u></u>	<u><u>15.413.587.754</u></u>

b) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de las inversiones, según moneda de inversión, es el siguiente:

Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan				
Moneda de origen	2014		2013	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	5.723.581.483	52,45%	5.802.176.478	45,72%
Euro	1.855.064.821	17,00%	3.006.074.831	23,69%
Yen	1.943.199.875	17,81%	2.383.263.551	18,78%
Otros	1.390.609.143	12,74%	1.500.227.206	11,81%
Sub - Total	10.912.455.322	100,00%	12.691.742.066	100,00%

Inversiones a valor razonable Banco Central de Chile				
Moneda de origen	2014		2013	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	1.280.497.917	37,99%	975.974.832	35,86%
Euro	1.867.118.558	55,40%	998.868.252	36,70%
Yen	222.756.325	6,61%	747.002.604	27,44%
Sub - Total	3.370.372.800	100,00%	2.721.845.688	100,00%
Total	14.282.828.122		15.413.587.754	

c) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	2014		2013	
	Valor de mercado US\$	% Valor de	Valor de mercado US\$	% Valor de
Instrumentos de capitalización	1.138.822.984	7,75%	1.241.089.859	8,05%
Bancario (*)	3.791.173.882	25,78%	2.727.421.882	17,69%
Bonos	9.773.084.497	66,47%	11.450.637.771	74,26%
Total	14.703.081.363	100,00%	15.419.149.512	100,00%

Clase de activo	2014		2013	
	Valor de mercado US\$	% Valor de	Valor de mercado US\$	% Valor de
Instrumentos de capitalización	1.138.822.984	7,75%	1.241.089.859	8,05%
Mercado Monetario (*)	4.952.689.331	33,68%	5.112.404.896	33,16%
Bonos Soberanos	8.099.281.868	55,09%	8.524.084.599	55,28%
Bonos Indexados a Inflación	512.287.180	3,48%	541.570.158	3,51%
TOTAL	14.703.081.363	100,00%	15.419.149.512	100,00%

(*) Incluye efectivo y equivalente de efectivo.

8. PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTOS EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$14.260.395 y US\$23.679, respectivamente.

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

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2014 US\$	2013 US\$
Derivados	1	14.260.395	23.679
Totales		14.260.395	23.679

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

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2014		2013	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	5.545.709	38,89%	-	0,00%
Euro	2.376.732	16,67%	11.840	50,00%
Yen	5.545.709	38,89%		
Otros	792.245	5,55%	11.839	50,00%
Total	14.260.395	100,00%	23.679	100,00%

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

Sector de riesgo	2014		2013	
	Valor de mercado	% Valor de	Valor de	% Valor de
	US\$		US\$	
Bancario	14.260.395	100,00%	23.679	100,00%

Clase de pasivo	2014		2013	
	Valor de mercado	% Valor de	Valor de	% Valor de
	US\$		US\$	
Mercado Monetario	14.260.395	100,00%	-	100,00%

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 2014 y 2013 son los siguientes:

	2014					2013				
	Aporte US\$	Retiros US\$	Gastos Comisión US\$	Gastos Custodia US\$	Otros Gastos US\$	Aporte US\$	Retiros US\$	Gastos Comisión US\$	Gastos Custodia US\$	
Enero	-	-	-	-	-	Enero	-	-	-	-
Febrero	-	-	(333.441)	-	-	Febrero	-	-	-	(312.612)
Marzo	-	-	(200.643)	(69.392)	-	Marzo	-	-	(197.320)	-
Abril	-	-	-	(101.123)	(5)	Abril	-	-	-	-
Mayo	-	-	-	(300.613)	-	Mayo	603.385.350	-	-	(126.127)
Junio	-	(498.934.816)	(200.643)	-	-	Junio	-	-	(197.319)	(188.745)
Julio	-	-	(63.588)	(107.523)	-	Julio	-	-	-	-
Agosto	-	-	(88.535)	-	-	Agosto	-	-	-	-
Septiembre	-	-	(268.166)	(368.147)	-	Septiembre	-	-	(197.319)	(189.738)
Octubre	-	-	(71.123)	-	-	Octubre	-	-	-	-
Noviembre	-	-	(66.480)	(82.841)	-	Noviembre	-	-	-	-
Diciembre	-	-	(265.985)	(98.025)	-	Diciembre	-	-	(197.319)	(562.198)
Totales	-	(498.934.816)	(1.558.603)	(1.127.662)	(5)	Totales	603.385.350	-	(789.277)	(1.379.420)

10. INTERESES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de los ingresos por intereses ganados por inversión en títulos de deuda a valor razonable con efectos en resultados, es el siguiente:

	2014 US\$	2013 US\$
Intereses ganados en Custodio Banco Central de Chile	4.878.003	2.724.711
Intereses ganados en Custodio JP Morgan	<u>156.090.282</u>	<u>174.907.576</u>
Totales	<u><u>160.968.285</u></u>	<u><u>177.632.287</u></u>

11. INGRESOS POR DIVIDENDOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la composición del rubro dividendos percibidos por inversiones en acciones, es el siguiente:

Dividendos por inversiones administradas por	31-12-2014	31-12-2013
	US\$	US\$
Mellon Capital Management Corporation	13.605.773	3.287.242
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	<u>13.707.786</u>	<u>3.182.086</u>
Totales	<u><u>27.313.559</u></u>	<u><u>6.469.328</u></u>

12. EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la composición del rubro Efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

	2014 US\$	2013 US\$
Efectivo en cuentas del Custodio y Administradores Externos		
J.P. Morgan	416.570.320	820.472
Mellon Capital Management Corporation	1.634.959	3.135.014
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	<u>2.047.962</u>	<u>1.606.272</u>
Totales	<u><u>420.253.241</u></u>	<u><u>5.561.758</u></u>

13. RENTABILIDAD DEL FONDO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de la rentabilidad del Fondo, es el siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Período actual	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	(1,07%)	(1,67%)	(0,64%)

14. VALOR RAZONABLE

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

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

	Nivel	31-12-2014		Nivel	31-12-2013	
		Valor neto en libros	Valor razonable		Valor neto en libros	Valor razonable
		US\$	US\$		US\$	US\$
Activos financieros						
Efectivo y efectivo equivalente	1	420.253.241	420.253.241	1	5.561.758	5.561.758
Acciones	1	1.117.875.671	1.117.875.671	1	1.223.124.745	1.223.124.745
Otros instrumentos de Capitalización	1	20.947.313	20.947.313	1	17.965.114	17.965.114
Depósitos a plazo	1	3.370.372.800	3.370.372.800	1	2.721.845.688	2.721.845.688
Bonos de Gobierno	1	8.099.281.868	8.099.281.868	1	8.524.084.599	8.524.084.599
Bonos indexados	1	512.287.180	512.287.180	1	541.570.158	541.570.158
Letras del Tesoro	1	1.161.515.449	1.161.515.449	1	2.384.983.014	2.384.983.014
Derivados	1	547.841	547.841	1	14.436	14.436
Pasivos financieros						
Instrumentos financieros derivados	1	14.260.395	14.260.395	1	23.679	23.679

Durante el año 2014 y 2013, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados de acuerdo los precios cotizados en el mercado bursátil, es decir, se encuentran a valor razonable Nivel 1, por lo que el Fondo no ha realizado transferencias de jerarquías de valor razonable a esas fechas.

15. GRAVAMENES Y PROHIBICIONES

De acuerdo al Oficio N° 1.267 del 4 de junio de 2013 Título II N°5 del Ministerio de Hacienda de Chile, el Agente Fiscal para el Portafolio Artículo 4 podrá convenir con el o los custodios del Fondo, programas de préstamos de valores, o Securities Lending, obligando a cumplir los criterios de 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 2014 y 2013, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

2014

Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	335.115.000	450.181.775
Estados Unidos de América	2.997.741.000	3.024.780.810
Totales	<u>3.332.856.000</u>	<u>3.474.962.585</u>

2013

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

16. CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósito de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	14.268.567.727	100%	97,045%
Total cartera de inversiones en custodia				14.268.567.727	100%	97,045%

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

Al 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

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

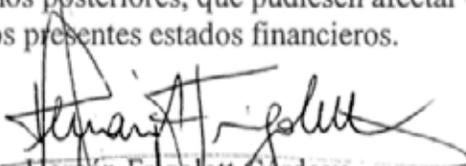
17. HECHOS RELEVANTES

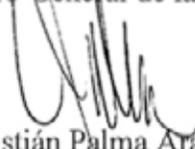
Con fecha 26 de septiembre de 2014 se ha promulgado Decreto N° 1.492 del Ministerios de Hacienda donde señala el nuevo Decreto que “Reglamenta la Coordinación y Funcionamiento de las Actividades de Asesoría, Apoyo a la Gestión y Fiscalización de los Activos y Pasivos Financieros del Tesoro Público, en especial del Fondo de Estabilización Económica y Social y del Fondo de Reserva de Pensiones, y deroga el Decreto N° 1.636 de 2009”.

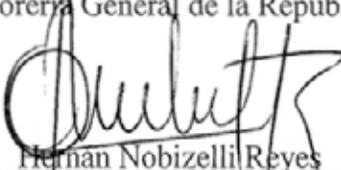
18. HECHOS POSTRIORES

Con fecha 6 de marzo de 2015 se ha publicado en el Diario Oficial el decreto N° 1.492 del Ministerio de Hacienda donde publica el nuevo Decreto que “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 y de Fondo de Reserva de Pensiones, y deroga el Decreto N° 1.636 de 2009”.

Entre el 1 de enero de 2015 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (abril 2, 2015), no han ocurrido otros hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o las interpretaciones de los presentes estados financieros.


Hernán Frigolett Cordova
Tesorero General de la República


Cristián Palma Arancibia
Jefe de División Finanzas Públicas
Tesorería General de la República


Hernán Nobizelli Reyes
Jefe de Contabilidad Gubernamental
Tesorería General de la República

* * * * *

Estados financieros: Fondo de Reserva de Pensiones

Estados financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 e informe de los auditores independientes³⁴

³³ La numeración de las páginas en este capítulo corresponde a la numeración original de los estados financieros auditados que es independiente del resto del informe.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos efectuado una auditoría a los estados financieros adjuntos de Fondo de Reserva de Pensiones (en adelante el "Fondo"), que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y 2013 y los correspondientes estados de resultados, de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y las correspondientes notas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

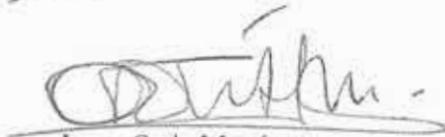
Opinión

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Fondo de Reserva de Pensiones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 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.

Deloitte.
Abril 2, 2015


Jorge Ortiz Martínez
12.070.100-2

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2014 US\$	2013 US\$
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES:			
Efectivo y efectivo equivalente	12	20.011.585	19.560.358
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS:			
Acciones		1.184.328.783	1.193.788.399
Otros instrumentos de capitalización		22.346.962	17.512.332
Bonos corporativos		1.595.317.934	1.416.294.791
Depósitos a plazo		338.913	8.751.703
Bonos de Gobierno		4.114.111.471	3.699.548.640
Bonos indexados		1.009.807.895	979.372.236
Derivados		2	373.370
TOTAL INVERSIONES	7	<u>7.926.251.960</u>	<u>7.315.641.471</u>
TOTAL ACTIVOS		<u>7.946.263.545</u>	<u>7.335.201.829</u>
PASIVOS			
Instrumentos financieros derivados	8	<u>2.564.141</u>	<u>87.324</u>
PATRIMONIO NETO			
Recursos del Fisco		6.449.368.454	5.072.618.668
Aportes del Fisco del año	9	498.934.816	1.376.749.786
Resultados acumulados		885.746.051	810.635.597
Utilidad del año		109.650.083	75.110.454
TOTAL PATRIMONIO NETO		<u>7.943.699.404</u>	<u>7.335.114.505</u>
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>7.946.263.545</u>	<u>7.335.201.829</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2014 US\$	2013 US\$
INGRESOS OPERACIONALES:			
Intereses ganados	10	162.947.098	148.191.596
Ingresos por dividendos	11	27.230.580	25.872.663
Ganancia neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		-	24.580.106
Total ingresos netos operacionales		<u>190.177.678</u>	<u>198.644.365</u>
PERDIDAS OPERACIONALES:			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		(31.170.529)	(119.182.487)
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>(44.727.830)</u>	<u>-</u>
Total pérdidas netas operacionales		<u>(75.898.359)</u>	<u>(119.182.487)</u>
Resultado neto operacional		<u>114.279.319</u>	<u>79.461.878</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION:			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	9	(1.516.514)	(1.032.599)
Gasto Custodio y Administradores Externos	9	<u>(3.112.722)</u>	<u>(3.318.825)</u>
UTILIDAD DEL AÑO		<u>109.650.083</u>	<u>75.110.454</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE RESULTADO INTEGRALES
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	2014 US\$	2013 US\$
UTILIDAD DEL AÑO	<u>109.650.083</u>	<u>75.110.454</u>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES QUE SE RECLASIFICAN A RESULTADOS EN AÑOS POSTERIORES	<u>-</u>	<u>-</u>
OTROS RESULTADOS INTEGRALES QUE NO SE RECLASIFICAN A RESULTADOS EN AÑOS POSTERIORES	<u>-</u>	<u>-</u>
TOTAL OTROS RESULTADOS INTEGRALES	<u>-</u>	<u>-</u>
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	<u><u>109.650.083</u></u>	<u><u>75.110.454</u></u>

Las notas adjuntas parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	Recursos del Fisco US\$	Resultados acumulados US\$	Resultado integral del año US\$	Total US\$
Saldos al 1 de enero de 2014		6.449.368.454	810.635.597	75.110.454	7.335.114.505
Distribución del resultado del año anterior		-	75.110.454	(75.110.454)	-
Aportes del Fisco	9	498.934.816	-	-	498.934.816
Resultado integral del año		-	-	109.650.083	109.650.083
Saldos al 31 de diciembre de 2014		<u>6.948.303.270</u>	<u>885.746.051</u>	<u>109.650.083</u>	<u>7.943.699.404</u>
Saldos al 1 de enero de 2013		5.072.618.668	530.345.677	280.289.920	5.883.254.265
Distribución del resultado del año anterior		-	280.289.920	(280.289.920)	-
Aportes del Fisco	9	1.376.749.786	-	-	1.376.749.786
Resultado integral del año		-	-	75.110.454	75.110.454
Saldos al 31 de diciembre de 2013		<u>6.449.368.454</u>	<u>810.635.597</u>	<u>75.110.454</u>	<u>7.335.114.505</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO - METODO INDIRECTO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

	Notas	2014 US\$	2013 US\$
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACION			
Resultado del año		109.650.083	75.110.454
Pérdida (Utilidad) no realizada		44.727.830	(24.580.106)
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>(652.861.502)</u>	<u>(1.439.890.196)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>(498.483.589)</u>	<u>(1.389.359.848)</u>
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos por aportes patrimoniales	9	<u>498.934.816</u>	<u>1.376.749.786</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>498.934.816</u>	<u>1.376.749.786</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		<u>451.227</u>	<u>(12.610.062)</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO		<u>19.560.358</u>	<u>32.170.420</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO	12	<u><u>20.011.585</u></u>	<u><u>19.560.358</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de los presentes estados financieros

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 y 2013
(Cifras en dólares estadounidenses - US\$)

1. INFORMACION GENERAL

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

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

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

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

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

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

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

- g) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.925 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Inversión para el Fondo de Reserva de Pensiones.
- h) Oficio Ministerio de Hacienda N° 1.926 de 2013, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- i) Decreto del Ministerio de Hacienda N° 1.618 de 2013, que redefine las actividades como Agente Fiscal del Banco Central de Chile.
- j) Decreto 892 del Ministerio de Hacienda del 2014, que establece la política fiscal, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1° de la Ley N° 20.128.

Características cualitativas de los estados financieros del Fondo:

- i. Principio de Relevancia de la Información, como una categoría de los Estados Financieros del Fondo, de la cual se infiere el principio de Materialidad e Importancia Relativa, que implica que en la contabilidad, para ponderar la correcta aplicación de los principios y normas, se debe actuar con sentido práctico siempre y cuando no se distorsione el cuadro general de la información.
- ii. Principio de Confiabilidad de la Información, como una categoría de género de la cual se infieren como especies los siguientes principios de información: Principio de Representación Fiel, Principio de la Sustancia sobre la Forma, Principio de Neutralidad, Principio de la Prudencia, y Principio de Integralidad, dentro de un sistema de control interno basado fundamentalmente en el rol verificador del Banco Central de Chile de la información preparada por el Agente Custodio, en su calidad de Agente Fiscal.
- iii. Principio de Comparabilidad que constituye uno de los propósitos de la contabilidad de los Fondos Soberanos de ceñirse a la normativa financiera internacional, para los efectos de ser consistente con las prácticas contables mundiales.
- iv. Principio de Comprensibilidad, para generar estados financieros de los Fondos Soberanos preparados con propósitos de información general.

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

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

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

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

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

2. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b. Período cubierto - Los presentes estados financieros cubren los años comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

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

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

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

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

Activos y Pasivos financieros:

Clasificación:

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

Activos financieros a valor razonable con efecto en resultados:

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

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

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

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

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

Activos Financieros a costo amortizado:

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

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

Pasivos financieros:

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

Reconocimiento, baja y medición:

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

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

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

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

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

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

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

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

Estimación del valor razonable:

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

La jerarquía de valor razonable tendrá los siguientes niveles:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

i. Estado de Flujos de Efectivo

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

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

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

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

La aplicación de estas enmiendas e interpretaciones a las Normas Internacionales de Información Financiera no ha tenido impacto significativo en las políticas contables del Fondo y en los montos reportados en estos Estados Financieros, sin embargo, podrían afectar la contabilización de futuras transacciones o acuerdos.

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

Nuevas NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
NIIF 14, Diferimiento de Cuentas Regulatorias	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
NIIF 15, Ingresos procedentes de contratos con clientes	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2017
Enmiendas a NIIF	Fecha de aplicación obligatoria
Contabilización de las adquisiciones de participaciones en operaciones conjuntas (enmiendas a NIIF 11)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Aclaración de los métodos aceptables de Depreciación y Amortización (enmiendas a la NIC 16 y NIC 38)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Agricultura: Plantas productivas (enmiendas a la NIC 16 y NIC 41)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Método de la participación en los estados financieros separados (enmiendas a la NIC 27)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Venta o Aportación de activos entre un Inversionista y su Asociada o Negocio Conjunto (enmiendas a NIIF 10 y NIC 28)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Iniciativa de Revelación (enmiendas a NIC 1)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Entidades de Inversión: Aplicación de la excepción de Consolidación (enmiendas a NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28)	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de enero de 2016
Mejoras Anuales Ciclo 2012 – 2014 mejoras a cuatro NIIF	Períodos anuales iniciados en o después del 1 de Julio de 2016

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

3. POLITICA DE INVERSION DEL FONDO

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

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

3.1. Pautas y Parámetros

3.1.1. Clases de Activos y Comparadores Referenciales (Benchmarks)

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

Tabla1: Composición Referencial y Benchmark

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

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

2 Excluye Chile.

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

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

3.1.2 Portafolio Artículo 4

3.1.2.1 Presupuesto de Riesgo

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

3.1.2.2 Emisores y Monedas Elegibles

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

3.1.2.3 Instrumentos Elegibles

3.1.2.3.1 Instrumentos Elegibles para Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados

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

3.1.2.3.2 Instrumentos Elegibles para Bonos Soberanos Indexados a Inflación

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

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

El Agente Fiscal podrá mantener en efectivo en Moneda Extranjera en los instrumentos que se establecen a continuación y por un monto máximo equivalente al 5% del valor promedio mensual del Portafolio Artículo 4. El retorno que se obtenga en el efectivo en Moneda Extranjera será incorporado al cálculo de retorno del Portafolio Artículo 4.

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

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

3.1.2.5 Operaciones *Forward* o *Swap* de Monedas

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

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

tratamiento por concepto de riesgo de contraparte, corresponderá a la modalidad de *cash delivery*.

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

3.1.2.6 Límites del Activo Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados

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

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

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

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

3.1.3 Portafolio Gestionado Externo

3.1.3.1 Presupuesto de Riesgo

Se asignan los siguientes presupuestos de riesgo:

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

3.1.3.2 Emisores y Monedas Elegibles

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

3.1.3.3 Instrumentos Elegibles

3.1.3.3.1 Instrumentos Elegibles para Bonos Corporativos

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

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

3.1.3.3.2 Instrumentos Elegibles para Acciones

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

- ✓ El ministerio de Hacienda generará, mantendrá y comunicará al Agente Fiscal una lista de los Fondos Mutuos y *Exchange Traded Funds* (ETFs) elegibles, la que deberá ser informada por éste al Custodio.
- ✓ *American Depositary Receipts* (ADRs) y *Global Depositary Receipts* (GDRs) transados en bolsa, de las acciones que constituyen el Comparador Referencial de Acciones, siempre y cuando no requieran el uso de agentes tributarios en el país del emisor del subyacente.
- ✓ Futuros transados en bolsa sobre índices accionarios, utilizados por razones de cobertura que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial aplicable a Acciones que se indica en la Tabla 1 o que permitan ganar exposición a parte de éste. Al inicio de cada transacción de derivados no se permitirá ningún apalancamiento (“*leverage*”). Es decir, el monto nominal (“*Notional Amount*”) involucrado en cada operación de derivados no podrá exceder el valor de mercado de la porción de activos

subyacentes. Si el activo subyacente es efectivo, éste deberá mantenerse en los instrumentos permitidos en Instrumentos Elegibles para Efectivo en Moneda Extranjera aplicable al Portafolio Gestionado Externo.

- ✓ En el caso que por eventos corporativos que afecten a las acciones en las que se ha invertido, los administradores externos recibieran un instrumento no elegible, dicha situación deberá ser comunicada al Ministerio de Hacienda por el Agente Fiscal hasta el 31 de diciembre de 2013 y posteriormente a dicha fecha directamente por el Administrador Externo, para que el Ministerio evalúe dicha situación y defina los pasos a seguir.

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

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

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

Para el Portafolio Gestionado Externo, cada administrador de cartera podrá invertir en un mismo emisor bancario hasta US\$ 20 millones de dólares de los Estados Unidos de América. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que se realice un aporte a los portafolios de cada administrador externo se podrá invertir en un mismo emisor bancario por un monto máximo equivalente hasta US\$ 80 millones de dólares de los Estados Unidos de América mientras dure el permiso especial (*waiver*) según lo que se establece en la sección 3.1.6.

3.1.3.5 Límites en las Contrataciones de Forwards o Swaps.

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

El valor nominal de los forwards o swaps que cada Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 1% del valor de mercado de la cartera que gestione cada uno de ellos. La metodología para calcular ese 1% será aquella descrita en la sección 3.1.2.5. Sin embargo, dicho riesgo de contraparte se deberá considerar para efectos de cumplir con los límites establecidos en la sección 3.1.3.4.

3.1.3.6 Límites por Emisor del Activo Bonos Corporativos

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

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

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

3.1.3.7 Límites por Clasificación de Riesgo del Activo Bonos Corporativos

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

Tabla 4: límites por clasificación de riesgo de Bonos Corporativos

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

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

3.1.4 Límites a las Operaciones Spot de Monedas

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

3.1.5 Restricciones Especiales

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

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

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

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

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

3.1.6 Rebalanceo

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

Tabla 5: Rangos de Desviación

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

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

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

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

3.2 Criterios de Valorización

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

3.3 Programa de Préstamo de Valores

3.3.1 Portafolio Artículo 4

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

3.3.2 Portafolio Gestionado Externo

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

3.4 Otros

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

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

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

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

3.5 Entrada en Vigencia

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

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

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

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

4. JUICIOS Y ESTIMACIONES CONTABLES CRITICAS

4.1 Estimaciones contables críticas:

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

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

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

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

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

4.2 Juicios importantes al aplicar las políticas contables:

Moneda funcional:

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

5. GESTION DE RIESGO FINANCIERO

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

5.1 Riesgo de Mercado:

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

Riesgo de tasa de interés: En el FRP, el riesgo de tasas de interés es función principalmente de la duración del benchmark. Ésta se calcula a partir de la duración de los índices que componen el benchmark. A diferencia del FEES, el portafolio de renta fija del FRP está expuesto al riesgo de tasas de interés de un mayor número de países y es más sensible debido a que tiene una duración más larga. Este riesgo es monitoreado controlando que la duración del portafolio sea cercana a la del benchmark.

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

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

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

Volatilidad, VaR y tracking error: La volatilidad también se puede medir en términos relativos al benchmark. Esto permite evaluar el grado de cercanía del portafolio con respecto al benchmark utilizado. En el caso del FRP, se utiliza el tracking error ex ante, que proyecta con cierto nivel de confianza el grado de desviación del portafolio en relación al benchmark.

5.2 Riesgo crediticio:

En el portafolio de bonos del FRP, la exposición a este tipo de riesgo es controlada principalmente a través de una cartera bien diversificada y permitiendo invertir solamente en los emisores del benchmark. En el caso de los depósitos bancarios este riesgo está bastante acotado debido a que los plazos de los depósitos son muy cortos y están asociados principalmente a la inversión del efectivo que es necesario mantener para la administración de la cartera. Además, se exige una clasificación mínima de riesgo y no se puede depositar más de un cierto monto máximo por banco. En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones forwards, éste se limita a través de exigencias a la calidad crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas (véase Tabla 7). También se ha definido que las operaciones forwards no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador. En el caso del portafolio gestionado por el BCCh los forwards y swaps no pueden superar el 4% de la cartera. Para el caso de los administradores externos, este límite incluye también el uso de futuros de manera de limitar el uso total de instrumentos derivados. Así, los forwards, los swaps y futuros no pueden sobrepasar el 10% de la cartera de cada administrador externo.

Tabla 7. Límites crediticios, depósitos bancarios y forwards
(en millones de dólares a menos que se indique otra cosa)

Límites		Depósitos a plazo	Forwards
Clasificación de riesgo mínima		A-	AA-
Máximo por contraparte	Portafolio BCCh	20	1% ^(a)
	Administradores externos	20	1% ^(a)

^(a) Porcentaje de la cartera de cada administrador
Fuente: Ministerio de Hacienda

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

5.3 Riesgo de liquidez:

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

5.4 Riesgo operacional:

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

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. 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.

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

6. CAMBIOS CONTABLES

Al 31 de diciembre de 2014, no existen cambios contables con respecto al año anterior.

7. ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$7.926.251.960 y US\$7.315.641.471, respectivamente.

a) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de las inversiones, de acuerdo a valor razonable con efecto en resultados es el siguiente:

Inversiones custodia J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor	2014 US\$	2013 US\$
Acciones	1	1.184.328.783	1.193.788.399
Otros instrumentos de capitalización	1	22.346.962	17.512.332
Bonos corporativos	1	1.595.317.934	1.416.294.791
Bonos de gobierno	1	4.114.111.471	3.699.548.640
Bonos indexados	1	1.009.807.895	979.372.236
Derivados	1	2	373.370
Sub - Totales		<u>7.925.913.047</u>	<u>7.306.889.768</u>
Inversiones Custodio Banco Central de Chile			
		2014 US\$	2013 US\$
Depósitos a plazo	1	338.913	8.751.703
Sub - Totales		<u>338.913</u>	<u>8.751.703</u>
Totales		<u>7.926.251.960</u>	<u>7.315.641.471</u>

- b) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el detalle de las inversiones según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2014		2013	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	3.433.226.952	43,32%	3.034.390.393	41,53%
Euro	1.923.174.379	24,26%	1.796.451.425	24,59%
Yen	914.850.886	11,54%	976.996.626	13,37%
Otros	1.654.660.830	20,88%	1.499.051.324	20,51%
Sub - total	7.925.913.047	100,00%	7.306.889.768	100,00%

Moneda de origen	Instrumentos a valor razonable Banco Central de Chile			
	2014		2013	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Otros	338.913	100,00%	8.751.703	100,00%
Sub - total	338.913	100,00%	8.751.703	100,00%
Total	7.926.251.960		7.315.641.471	

- c) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	2014		2013	
	Valor de mercado	% Valor de mercado	Valor de mercado	% Valor de mercado
	US\$		US\$	
Acciones	1.206.675.747	15,19%	1.211.674.101	16,51%
Bancario (*)	20.350.498	0,25%	28.312.061	0,39%
Bonos	6.719.237.300	84,56%	6.095.215.667	83,10%
Total	7.946.263.545	100,00%	7.335.201.829	100,00%

Clase de activo	2014		2013	
	Valor de mercado	% Valor de mercado	Valor de mercado	% Valor de mercado
	US\$		US\$	
Acciones	1.206.675.747	15,19%	1.211.674.101	16,51%
Bancario (*)	20.350.498	0,25%	28.312.061	0,39%
Bonos Corporativos	1.595.317.934	21,09%	1.416.294.791	19,31%
Bonos Soberanos	4.114.111.471	51,71%	3.699.548.640	50,44%
Bonos Indexados a inflación	1.009.807.895	11,76%	979.372.236	13,35%
Total	7.946.263.545	100,00%	7.335.201.829	100,00%

(*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

8. PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$2.564.141 y US\$87.324, respectivamente.

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

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2014 US\$	2013 US\$
Derivados	1	2.564.141	87.324
Totales		<u>2.564.141</u>	<u>87.324</u>

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

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2014		2013	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
AUD	150.832	5,88%	8.732	10,00%
CAD	75.416	2,94%	-	0,00%
CHF	75.416	2,94%	8.732	10,00%
EUR	150.832	5,88%	8.732	10,00%
GBP	75.416	2,95%	8.732	10,00%
JPY	527.911	20,59%	-	0,00%
MXN	150.832	5,88%	-	0,00%
SGD	75.415	2,94%	8.732	10,00%
USD	1.282.071	50,00%	43.664	50,00%
Total	<u>2.564.141</u>	<u>100,00%</u>	<u>87.324</u>	<u>100,00%</u>

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

Sector de riesgo	2014		2013	
	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado
Bancario	<u>2.564.141</u>	<u>100,00%</u>	<u>87.324</u>	<u>100,00%</u>

Clase de pasivo	2014		2013	
	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado	Valor de mercado US\$	% Valor de mercado
Mercado Monetario	<u>2.564.141</u>	<u>100,00%</u>	<u>87.324</u>	<u>100,00%</u>

9. CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo puesto a disposición del Banco Central para su administración como Agente Fiscal, se constituyó a partir del mes de marzo de 2007, y los movimientos respecto de ellos para los años 2014 y 2013 son los siguientes:

	2014				2013					
	Aportes US\$	Retiros US\$	Gastos US\$	Comisión US\$	Gastos Custodia US\$	Aportes US\$	Retiros US\$	Gastos US\$	Comisión US\$	Gastos Custodia US\$
Enero	-	-	-	-	(358.402)	-	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	-	(950.101)	-	-	-	-	(314.065)
Marzo	-	-	(181.029)	-	(242.547)	-	-	(258.149)	-	-
Abril	-	-	-	-	(232.043)	-	-	-	-	(1.166.662)
Mayo	-	-	-	-	(392.965)	1.376.749.786	-	-	-	(469.461)
Junio	498.934.816	-	(181.029)	-	-	-	-	(258.150)	-	(467.175)
Julio	-	-	(176.570)	-	(120.344)	-	-	-	-	(221.550)
Agosto	-	-	(225.142)	-	-	-	-	-	-	-
Septiembre	-	-	(371.336)	-	(410.760)	-	-	(258.150)	-	(355.881)
Octubre	-	-	(68.764)	-	-	-	-	-	-	(117.810)
Noviembre	-	-	-	-	(87.854)	-	-	-	-	-
Diciembre	-	-	(312.644)	-	(317.705)	-	-	(258.150)	-	(206.221)
TOTALES	498.934.816	-	(1.516.514)	-	(3.112.722)	1.376.749.786	-	(1.032.599)	-	(3.318.825)

10. INTERESES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de los ingresos por intereses ganados por inversión en títulos de deuda a valor razonable con efectos en resultados, es el siguiente:

	2014	2013
	US\$	US\$
Intereses ganados en Custodio Banco Central de Chile	16.063.460	16.282.512
Intereses ganados en Custodio J.P. Morgan	146.883.638	131.909.084
Totales	<u>162.947.098</u>	<u>148.191.596</u>

11. INGRESOS POR DIVIDENDOS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la composición del rubro dividendos percibidos por inversiones en acciones, es el siguiente:

Dividendos por inversiones administradas por	31-12-2014	31-12-2013
	US\$	US\$
Mellon Capital Management Corporation	13.611.557	12.943.388
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	13.619.023	12.929.275
Totales	<u>27.230.580</u>	<u>25.872.663</u>

12. EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

Efectivo en cuentas del Custodio y Administradores Externos	2014	2013
	US\$	US\$
J.P. Morgan	1.489.208	1.846.998
Mellon Capital Management Corporation	2.336.197	3.928.701
Rogge Global Partners	6.386.993	8.398.402
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	9.799.187	5.386.257
Totales	<u>20.011.585</u>	<u>19.560.358</u>

13. RENTABILIDAD DEL FONDO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el detalle de la rentabilidad del fondo es el siguiente:

Tipo Rentabilidad	Período actual	Rentabilidad acumulada	
		Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	(0,89)%	1,75%	2,53%

14. VALOR RAZONABLE

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

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

	Nivel	31-12-2014		Nivel	31-12-2013	
		Valor neto en libros US\$	Valor razonable US\$		Valor neto en libros US\$	Valor razonable US\$
ACTIVOS FINANCIEROS						
Efectivo y efectivo equivalente	1	20.011.585	20.011.585	1	19.560.358	19.560.358
Acciones	1	1.184.328.783	1.184.328.783	1	1.193.788.399	1.193.788.399
Otros instrumentos de Capitalización	1	22.346.962	22.346.962	1	17.512.332	17.512.332
Bonos Corporativos	1	1.595.317.934	1.595.317.934	1	1.416.294.791	1.416.294.791
Depósitos a plazo	1	338.913	338.913	1	8.751.703	8.751.703
Bonos de Gobierno	1	4.114.111.471	4.114.111.471	1	3.699.548.640	3.699.548.640
Bonos indexados	1	1.009.807.895	1.009.807.895	1	979.372.236	979.372.236
Derivados	1	2	2	1	373.370	373.370
PASIVOS FINANCIEROS						
Instrumentos financieros derivados		2.564.141	2.564.141	1	87.324	87.324

Durante el año 2014 y 2013, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados de acuerdo los precios cotizados en el mercado bursátil, es decir, se encuentran a valor razonable Nivel 1, por lo que el Fondo no ha realizado transferencias de jerarquías de valor razonable a esas fechas.

15. GRAVAMENES Y PROHIBICIONES

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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

2014

Ubicación	Cantidad Nominales	Valor de Mercado US\$
Europa	32.800.000	51.850.655
Estados Unidos de América	<u>280.378.000</u>	<u>284.096.456</u>
Totales	<u><u>313.178.000</u></u>	<u><u>335.947.111</u></u>

2013

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

16. CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2014, el detalle de la custodia de valores es la siguiente:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósito de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	7.923.687.819	100%	99,72%
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	7.923.687.819	100%	99,72%

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

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

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

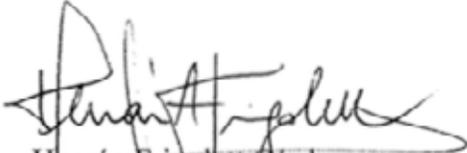
17. HECHOS RELEVANTES

Con fecha 26 de septiembre de 2014 se ha promulgado Decreto N° 1.492 del Ministerio de Hacienda donde señala el nuevo Decreto que “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 y del Fondo de Reserva de Pensiones, y deroga el Decreto N°1.636 de 2009”.

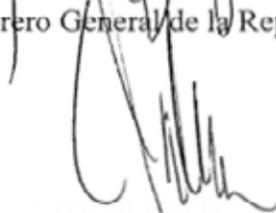
18. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 6 de marzo de 2015 se ha publicado en el Diario Oficial el Decreto N°1.492 del Ministerio de Hacienda donde publica el nuevo Decreto que “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 y Del Fondo de Reserva de Pensiones, y deroga el Decreto N°1.636 de 2009”.

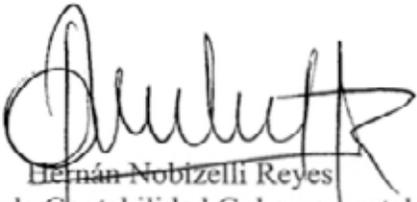
Entre el 1 de enero de 2015 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (abril 2, 2015), no han ocurrido hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.



Hernán Prigolett Córdova
Tesorero General de la República



Cristián Palma Arancibia
Jefe de División Finanzas Públicas
Tesorería General de la República



Hernán Nobizelli Reyes
Jefe de Contabilidad Gubernamental
Tesorería General de la República

* * * * *

Anexo 1

Índice de cuadros, gráficos, recuadros y diagramas

N°	Cuadros	Pág
1	Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	35
2	Aportes y retiros al FEES	36
3	Evolución y descomposición del valor de mercado	37
4	Rentabilidad neta en dólares	38
5	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i> , por clase de activo	40
6	Composición por tipo de riesgo crediticio al 31 de diciembre de 2014	42
7	Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2014	43
8	Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2014	45
9	Costos de administración y custodia, e ingresos del programa de préstamo de valores	45
10	Máximos y mínimos retornos históricos	47
11	Máxima exposición crediticia por emisor bancario	48
12	Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	51
13	Aportes anuales al FRP	52
14	Evolución y descomposición del valor de mercado	52
15	Rentabilidad neta en dólares	53
16	Rentabilidad neta trimestral por clase de activo en dólares en 2014	54
17	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i> , por clase de activo	55
18	Composición crediticia al 31 de diciembre de 2014	57
19	Composición por clase de activo y país al 31 de diciembre de 2014	59
20	Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores	59
21	Máximos y mínimos retornos históricos	61
22	Límites crediticios, depósitos bancarios y <i>forwards</i>	62
N°	Gráficos	Pág
1	Valor de mercado	8
2	Rentabilidad anual neta en dólares	8
3	Rentabilidad acumulada anual neta en dólares	9
4	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2014	9
R1	Evolución balance fiscal efectivo y estructural	11
5	Regla de acumulación de los fondos	12
6	Índice de transparencia Linaburg-Maduell al cuarto trimestre de 2014	24

7	Evolución crecimiento PIB, 1995 – 2014	27
8	Crecimiento del PIB de economías seleccionadas, 2011 - 2014	27
9	Variación del valor de monedas seleccionadas en relación al dólar durante el año 2014	28
10	Rendimiento de índices de <i>commodities</i> de Standard & Poor's, petróleo WTI y cobre en 2014	28
11	Rendimiento índices accionarios de MSCI en 2014	29
12	<i>Spreads</i> corporativos por industria, 2012-2014	29
13	Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2010 - 2015	30
14	Tasa Interna de Retorno (TIR) a 10 años de bonos de países seleccionados, 2014	30
15	Retorno índices Global Treasuries y Global Corporates Hedged de Barclays, 2010 - 2014	31
16	Evolución de tasa de desempleo y crecimiento de salarios en EE.UU. en 2014	31
17	Evolución del Índice de Precios al Consumidor en EE.UU. en 2014	32
18	Crecimiento PIB de países seleccionados de la Zona Euro en 2014	32
19	Expectativas de inflación breakeven (Alemania) e inflación realizada para Zona Euro (variación año a año), 2014	33
20	TWR anual en dólares	38
21	Rentabilidad neta trimestral en 2014	39
22	Índice que representa la rentabilidad del FEES en dólares	39
23	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	40
24	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2014	43
25	Composición por tipo de riesgo en 2014	44
26	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2014	44
27	TWR anual en dólares	53
28	Índice que representa la rentabilidad del FRP en dólares	54
29	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	55
30	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2014	56
31	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2014	56
32	Composición regional al 31 de diciembre de 2014	57
33	Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2014	58
N°	Recuadros	
1	Regla de balance estructural	11
N°	Diagramas	
1	Institucionalidad de los fondos soberanos	15

Anexo 2

Glosario de términos

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

ADR — American Depositary Receipt

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.

GDR — Global Depositary Receipt

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Anexo 3

Siglas

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

