

INFORME ANUAL **FONDOS** **SOBERANOS**

Ministerio de Hacienda

20
19

Esta publicación corresponde al Informe Anual de los Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda para el año 2019.

La versión electrónica de este documento se encuentra disponible en el sitio web del Ministerio de Hacienda:
<http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html>

Santiago, Chile

Todos los derechos reservados

INFORME ANUAL **FONDOS** **SOBERANOS**

Ministerio de Hacienda

20
19

ÍNDICE DE CONTENIDO

1 Palabras del Ministro	6
2 Resumen	8
3 Fondos Soberanos	10
3.1 Objetivos de los Fondos Soberanos	12
3.2 Reglas de Acumulación y Retiros	12
4 Institucionalidad	14
4.1 Ministerio de Hacienda y Organismos Dependientes	15
4.2 Comité Financiero	15
4.3 Banco Central de Chile	16
4.4 Administradores Externos	17
5 Transparencia	19
6 Análisis de la Economía Internacional	22
7 Fondo de Estabilización Económica y Social	29
7.1 Política de Inversión	30
7.2 Valor de Mercado	31
7.3 Rentabilidad	33
7.4 Composición de la Cartera	35
7.5 Costos de Administración e Ingresos del Programa de Préstamo de Valores	37
7.6 Principales Riesgos Financieros	37
8 Fondo de Reserva de Pensiones	41
8.1 Política de Inversión	42
8.2 Valor de Mercado	44
8.3 Rentabilidad	45
8.4 Composición de la Cartera	47
8.5 Costos de Administración e Ingresos del Programa de Préstamo de Valores	51
8.6 Principales Riesgos Financieros	51
9 Estados Financieros: Fondo de Estabilización Económica y Social	55
10 Estados Financieros: Fondo de Reserva de Pensiones	102
ANEXOS:	165
Anexo 1: Autoevaluación del Cumplimiento de los Principios de Santiago - 2020	166
Anexo 2: Índice de cuadros, figuras y recuadros	177
Anexo 3: Glosario de términos	179
Anexo 4: Siglas	182

01 PALABRAS DEL MINISTRO

El año 2019 estuvo marcado por la guerra comercial entre EE.UU. y China, la cual tuvo efectos negativos en el comercio y crecimiento global. En este escenario las economías avanzadas crecieron solamente 1,7% mientras que las emergentes y en vías de desarrollo 4,5%, ambas cifras menores a los crecimientos experimentados en 2018.

A nivel local el 18 de octubre marcó un punto de inflexión, tanto en la agenda social como económica del país. Anterior a esa fecha, la economía se había comportado en línea con lo previsto, es decir, con un crecimiento del PIB de 3,4% anual en el tercer trimestre. No obstante, el comienzo y prolongación de esta crisis, caracterizada por demandas sociales y episodios recurrentes de violencia, afectó el sistema productivo, lo que impactó fuertemente la actividad económica nacional y los ingresos fiscales. A lo anterior se suma el nuevo contexto sanitario global. La pandemia del COVID-19 está impactando nuestra economía y la del mundo, causando posiblemente la peor crisis económica desde la Gran Depresión.

En respuesta a estos nuevos escenarios, el Gobierno del Presidente Sebastián Piñera presentó una importante agenda social a fines de 2019. A lo anterior se suma una serie de iniciativas para apoyar a las familias chilenas y empresas de manera que puedan sortear los efectos económicos que el coronavirus está produciendo.

En este contexto, de deterioro significativo de la actividad económica, los ingresos fiscales se han disminuido y el gasto fiscal ha aumentado debido a las iniciativas que el Gobierno ha estado implementando. Para financiar lo anterior, el Estado recurrirá a una combinación de emisión de deuda y uso de los ahorros acumulados en los fondos soberanos, además de avanzar en medidas para mejorar la eficiencia del gasto público.

Los fondos soberanos son parte fundamental de la política de responsabilidad fiscal de Chile. En el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) se han acumulado los excedentes de superávits fiscales en años de bonanza económica o altos precios del cobre. Esto generó un seguro para enfrentar situaciones de déficit fiscal en tiempos económicamente adversos como el actual. Por su parte, en el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) se han ahorrado parte de los recursos que servirán para complementar el pago de pensiones futuras a los sectores más desfavorecidos de nuestro país. Esto ha permitido contar con recursos para mantener la sostenibilidad del financiamiento de los programas sociales con mayor independencia del ciclo económico e implementar medidas contra cíclicas en momentos de crisis.

Los fondos soberanos al cierre de 2019 acumulaban en su conjunto un valor de mercado de US\$ 23.045 millones, menor a los US\$ 23.797 millones que tenían a fines del año anterior. El valor de mercado del FEES al cierre de 2019 fue de US\$ 12.233 millones. De este fondo se realizaron retiros por US\$ 2.564 millones, utilizados para financiar el aporte anual al FRP y apoyar las necesidades de financiamiento del Fisco debido al deterioro de los ingresos fiscales en el último trimestre de 2019, lo que fue compensado con ganancias netas en las inversiones del FEES por un valor de US\$ 663 millones. En cuanto al FRP, el valor de mercado de este fondo

a fines del año pasado fue de US\$ 10.812 millones, el cual experimentó ganancias netas en las inversiones del fondo por US\$ 1.161 millones, a pesar de haberse realizado un retiro neto por US\$ 13 millones que se descompone en un aporte de US\$ 564 millones y un retiro de US\$ 577 millones.

En relación a la rentabilidad neta en 2019 para el FEES, ésta fue de 4,77% en dólares y 12,14% en pesos. Para el FRP, la rentabilidad neta en dólares fue 12,04%, y 19,92% en pesos. Cabe señalar que la rentabilidad del FRP tiende a experimentar más volatilidad que la del FEES en el corto plazo, debido a que invierte un mayor porcentaje en clases de activo más riesgosas; sin embargo, debería experimentar mayores retornos esperados en el largo plazo. Así, la rentabilidad anualizada neta en dólares del FRP desde su inicio es 3,88% y su equivalente en pesos es 6,55%, mientras que la del FEES es 2,59% en dólares y 5,22% en pesos.

En el 2019 se avanzó en la implementación de la nueva política de inversión del FRP que fue aprobada en noviembre 2017. A comienzos del año pasado se comenzó a invertir en los portafolios de bonos con respaldo de hipotecas de agencias de EE.UU. y los bonos de alto rendimiento, que representaban cerca de 8% y 6% del fondo, respectivamente, al momento de su implementación. Asimismo, se continuó aumentando la exposición de acciones que representaba cerca de 29% al cierre de año, con el fin de converger a 40% a comienzos de 2021.

En el caso del FEES, y siguiendo las buenas prácticas internacionales que requieren hacer una revisión periódica de las políticas de inversión, hemos encargado a una consultora internacional un nuevo estudio de ella. Éste debería estar finalizado a fines de 2020 e incorporará la nueva situación fiscal y los desembolsos esperados desde el fondo.

Los desafíos que enfrentamos como país hoy son exigentes. El escenario de crisis económica nos obliga a extremar el buen uso de recursos, los cuales siempre son escasos. Es importante recalcar el rol que tendrán los fondos soberanos a la hora de enfrentar un nuevo escenario económico mundial. El mundo está enfrentando una pandemia, la cual ha generado un impacto económico mucho mayor que la gran crisis financiera del 2008, sin embargo, bajo a la ley de responsabilidad fiscal, promulgada el año 2006, y una gestión sólida y eficiente de los recursos financieros, Chile cuenta con espacio para dar respuesta y enfrentar una crisis de esta envergadura.

Finalmente, se debe destacar que Chile está mejor preparado para enfrentar la crisis que otros países de la región, gracias a haber construido, en las últimas décadas, una institucionalidad robusta, en la cual juegan un rol fundamental los fondos soberanos y la regla fiscal.

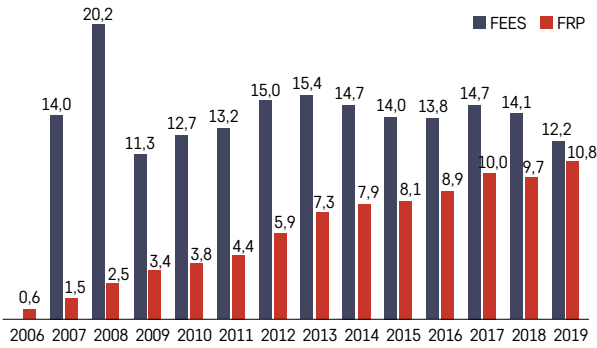
Ignacio Briones
Ministro de Hacienda

02 RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2019, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) alcanzaron en conjunto un valor de mercado de US\$ 23.045 millones. La rentabilidad neta en dólares en dicho período fue de 4,77% y 12,04%, para el FEES y FRP, respectivamente. Desde sus inicios la rentabilidad anualizada en dólares ha sido de 2,59% y 3,88%, respectivamente¹.

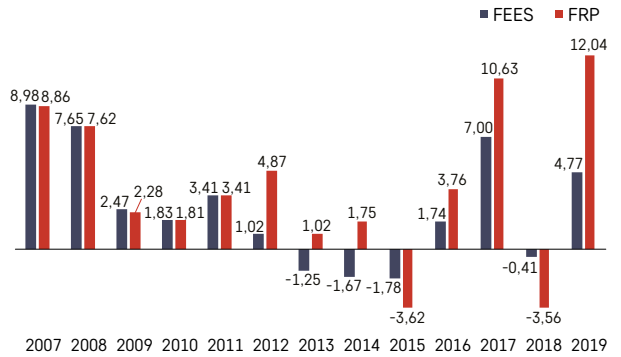
¹ La rentabilidad informada en el reporte usa la metodología *Time Weighted Rate of Return* (TWR) a menos que se indique explícitamente el uso de la Tasa Interna de Retorno (TIR). Las rentabilidades para períodos mayores a un año están anualizadas en forma compuesta. Para períodos menores a un año, el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

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



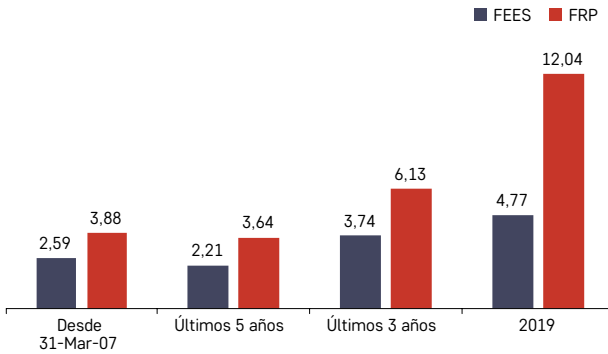
Fuente: Ministerio de Hacienda

F2 Rentabilidad anual neta en dólares² (porcentaje)



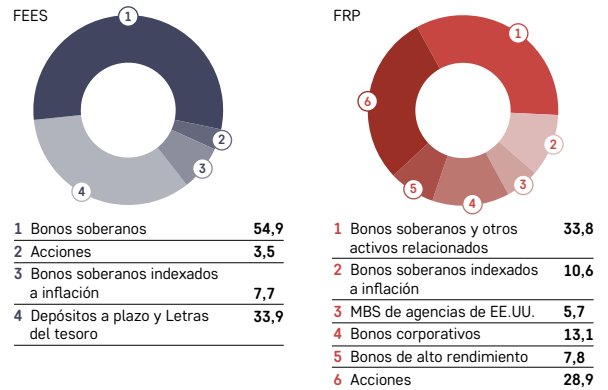
Fuente: Ministerio de Hacienda

F3 Rentabilidad acumulada anual neta en dólares (porcentaje)



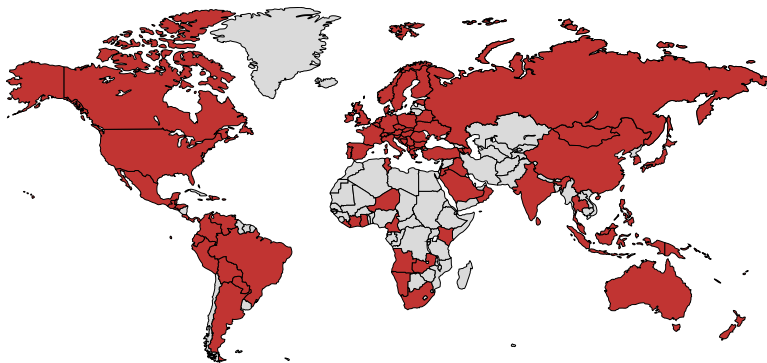
Fuente: Ministerio de Hacienda

F4 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F5 Países donde se invierten los Fondos Soberanos al 31 de diciembre de 2019



Fuente: Ministerio de Hacienda

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

03 FONDOS SOBERANOS

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

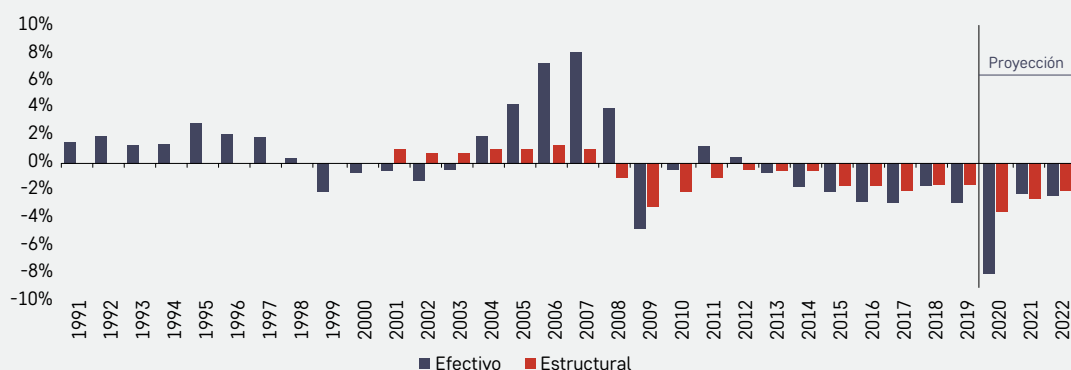
En 2001 se implementó la regla de balance estructural, cuyo objetivo es establecer un nivel de gasto fiscal anual congruente con los ingresos estructurales del Gobierno Central. Mediante esta regla se aísla el gasto fiscal de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica y del precio del cobre.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

En sus inicios, la regla de balance estructural fue un compromiso adoptado por el Gobierno que se plasmaba año a año en la ley de presupuesto correspondiente. Sin embargo, después de años de aplicación, se le otorgó rango legal. De esta forma, en el segundo semestre de 2006 se promulgó la Ley N° 20.128, de Responsabilidad Fiscal (LRF), que establece la obligación para cada nuevo Gobierno a pronunciarse, en su primer año, acerca de

cuál será su objetivo respecto de la regla de balance estructural. Adicionalmente, la LRF estableció las normas y el marco institucional para la acumulación, administración y operación de los ahorros fiscales. En ella se creó el FRP y se facultó al Presidente de la República para crear el FEES, el cual fue oficialmente establecido en febrero de 2007.

La meta de balance estructural ha ido cambiando en el tiempo. En 2001, la meta se fijó inicialmente en un superávit estructural de 1% del PIB. Posteriormente, en el presupuesto 2008, se redujo a 0,5% del PIB, teniendo en cuenta que se estaban acumulando considerables recursos en los fondos soberanos¹. A continuación, en 2009, la meta *ex ante* se rebajó a 0% del PIB para enfrentar la crisis que existía en ese momento, sin embargo, el déficit estructural final para dicho año alcanzó 3,1%. Durante el período 2010 a 2014, el Gobierno se propuso reducir el déficit estructural de forma tal de converger a un déficit de 1% del PIB en 2014, alcanzando 0,5% a fines de 2014. Por su parte, el Gobierno anterior durante 2015 anunció que el balance estructural se ajustaría gradualmente en torno a un cuarto de punto de PIB por año hasta 2018, sin embargo, al cierre de 2017 el déficit estructural aumentó hasta 2% (véase *Figura R1.1*). Tanto en 2018 como en 2019 el déficit estructural fue de 1,5% del PIB².

R.1 Evolución del Balance Fiscal Efectivo y Estructural³ (porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

1 En 2008, hubo finalmente un déficit estructural de 1% del PIB.
 2 La metodología del cálculo de la meta del balance también ha sufrido modificaciones en el tiempo. La información acerca de las metodologías utilizadas en el pasado se encuentra disponible en www.dipres.cl/598/w3-propertyvalue-16156.html.
 3 En 2020 la meta del balance estructural se ajustó en forma significativa debido a los efectos de la crisis social iniciada en octubre de 2019.

3.1 Objetivos de los Fondos Soberanos

El FEES fue creado para financiar déficits fiscales que pueden generarse en períodos de bajo crecimiento y/o bajo precio del cobre. Así, recurrir al FEES es una alternativa de financiamiento relativo a la emisión de deuda. Asimismo, el FEES puede financiar los pagos de deuda pública y de bonos de reconocimiento como también el aporte regular al FRP, tal como lo establece el DFL N° 1, de 2006, del Ministerio de Hacienda (Ministerio).

El FRP tiene por objetivo complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales en el área de pensiones y previsión social. Específicamente, el fondo respalda la garantía estatal de las pensiones básicas solidarias de vejez y de invalidez, así como los aportes previsionales solidarios, responsabilidades emanadas de la reforma previsional de 2008³.

3.2 Reglas de Acumulación y Retiros

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

Según la Ley de Responsabilidad Fiscal, el FRP debe recibir anualmente un aporte mínimo de 0,2% del Producto Interno Bruto (PIB) del año anterior. Sin embargo, si el superávit fiscal efectivo es superior a este valor, los aportes aumentan hasta dicho superávit con un máximo de 0,5% del PIB del año anterior. El traspaso debe materializarse durante el primer semestre del año. De acuerdo a esa ley, esta política estará vigente hasta que el FRP alcance un tamaño equivalente a 900 millones de UF^{4,5}.

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 anterior⁶ (véase *Figura 6*).

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

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

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

⁴ El FRP alcanzó un valor de mercado de 287 millones de UF al cierre del 2019.

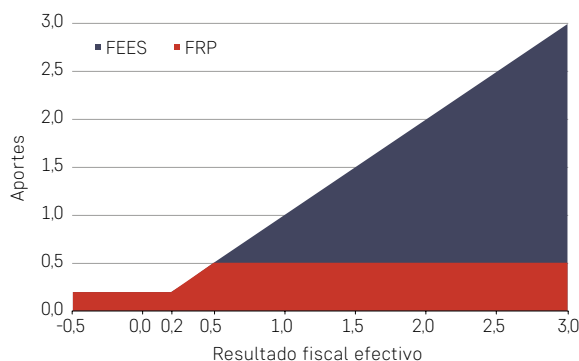
⁵ En el marco de la emergencia sanitaria actual, la ley N° 21.225 que estableció medidas para apoyar a las familias y a las micro, pequeñas y medianas empresas por el impacto de la enfermedad COVID-19, en su artículo cuarto suspende los aportes al FRP en los años 2020 y 2021; posteriormente, se mantiene vigente la regla actual de aporte.

⁶ 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.

sional. Hasta el cierre de 2015 era posible realizar giros anuales desde el FRP por un máximo equivalente a la rentabilidad que genere el fondo el año anterior. A partir de 2016, se pueden utilizar anualmente recursos por un monto máximo equivalente a un tercio de la diferencia entre el gasto en obligaciones previsionales del año respectivo y el gasto de obligaciones previsionales de 2008 ajustado por inflación⁷. Después de septiembre de 2021, el FRP dejará de existir si los giros a efectuarse en un año calendario no superasen el 5% de la suma del gasto en garantía estatal de pensiones básicas solidarias de vejez e invalidez y los aportes previsionales solidarios de vejez e invalidez determinados en la Ley de Presupuestos de dicho año.

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

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



Fuente: Ministerio de Hacienda

⁷ En el marco de la emergencia sanitaria, la ley N° 21.227 que faculta el acceso a prestaciones del seguro de desempleo de la Ley N° 19.728, en circunstancias excepcionales, establece en su artículo 19 que, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8° de la Ley de Responsabilidad Fiscal, durante los años 2020 y 2021 el monto de los recursos del FRP que se utilizará corresponderá a la totalidad de la diferencia producida entre el gasto total que corresponda efectuar en cada uno de estos años por concepto del pago de las obligaciones previsionales del año respectivo y el gasto total efectuado por dicho concepto en el año 2008, debiendo este último actualizarse anualmente, de acuerdo a la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor.

04 INSTITUCIONALIDAD

El marco institucional de los fondos soberanos se diseñó con el fin de facilitar la adecuada toma de decisiones, su ejecución, el monitoreo de riesgos y el control de la política de inversión. Esto a su vez otorga una separación adecuada de roles y responsabilidades, lo que permite la rendición de cuentas y la independencia operativa en su gestión. Las entidades que forman parte de la institucionalidad de los fondos son el Ministerio de Hacienda y sus organismos dependientes, el Comité Financiero, el Banco Central de Chile, los Administradores Externos, la Tesorería General de la República y el Custodio (véase *Figura 7*).

4.1 Ministerio de Hacienda y Organismos Dependientes

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

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

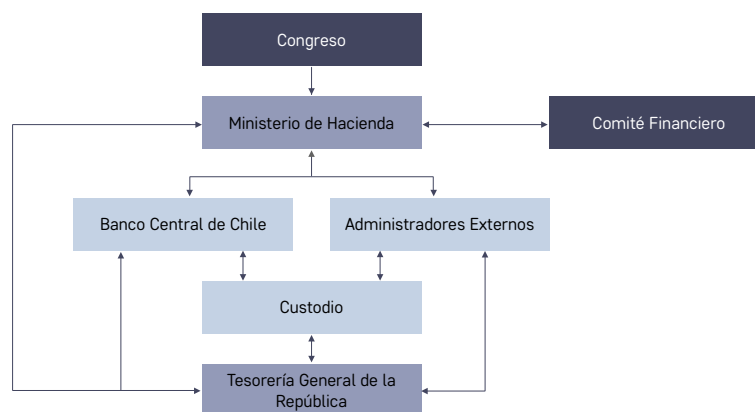
4.2 Comité Financiero

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

Las principales funciones y atribuciones del Comité son las siguientes:

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

F7 Institucionalidad de los Fondos Soberanos



Fuente: Ministerio de Hacienda

al Ministerio por las entidades encargadas de la administración y custodia de los fondos y expresar una opinión sobre su gestión y sobre la coherencia con las políticas de inversión establecidas.

- > Emitir opinión sobre la estructura y contenidos de los reportes que se preparan trimestralmente por el Ministerio.
- > Asesorar al Ministro de Hacienda en todas aquellas materias relacionadas con la inversión de los fondos en que éste solicite una opinión.

En 2019, el Comité estuvo integrado por José De Gregorio Rebeco (Presidente), Cristián Eyzaguirre Johnston (Vice-Presidente), Ricardo Budinich Diez, Jaime Casassus Vargas, Martín Costabal Llona y Paulina Yazigi Salamanca.

Para mayor información de las actividades del Comité durante 2019, ver su informe anual en www.hacienda.cl/fondos-soberanos/comite-financiero/informe-anual.html.

4.3 Banco Central de Chile

Las funciones del BCCh en relación con la administración de los fondos soberanos fueron establecidas en el Decreto N° 1.383, de 2006, del Ministerio, que fue posteriormente modificado por el Decreto N° 1.618, de 2012⁸. De acuerdo a estos decretos, las principales funciones que puede desempeñar el BCCh en relación con los fondos y a petición del Ministro de Hacienda, son las siguientes:

- > Administrar portafolios que incluyan instrumentos elegibles para las reservas internacionales u otros instrumentos de renta fija aceptables para el BCCh⁹.

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

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

- > Licitat y delegar la administración de todo o parte de los recursos fiscales bajo su gestión a administradores externos, en representación y por cuenta del Fisco. Desde el 1 de enero de 2014, y en relación a las carteras que no son responsabilidad de su gestión, el BCCh puede, a petición del Ministerio, realizar las licitaciones para la selección de administradores externos.
- > Abrir cuentas corrientes separadas para el ejercicio de la Agencia Fiscal.
- > Registrar las transacciones y demás operaciones realizadas para la gestión de los recursos fiscales. Desde el 1 de enero de 2014, y en relación a los portafolios que no son responsabilidad de su gestión, el BCCh se limita a conciliar las posiciones nominales diarias.
- > Contratar a una entidad que ejerza las funciones de custodia y gestionar dicho contrato.
- > Supervisar y evaluar el desempeño del custodio y de los administradores externos que pudiese contratar para la gestión de sus portafolios.
- > Informar la posición diaria de las inversiones efectuadas y preparar reportes mensuales, trimestrales y anuales de los portafolios bajo su gestión. Además, preparar anualmente un informe sobre el servicio prestado por el custodio.
- > Realizar los pagos que correspondan en el ejercicio de la Agencia Fiscal.

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

Por otra parte, siguiendo la instrucción de contratar un custodio internacional, dada por el Ministro de Hacienda, el BCCh contrató a J.P. Morgan Chase Bank N.A. (J.P. Morgan) como custodio de las inversiones de los fondos soberanos. Adicionalmente, J.P. Morgan es el encargado del cálculo de la rentabilidad de los fondos, de informar acerca de las carteras de inversión y de los riesgos de los portafolios, el monitoreo del cumplimiento de los límites de inversión y otras funciones de *middle office*, las cuales son complementadas por personal del Ministerio y de la TGR.

4.4 Administradores Externos

Los administradores externos son entidades especializadas en la inversión de portafolios, que han sido contratadas para invertir algunas clases de activo a las cuales están expuestos los fondos soberanos. Al igual que el BCCh, los administradores externos deben cumplir con las pautas de inversión definidas por el Ministerio.

En el *Cuadro 1* se presenta la lista de administradores externos que invertían parte de los recursos de los fondos soberanos al cierre de 2019 (véase *Recuadro 2*).

Cabe señalar que el Ministerio y TGR¹⁰ son responsables de supervisar a los administradores de acciones, bonos corporativos con grado de inversión (bonos corporativos) y bonos de alto rendimiento¹¹. Por su parte, el BCCh supervisa a partir de enero de 2019 a los administradores de bonos con respaldo de hipotecas de agencias de EE.UU. (MBS de agencias de EE.UU.)¹².

C1 Lista de administradores externos por fondo

Administrador Externo	FRP	FEES
BlackRock Institutional Trust Company, N.A. (BlackRock)	Acciones	Acciones
	Bonos corporativos	
	Bonos alto rendimiento	
Mellon Investments Corporation (Mellon)	Acciones	Acciones
Allianz Global Investors (Allianz)	Bonos corporativos	
Nomura Asset Management (Nomura)	Bonos de alto rendimiento	
BNP Paribas Asset Management (BNP Paribas)	MBS de agencias de EE.UU.	
Western Asset Management Company (Western Asset)	MBS de agencias de EE.UU.	

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

11 Incluye exposición soberana y empresas sin grado de inversión.

12 El BCCh supervisa a los administradores de MBS de agencias de EE.UU. ya que dichos instrumentos son elegibles de inversión en las Reservas Internacionales.

RECUADRO 2 Procesos de Selección de Administradores Externos

En 2011, tras un detallado proceso de selección, el BCCh contrató a BlackRock, Mellon y Rogge Global Partners Plc (Rogge), la cual fue adquirida por Allianz en 2016, para la inversión de los portafolios acciones y renta fija corporativa del FRP. Estos administradores comenzaron a gestionar la inversión del 35% de la cartera del FRP a partir de enero de 2012. Posteriormente, en 2013, a partir de los cambios introducidos a la política de inversión del FEES y siguiendo la instrucción del Ministro de Hacienda, el BCCh encargó a las mismas firmas —BlackRock y Mellon— la inversión del portafolio de acciones del FEES¹.

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

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

05 TRANSPARENCIA

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

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

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

Para garantizar el acceso al público a toda la información relevante del FEES y del FRP, gran parte de esta información se publica en español y en inglés y se encuentra disponible en el sitio web de los fondos soberanos¹³. Adicionalmente, a partir de 2018 es posible suscribirse para recibir vía mail boletines que informan la disponibilidad y actualización de los informes mensuales, trimestrales y anuales que se publican en el sitio web.

Adicionalmente, el Ministerio cada dos años realiza una autoevaluación acerca de cómo los fondos soberanos chilenos cumplen con cada uno de los Principios de Santiago¹⁴. Esto con el fin de demostrar al público nacional como internacional que los fondos chilenos son administrados de acuerdo con las mejores prácticas internacionales¹⁵. En esta oportunidad se incluye en el

Anexo 1 de este informe la sexta autoevaluación de los Principios de Santiago.

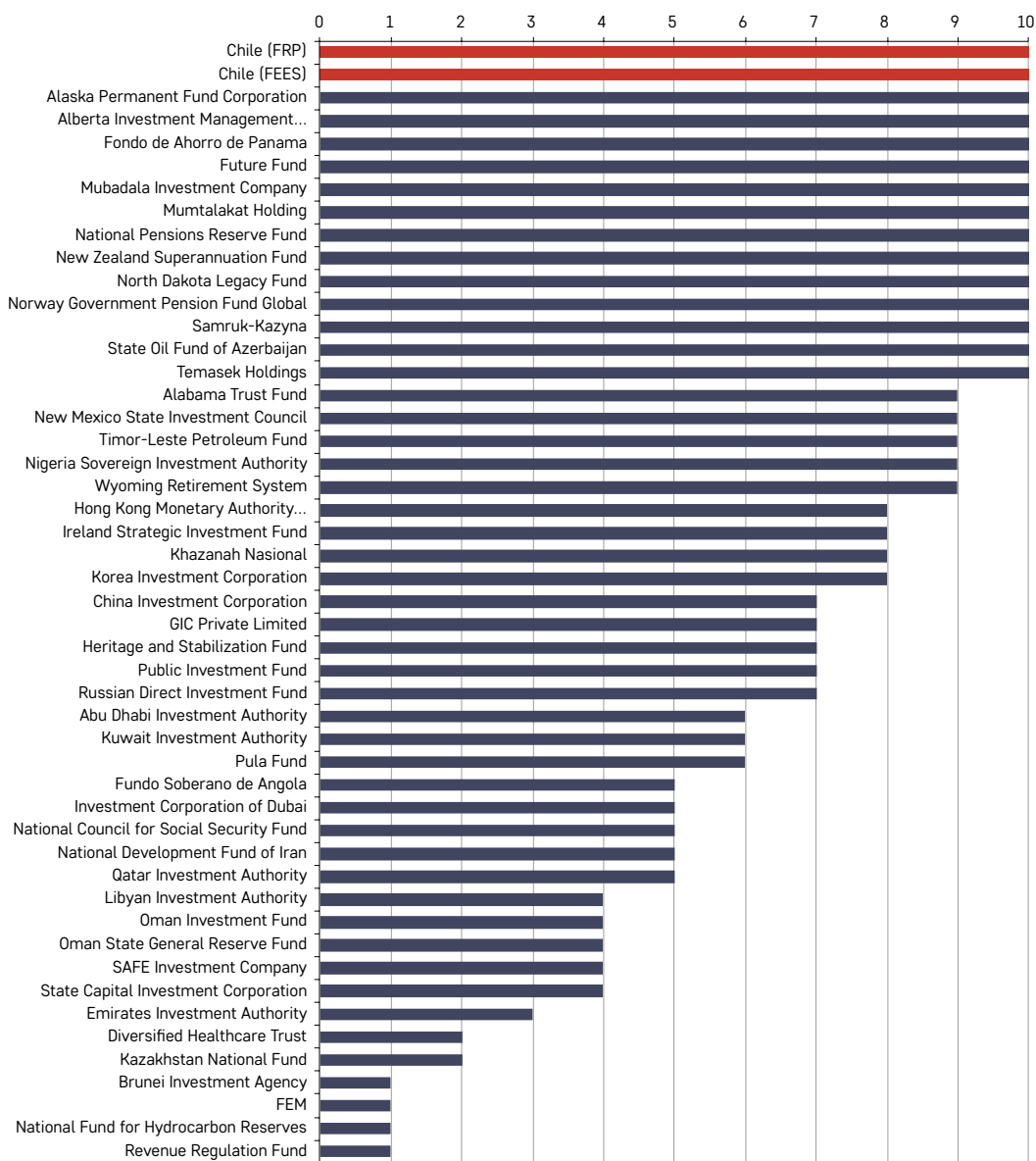
Estos esfuerzos se han visto reflejados en el reconocimiento internacional acerca del nivel de transparencia de nuestros fondos. En particular, desde el tercer trimestre de 2009 hasta la fecha, el Sovereign Wealth Fund Institute ha otorgado a Chile el puntaje máximo en su índice "Linaburg-Maduell", que mide la transparencia de los principales fondos soberanos (véase *Figura 8*). Asimismo, los fondos soberanos chilenos están situados entre los fondos más transparentes del mundo por el Peterson Institute for International Economics. En su informe titulado "Uneven Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability", publicado en octubre de 2016, se incluyó una nueva versión del "SWF Scoreboard" que mide la transparencia y rendición de cuentas de los fondos soberanos analizados. En esa ocasión, el FEES y el FRP se ubicaron en sexto y séptimo lugar, con 91 y 88 puntos, respectivamente. Lo anterior representa una mantención en el puntaje obtenido por el FEES con respecto a la versión anterior del Scoreboard, publicada en 2013, y una mejora en el caso del FRP. Adicionalmente, de acuerdo al "Santiago Compliance Index 2014", revisión realizada por GeoEconomica 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 GeoEconomica, esto indica que la gobernabilidad, transparencia, rendición de cuentas y prácticas de divulgación de nuestros fondos soberanos se corresponden con las pautas de divulgación y sustancia de los Principios de Santiago, así como también que se realiza una autoevaluación convincente de ellos.

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

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

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

F8 Índice de transparencia Linaburg-Maduell¹⁶



Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute

¹⁶ Información al cuarto trimestre de 2019.

06 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

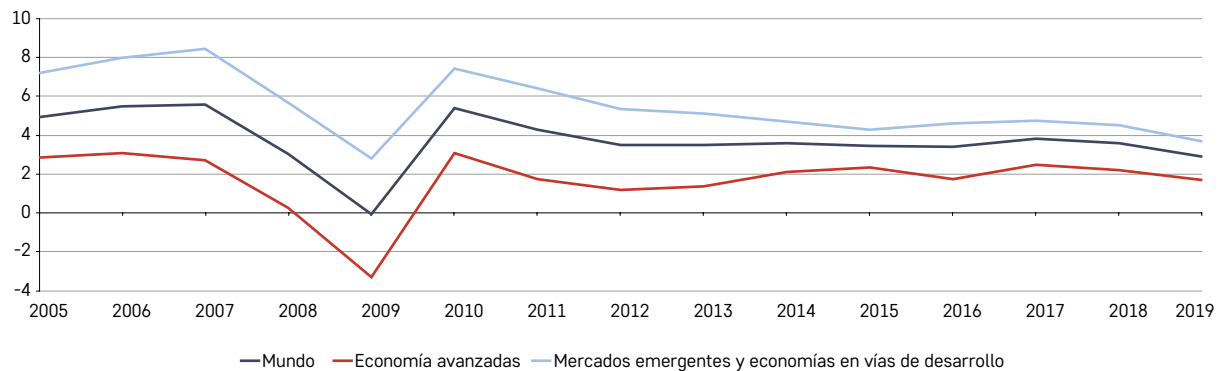
Para un mejor entendimiento del desempeño reciente de los fondos soberanos, en esta sección se resumen los principales acontecimientos de la economía internacional durante el año 2019.

Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁷, la economía mundial creció 2,9% durante el año 2019, por debajo de las expectativas de mercado, y con una desaceleración mayor a la esperada en la mayoría de las principales economías del mundo hacia fines de año. El año estuvo marcado por las constantes negociaciones del conflicto comercial entre EE.UU. y China, un leve debilitamiento del dólar, y condiciones financieras internacionales más expansivas.

En el agregado, las economías avanzadas disminuyeron su crecimiento de 2,2% en 2018 a 1,7% en 2019. Las economías emergentes y en vías de desarrollo experimentaron también una

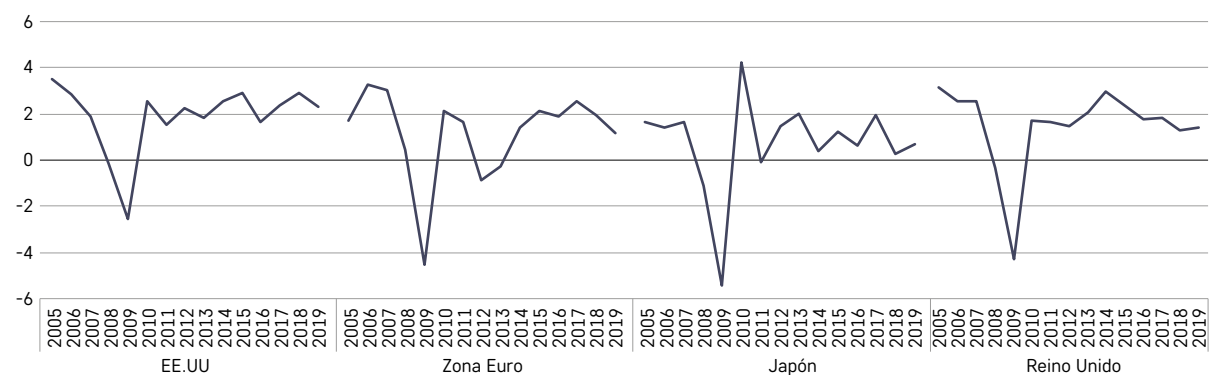
disminución en sus tasas de expansión, creciendo 3,7% en 2019 desde una tasa de 4,5% el año anterior (véase *Figura 9*). En las economías avanzadas se destacan las desaceleraciones en EE.UU. y la Zona Euro, y el estancamiento de Reino Unido en comparación al año anterior. La economía de Japón, en cambio, experimentó una moderada aceleración, de la mano de un importante impulso fiscal e inversión empresarial que mejoraron la demanda interna (véase *Figura 10*). Por su parte en las economías emergentes y en vías de desarrollo, se destacan las desaceleraciones de China, India y Brasil (véase *Figura 11*).

F9 Evolución crecimiento PIB Real, 2005 – 2019 (en porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

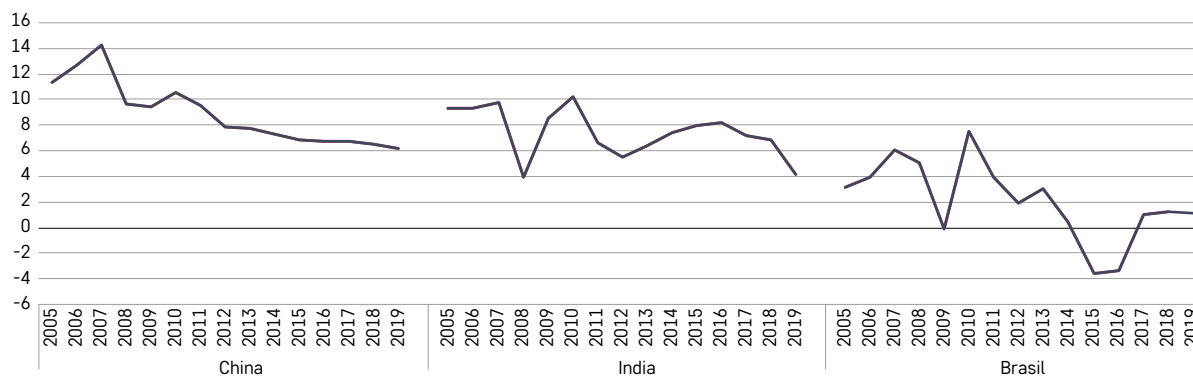
F10 Crecimiento del PIB Real de algunas economías avanzadas, 2005 - 2019 (variación año a año, en porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

17 Las cifras de crecimiento que se presentan en esta sección son extraídas de la base de datos *World Economic Outlook* de octubre de 2019 del FMI, adicionando sus correspondientes actualizaciones de enero y abril 2020.

F11 Crecimiento del PIB Real de algunas economías emergentes, 2005 – 2019 (variación año a año, en porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Como se mencionó anteriormente, la economía de EE.UU. tuvo una desaceleración en 2019, creciendo 2,3%, por debajo del 2,9% de 2018. A diciembre de 2019, la tasa de desempleo bajó a 3,5%, manteniendo la trayectoria descendente que se ha visto desde el 2010 (véase *Figura 12*). El salario nominal por hora al cierre del año creció 2,9% en relación al año anterior (véase *Figura 13*), en línea con un mercado laboral con menos holguras. A pesar de la mayor presión en el mercado laboral, la inflación se ha mantenido contenida. El índice general de precios terminó el año con una variación de 2,3% respecto a 2018, ubicándose en torno al objetivo de 2% anual de la Reserva Federal (FED), mientras que la inflación subyacente, indicador que no considera el precio de los alimentos ni de la energía, también tuvo una variación de 2,3% en el año (véase *Figura 14*). En un contexto en que la economía de EE.UU. se ha desacelerado, la FED disminuyó el rango de la tasa de política monetaria (*Federal Funds Rate*) 25 puntos bases en tres oportunidades durante el 2019¹⁸ hasta 1,50-1,75%.

La Zona Euro disminuyó su crecimiento de 1,9% en 2018 a 1,2% en 2019, reflejando una importante desaceleración en las economías del bloque, destacándose las de Alemania y Suiza (véase *Figura 15*). Por su parte, la inflación en la Zona Euro terminó el año en 1,3% (véase *Figura 16*). En relación al nivel de desempleo, éste disminuyó a lo largo del año terminando en 7,4% manteniendo la trayectoria descendente que se ha visto desde el 2013 (véase *Figura 17*). En este escenario, el Banco Central Europeo (BCE) anunció en septiembre de 2019 un paquete de estímulo monetario que consiste en la compra mensual de 20 mil millones de euros de bonos a partir de no-

viembre, junto con disminuir los tipos de interés a los depósitos desde -0,4% a -0,5%.

Japón experimentó una moderada aceleración en el año, desde una tasa de expansión de 0,3% en 2018 a 0,7% en 2019. El Banco Central de Japón mantuvo su objetivo de tasa de interés de corto plazo en -0,1% y su programa de compra de bonos de diez años con el fin de que las tasas a dicho plazo se mantengan en torno al 0%.

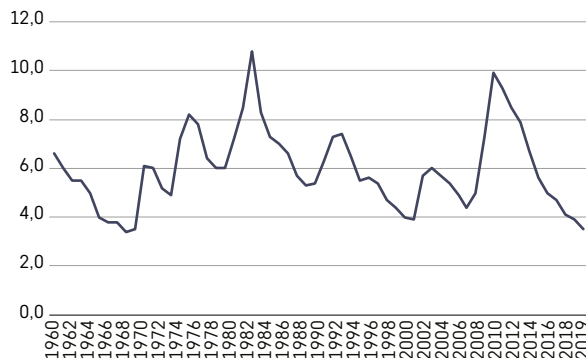
Por su parte, China creció 6,1% durante 2019, una ralentización con respecto al 6,6% de 2018, pero dentro del rango objetivo definido por el Gobierno. Esto se enmarcó en una menor demanda interna y exportaciones debido a las tensiones comerciales entre ese país y EE.UU. En respuesta a lo anterior, se implementaron una serie de medidas de estímulo que incluyen recortes de impuestos, mayores gastos de infraestructura e inyecciones de liquidez por parte del banco central para enfrentar el panorama económico adverso durante el año.

En este contexto, el dólar global¹⁹ de EE.UU. se debilitó respecto de las principales monedas del mundo en 0,9% (véase *Figura 18*). Entre las principales divisas en que se invierten los fondos soberanos, el renminbi chino y el euro fueron las que más se depreciaron (-1,3% y -2,2%, respectivamente) mientras que la libra esterlina, el franco suizo, y el yen japonés se apreciaron en 3,9%, 1,6%, y 1,0%, respectivamente.

¹⁸ En la reunión de julio el FED disminuyó el rango de 2,25% - 2,50% a 2,00% - 2,25%, en septiembre a 1,75% - 2,00% y en octubre a 1,50% - 1,75%.

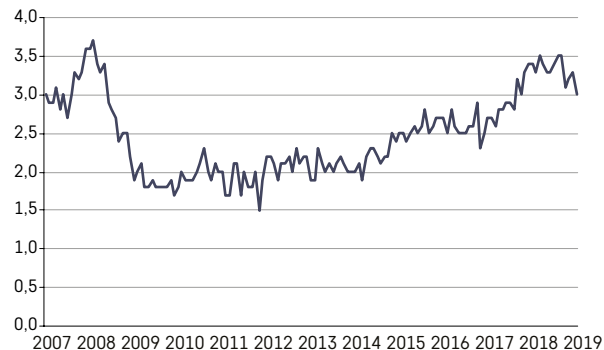
¹⁹ El Bloomberg Dollar Spot Index es un índice transable que muestra el valor del dólar en relación a las diez principales monedas del mundo. Rentabilidades del índice mayores a cero son indicativas de que el dólar se apreció en relación al valor de la canasta de monedas, mientras que rentabilidades negativas reflejan que el dólar se depreció en relación al valor de la canasta de monedas.

F12 Evolución de la tasa de desempleo de EE.UU., 1960 - 2019 (en porcentaje)



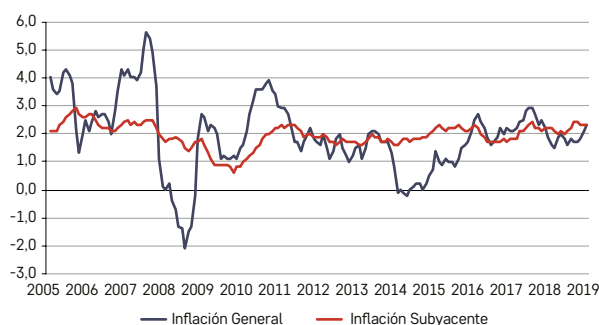
Fuente: Bureau of Labor Statistics

F13 Crecimiento de salarios nominales de EE.UU., 2007 - 2019 (variación año a año, en porcentaje)



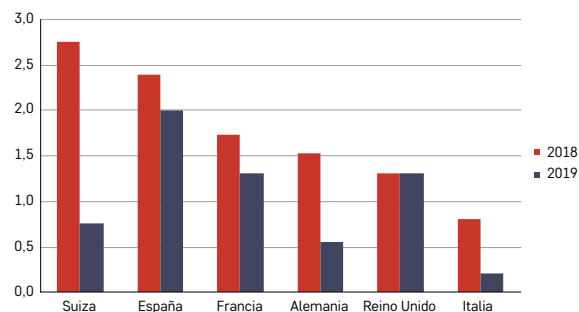
Fuente: Bloomberg

F14 Evolución del índice de precios al consumidor de EE.UU., 2005 - 2019 (variación año a año, en porcentaje)



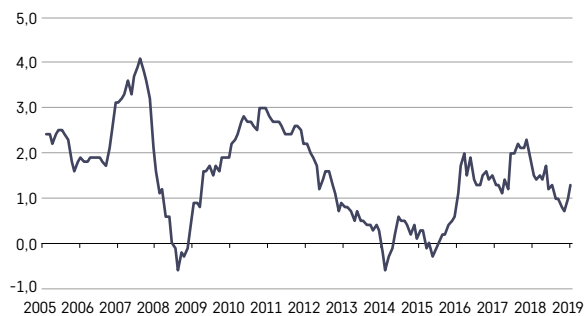
Fuente: Bloomberg

F15 Crecimiento PIB Real de economías seleccionadas de Europa en 2019 (variación año a año, en porcentaje)



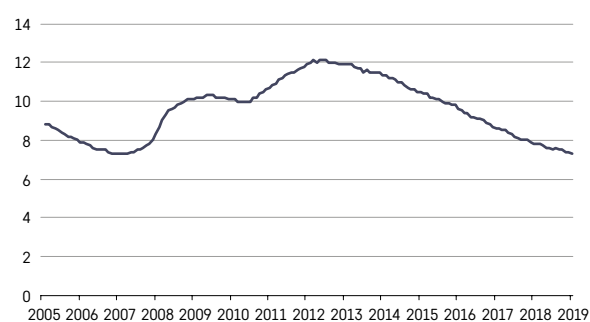
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estimaciones

F16 Evolución inflación anual de la Zona Euro, 2005 - 2019²⁰ (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

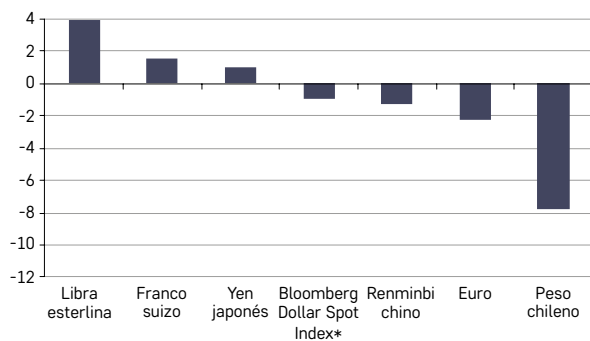
F17 Evolución tasa de desempleo de la Zona Euro, 2005 - 2019 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

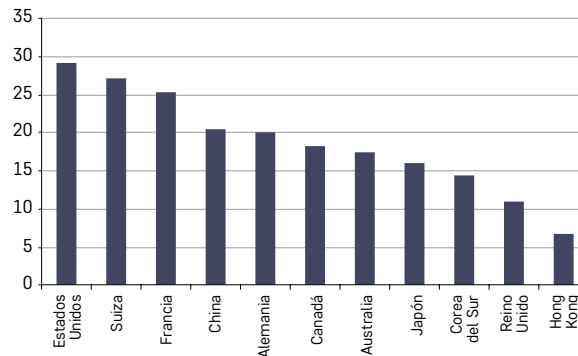
²⁰ Dato correspondiente el índice armonizado de precios al consumidor (HICP, por su sigla en inglés).

F18 Desempeño de monedas seleccionadas en relación al dólar durante el año 2019²¹ (variación año a año, en porcentaje)



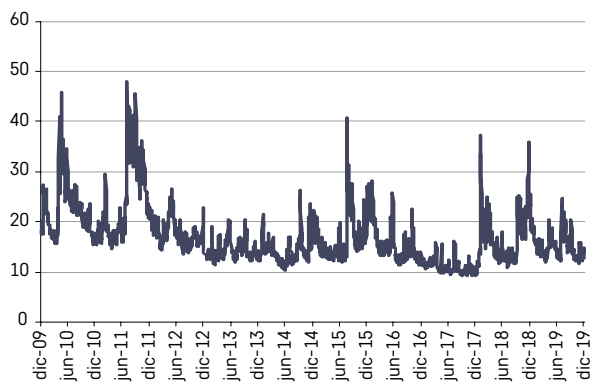
Fuente: Bloomberg

F19 Rendimiento de índices accionarios del MSCI en 2019 (en porcentaje, medido en moneda de origen)



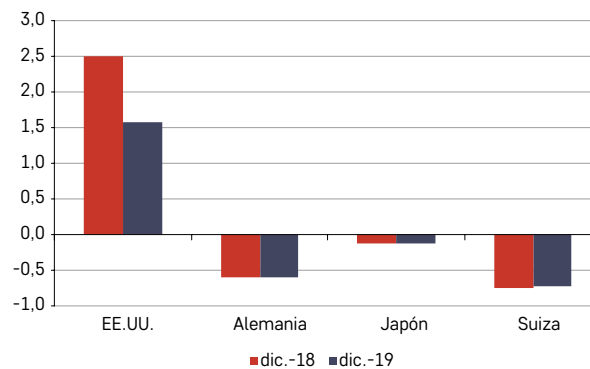
Fuente: Bloomberg

F20 Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2009 - 2019 (en nivel)



Fuente: Bloomberg

F21 Tasa interna de retorno (TIR) a 2 años de bonos de países seleccionados, 2018-2019 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Durante 2019 se observaron importantes aumentos en los precios de las acciones en la mayoría de los mercados. Para la muestra seleccionada (véase *Figura 19*), todos los mercados bursátiles tuvieron retornos positivos. Así, las bolsas con mejor desempeño durante el año 2019 fueron las de EE.UU., Suiza y Francia, cuyos retornos, medidos en moneda de origen, fueron de 29,1%, 27,2% y 25,3%, respectivamente. Los índices que tuvieron el peor rendimiento en términos relativos, en moneda de origen, fueron los de Corea del Sur, Reino Unido y Hong Kong con 14,4%, 10,2% y 6,5%, respectivamente.

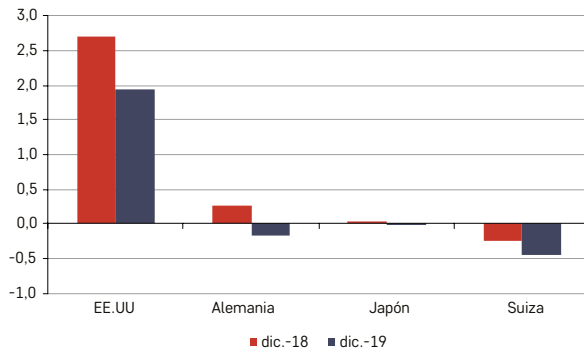
Por su parte, la volatilidad del mercado accionario (S&P 500), medida a través del índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (VIX *Index*), presentó en 2019 un nivel prome-

dio menor que el año anterior, experimentando sus máximos en enero y agosto con valores de 25,5 y 24,6, respectivamente. El mínimo fue en noviembre (11,5), mayor al mínimo registrado en 2018 (9,2) (véase *Figura 20*).

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

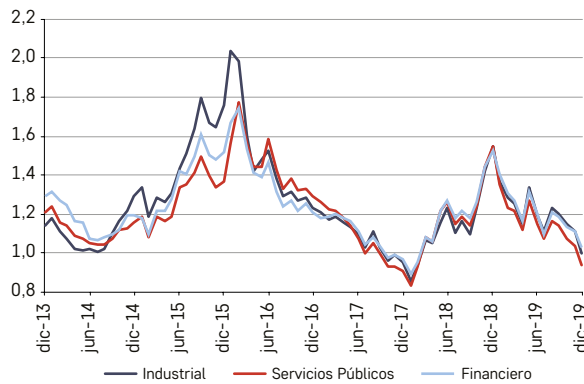
En relación al mercado corporativo, durante 2019 se observó una disminución de los *spreads* en todos los sectores del índice

F22 Tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de países seleccionados, 2018-2019 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

F23 Spreads bonos corporativos con grado de inversión por industria, 2013-2019 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg Barclays

F24 Spreads bonos de alto rendimiento, 2013-2019 (en porcentaje)



Fuente: Bloomberg Barclays

“Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate” con respecto al cierre de 2018. Así, los *spreads* de los sectores industrial, financiero y servicios públicos disminuyeron 36%, 33% y 40%, respectivamente (véase *Figura 23*). Por su parte, los bonos de alto rendimiento también experimentaron una disminución en sus *spreads*. Esto se puede observar al analizar los *spreads* del índice “Bloomberg Barclays Global High Yield” que disminuyeron en 27% (véase *Figura 24*).

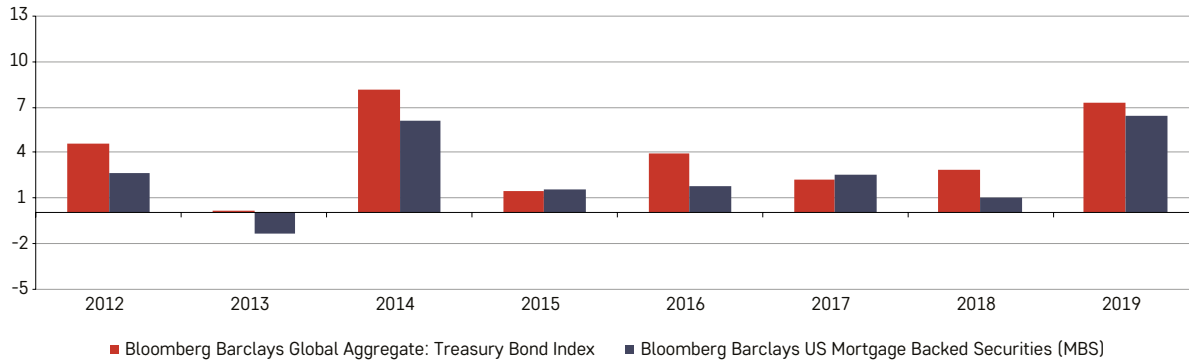
Durante 2019, los rendimientos en moneda de origen de los bonos soberanos con grado de inversión y los MBS de agencias de EE.UU. experimentaron retornos positivos. Así, el “Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasury Bond Index (hedged)” y el “Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities (MBS)” cerraron el año con rentabilidades de 7,25% y 6,35%, respectivamente (véase *Figura 25*). Asimismo, los bonos corporativos, con grado de inversión, representados por el índice “Bloomberg Barclays Global Aggregate: Corporates Index (hedged)”, y los bonos de alto rendimiento (soberano y corporativo), representados por el “Bloomberg Barclays Global High Yield Index (hedged)”, cerraron el año con rentabilidades de 12,51% y 13,34%, respectivamente (véase *Figura 26*).

Al comparar los precios promedios de los *commodities* de 2019 versus los de 2018, se observa que la mayoría de los sectores experimentaron variaciones positivas, excepto por el sector de agricultura que disminuyó 0,3%. Dada su relevancia para Chile, se destaca la variación del precio promedio nominal del cobre²¹, que experimentó una disminución de 8,0% en relación al año anterior (véase *Figura 27*).

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

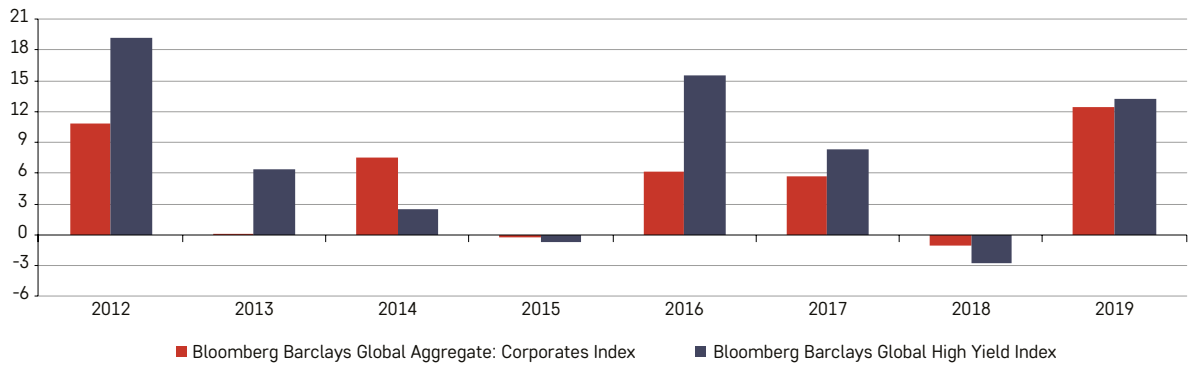
21 Precio de los Metales, Comisión Chilena del Cobre.

F25 Retornos índices Bloomberg Barclays: Global Aggregate Treasury bonds (*hedged*) y US MBS (*hedged*), 2012 - 2019 (en porcentaje, medido en moneda de origen)



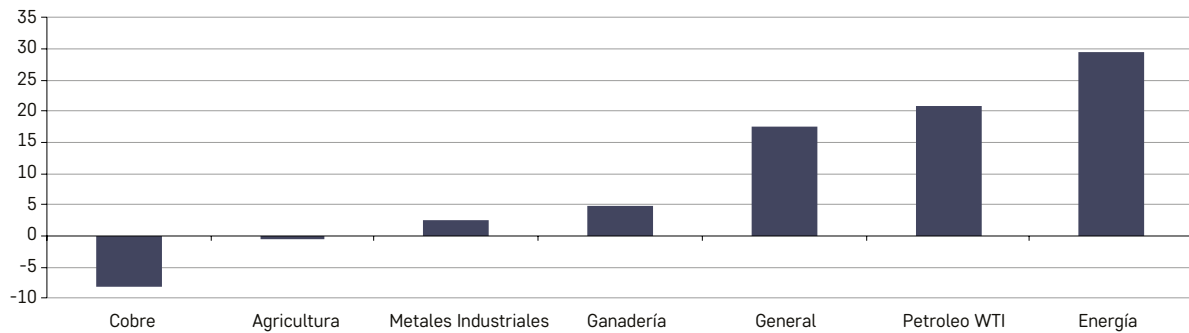
Fuente: Bloomberg Barclays

F26 Retornos índices Bloomberg Barclays: Global Aggregate Corporates (*hedged*) y High Yield (*hedged*), 2012 - 2019 (en porcentaje, medido en moneda de origen)



Fuente: Bloomberg Barclays

F27 Índices de *Commodities* de Standard & Poor's en 2019 (variación año a año, en porcentaje)

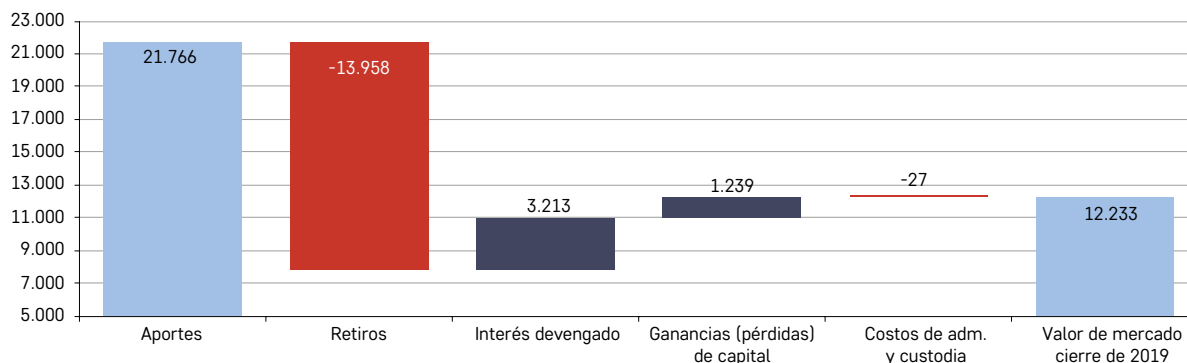


Fuente: Bloomberg

07 FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

El valor de mercado del FEES al cierre de 2019 fue de US\$ 12.233 millones. Desde su inicio, el 6 de marzo de 2007, el fondo ha recibido aportes de capital por la suma de US\$ 21.766 millones, ha sido objeto de retiros por US\$ 13.958 millones y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 4.426 millones, que se descomponen en US\$ 3.213 millones de interés devengado, US\$ 1.239 millones de ganancias de capital y US\$ 27 millones de costos de administración y custodia (véase Figura 28). Durante 2019, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de 4,77%, y la rentabilidad neta equivalente en pesos en el año fue 12,14%. Por otro lado, desde el inicio del fondo la rentabilidad neta en dólares anualizada ha sido de 2,59% y su equivalente en pesos de 5,22%. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 4,87% en 2019 y 2,57% anualizada desde la creación del fondo.

F28 Variación en el valor de mercado, marzo 2007 - diciembre 2019 (en millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

7.1 Política de Inversión

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

La actual política de inversión del FEES, cuya implementación comenzó en agosto de 2013, considera principalmente la inversión en instrumentos de renta fija en monedas de reserva que típicamente se ven favorecidas en momentos de crisis. Ello no sólo permite maximizar el valor acumulado de estos recursos medido en moneda extranjera, sino que también maximiza su conversión a pesos (moneda en la cual se realiza la mayor parte del gasto fiscal) cuando el uso de estos recursos es más necesario. Adicionalmente, incorpora una pequeña exposición a acciones con el fin de mejorar el retorno esperado del fondo en el largo plazo. La composición estratégica de activos es de 55% en bonos soberanos, 34% en instrumentos del mercado monetario (15% en depósitos bancarios y 19% en letras soberanas), 7,5% en acciones y 3,5% en bonos soberanos indexados a inflación²².

²² El porcentaje de acciones se redujo a 5% a partir del 1 de abril de 2020, lo que fue compensado con un aumento en el portafolio de renta fija.

A su vez, define una composición de monedas para la cartera de renta fija de 40% en dólares, 25% en euros, 20% en yenes, y 7,5% en francos suizos, expresado como porcentaje del portafolio total.

Las clases de activo definidas en esta política se invierten bajo un mandato pasivo a través de *benchmarks* de renta fija que son coherentes con la baja tolerancia al riesgo definida para el fondo y que incluyen instrumentos de alta liquidez, y un *benchmark* de acciones altamente diversificado (Véase Cuadro 2). Para el manejo de los portafolios asociados a estos *benchmarks* se definió un límite de *tracking error ex ante*²³ de 50 puntos base para el portafolio agregado de renta fija y 60 puntos base para el portafolio accionario.

La administración del portafolio de renta fija (92,33% del total de los activos al cierre de 2019) es realizada por el BCCh, en calidad de Agente Fiscal, mientras que la del portafolio de acciones es gestionada por los administradores externos BlackRock y Mellon.

²³ El *tracking error ex ante* es un indicador utilizado para medir la cercanía con que un portafolio sigue a su *benchmark*. *Ex ante* se refiere a que es una predicción del desempeño futuro. Cabe destacar que mientras más pequeño es el valor de este indicador, más pasiva es la administración.

7.2 Valor de Mercado

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

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

El valor de mercado del FEES al cierre de 2019 fue de US\$ 12.233 millones, comparado con los US\$ 14.134 millones al cierre de 2018. La variación en el valor del FEES se debió principalmente a retiros de US\$ 2.564 millones, de los cuales US\$ 564 millones fueron utilizados para financiar el aporte anual del FRP y US\$ 2.000 millones para apoyar las necesidades de financiamiento del Fisco debido al deterioro de los ingresos fiscales en el último trimestre de 2019. Por otro lado, se obtuvieron ganancias netas de las inversiones por US\$ 663 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\$ 13.958 millones²⁴ y ha generado ganancias financieras netas de US\$ 4.426 millones (véanse Cuadros 3 y 4).

C2 Composición estratégica de activos y *benchmarks* (porcentaje)

Comparador referencial	USD	EUR	JPY	CHF	Acciones	Total
1. Depósitos bancarios	5,0	6,0	4,0	0,0	0,0	15,0
ICE BofA US Dollar 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	5,0	—	—	—	—	5,0
ICE BofA Euro Currency 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	—	6,0	—	—	—	6,0
ICE BofA Japanese Yen 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	—	—	4,0	—	—	4,0
2. Letras del tesoro y bonos soberanos	32,5	18,0	16,0	7,5	0,0	74,0
2.1 Letras del tesoro	6,0	7,0	6,0	0,0	0,0	19,0
ICE BofA US Treasury Bills Index	6,0	—	—	—	—	6,0
ICE BofA Germany Treasury Bills Index	—	7,0	—	—	—	7,0
ICE BofA Japan Treasury Bills Index	—	—	6,0	—	—	6,0
2.2 Bonos soberanos	26,5	11,0	10,0	7,5	0,0	55,0
Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: U.S. 7-10 Yrs	26,5	—	—	—	—	26,5
Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Germany 7-10 Yrs	—	11,0	—	—	—	11,0
Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Japan 7-10 Yrs	—	—	10,0	—	—	10,0
Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Switzerland 5-10 Yrs	—	—	—	7,5	—	7,5
3. Bonos soberanos indexados a inflación	2,5	1,0	0,0	0,0	0,0	3,5
Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: U.S. TIPS 1-10 Yrs	2,5	—	—	—	—	2,5
Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: Germany 1-10 Yrs	—	1,0	—	—	—	1,0
4. Acciones	—	—	—	—	7,5	7,5
MSCI All Country World Index (Ex Chile, Unhedged con dividendos reinvertidos)	—	—	—	—	7,5	7,5
5. Total	40,0	25,0	20,0	7,5	7,5	100,0

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

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

Periodo	Aportes	Retiros
2007	13.100	—
2008	5.000	—
2009	—	9.278 ^(a)
2010	1.362	150 ^(b)
2011	—	—
2012	1.700	—
2013	603	—
2014	—	499 ^(c)
2015	—	464 ^(c)
2016	—	462 ^(c)
2017	—	—
2018	—	542 ^(c)
2019	—	2.564 ^(d)
Total	21.766	13.958

(a) US\$ 837 millones fueron utilizados para financiar la totalidad del aporte al FRP. US\$ 441 millones fueron usados para amortizar la deuda pública y el resto para financiar un plan de estímulo fiscal y el déficit fiscal.

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

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

(d) US\$564 millones fueron destinados para financiar el aporte al FRP y el resto para financiar el déficit fiscal.

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

Descomposición	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Desde el inicio ^(a)
Valor de mercado inicial	13.157	14.998	15.419	14.689	13.966	13.772	14.739	14.134	0
Aportes	1.700	603	0	0	0	0	0	0	21.766
Retiros	0	0	-499	-464	-462	0	-542	-2.564	-13.958
Interés devengado	202	184	188	167	162	153	167	171	3.213
Ganancias (pérdidas) de capital	-60	-364	-417	-423	109	817	-228	495	1.239
Costos de adm., custodia y otros	-1,3	-2,2	-2,7	-2,9	-2,6	-2,8	-2,8	-3,2	-26,7
Ganancias financieras netas	141	-182	-231	-259	268	967	-63	663	4.426
Valor de mercado final	14.998	15.419	14.689	13.966	13.772	14.739	14.134	12.233	12.233

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

7.3 Rentabilidad

En 2019 la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue de 4,77%. Este resultado se debió al retorno accionario que fue de 26,70% en el año y el efecto positivo que tuvo la rentabilidad de la cartera de renta fija, de 3,19%, que representaba el 92,3% del fondo. El retorno de este último portafolio se explica por un retorno de 3,33% en moneda de origen disminuido en parte por -0,13% asociado al efecto de tipo de cambio²⁵. Por otro lado, la rentabilidad neta equivalente en pesos en el año fue de 12,14%, explicada por la depreciación del peso chileno con respecto al dólar durante el año. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta anualizada en dólares y pesos fue de 2,59% y 5,22%, respectivamente (véase *Cuadro 5 y Figura 29*). En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 4,87% en 2019 y 2,57% anualizada desde la creación del fondo.

La *Figura 30* presenta las rentabilidades trimestrales netas en dólares del fondo en 2019. Además, exhibe para cada trimestre los retornos experimentados por el portafolio de renta fija, desagregándolos en rentabilidad en moneda de origen y efecto del

C5 Rentabilidad neta (porcentaje)

Retornos (a)	2019	Últimos 3 años	Desde el inicio (b)
Renta fija	3,19	2,97	2,26
Moneda de origen	3,33	1,73	2,48
Tipo de cambio	-0,13	1,21	-0,22
Acciones	26,70	12,67	9,42
Retorno en USD	4,77	3,74	2,59
Tipo de cambio CLP	7,03	3,72	2,56
Retorno en CLP (c)	12,14	7,60	5,22

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

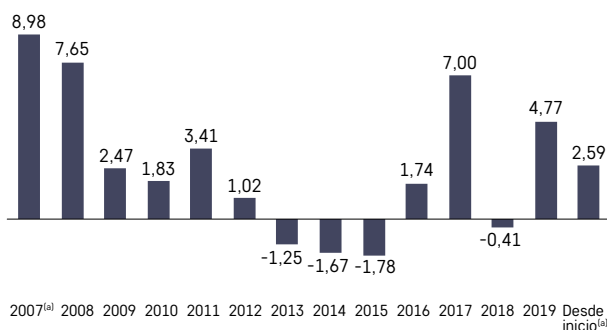
(b) La medición de la rentabilidad anualizada desde el inicio del fondo se calcula a partir del 31 de marzo de 2007, fecha en que se inició la medición del desempeño del BCh. Sin embargo, producto a un cambio en la política de inversión del fondo, la rentabilidad desde el inicio de "Acciones" se calcula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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

F29 Rentabilidad anual neta en dólares (porcentaje)

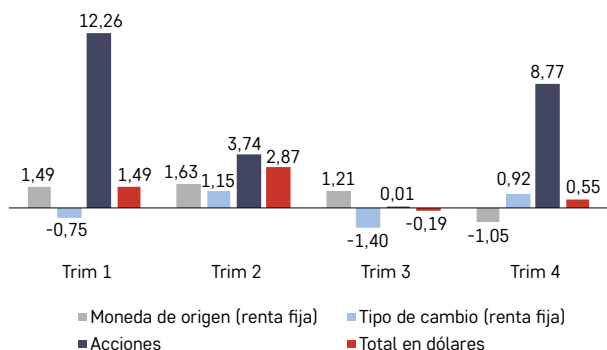


(a) Calculada a partir del 31 de marzo de 2007.

Fuente: Ministerio de Hacienda

tipo de cambio²⁶, y el de acciones. El retorno del FEES en el primer trimestre fue de 1,49% explicado por el buen desempeño del portafolio de renta fija en moneda de origen y el de las acciones, este último alcanzando 12,26%. El segundo trimestre el fondo registró el mayor retorno en dólares del año, 2,87%, debido principalmente al buen desempeño del portafolio de renta fija tanto en moneda de origen como por efecto del tipo de cambio. En el tercer trimestre, se experimentó el retorno más bajo, -0,19%, explicado por el efecto negativo de las paridades cambiarias en el portafolio de renta fija. El retorno del último trimestre, 0,55%, se debió principalmente al efecto positivo de las paridades cambiarias en el portafolio de renta fija (0,92%) y al retorno de 8,77% de las acciones.

F30 Rentabilidad neta trimestral en dólares 2019 (porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda

26 Ver nota al pie 26.

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 2019 el índice alcanzó 138,5 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007 (véase *Figura 31*).

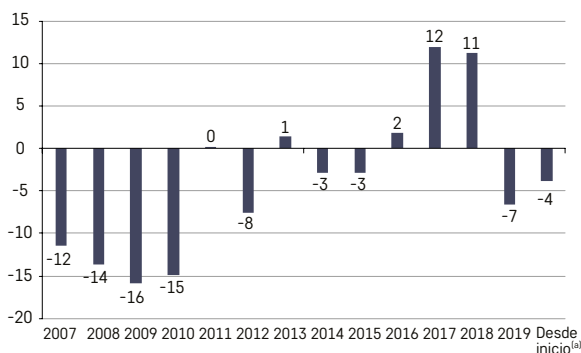
El desempeño del FEES, medido como la diferencia entre la rentabilidad del fondo y la del *benchmark*, fue negativo y de 7 puntos base en 2019. Desde el 31 de marzo de 2007, el retorno anualizado del FEES ha estado por debajo de su *benchmark* en 4 puntos base (véase *Figura 32*).

F31 Índice representativo de la rentabilidad del FEES en dólares (31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F32 Retorno en exceso con respecto al *benchmark* (puntos base)



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por clase de activo la rentabilidad del portafolio de renta fija en 2019 estuvo por sobre la del *benchmark* en 5 puntos base, mientras que la del portafolio de acciones estuvo 66 puntos base por debajo (véase *Cuadro 6*). Cabe señalar que el desempeño negativo en las acciones con respecto al *benchmark* en 2019 se debió principalmente al impacto que tuvieron los retiros realizados durante el año. Si se excluyen los meses de los retiros (junio, noviembre y diciembre) el exceso de retorno es -24 puntos base, que es dentro de lo esperable debido al impacto que tienen los impuestos en el exceso de retorno²⁷. Por último, el exceso de retorno medido desde el inicio del portafolio fue de -4 puntos base. Este desempeño ha estado influenciado principalmente por el portafolio de renta fija, clase de activo en la que se ha invertido desde el inicio del FEES, y solo en parte por el portafolio de acciones, donde la exposición comenzó en agosto de 2013.

C6 Retorno en exceso con respecto al *benchmark*, por clase de activo²⁹ (puntos base)

Clase de activo	2019	Últimos 3 años	Desde el inicio ^{(a) (b)}
Renta fija	5	6	-4
Acciones	-66	-39	-11
Portafolio Total	-7	6	-4

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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

²⁷ Por lo general el retorno del portafolio accionario es menor al de su *benchmark* debido a que este último no considera el pago de impuestos (por ejemplo, a los dividendos) mientras que el retorno del portafolio sí se ve disminuido por dicho efecto. Este efecto es aproximadamente 2 puntos base cada mes.

²⁸ El exceso de retorno del portafolio se calcula como la diferencia del retorno del portafolio y la suma ponderada de los retornos del *benchmark* de cada clase de activo.

7.4 Composición de la Cartera

A diciembre de 2019, la composición por clase de activo del FEES consistía en US\$ 8.102 millones en letras del tesoro y bonos soberanos, US\$ 430 millones en bonos soberanos indexados a inflación, US\$ 2.762 millones en depósitos a plazo en instituciones financieras, y US\$ 939 millones en acciones (véase Cuadro 7).

La composición por país del portafolio soberano comprende posiciones en EE.UU., Japón, Alemania y Suiza, abarcando el primer país cerca del 41% de dicho portafolio y alrededor de un tercio del valor total del FEES. Los depósitos bancarios, por su parte, se encontraban invertidos al cierre del año en bancos provenientes de diversos países, siendo los principales Japón, España, Francia, Alemania, Australia, China y Dinamarca, con exposiciones superiores a US\$ 170 millones en cada uno de estos países. Es importante mencionar que las inversiones en bancos corresponden a depósitos a plazo en instituciones financieras que son seleccionadas por el BCCh de acuerdo a los criterios permitidos por las directrices de inversión que prepara el Ministerio. El Cuadro 8 presenta el detalle de los bancos con depósitos vigentes al cierre de 2019. Por su parte, 57% del portafolio accionario al cierre del año se encontraba invertido en EE.UU., seguido por posiciones menores en Japón, Reino Unido, China, Suiza, Canadá, Francia, Alemania y en otros 41 países con inversiones menores a US\$ 20 millones en cada uno de ellos. Cabe señalar que la composición por países de acciones depende de la composición de países existente en el comparador referencial.

La Figura 33 presenta las principales exposiciones a empresas en el portafolio accionario del FEES al cierre de 2019. Es importante señalar que la exposición por emisor depende principalmente de la participación de cada empresa en el comparador referencial debido al estilo de inversión pasivo del fondo.

En términos porcentuales y en relación al *benchmark*, la composición del fondo por clase de activo al cierre de año presentaba una sobre ponderación en depósitos bancarios cercana a 7,6%, en desmedro de la exposición a letras del tesoro y bonos soberanos que era 66,2%. Lo anterior se debe a que el BCCh, responsable de la gestión del portafolio de renta fija del FEES, privilegió la inversión en depósitos a plazo por sobre las letras soberanas, debido a las bajas tasas de estas últimas, que incluso son negativas en algunos de los países donde se invierte dicho portafolio.

C7 Composición por tipo de riesgo al 31 de diciembre de 2019 (millones de dólares y porcentaje del portafolio)

Exposición	País	MM US\$	% del Total
Soberana	Estados Unidos	3.223	26,3
	Japón	2.451	20,0
	Alemania	1.501	12,3
	Suiza	927	7,6
	Total (a)	8.102	66,2
Soberana indexada a inflación	Estados Unidos	307	2,5
	Alemania	122	1,0
	Total	430	3,5
Bancaria	Japón	496	4,1
	España	383	3,1
	Francia	383	3,1
	Alemania	382	3,1
	Australia	304	2,5
	China	258	2,1
	Dinamarca	171	1,4
	Reino Unido	168	1,4
	Suecia	102	0,8
	Israel	59	0,5
	Canadá	40	0,3
	Holanda	8	0,1
	Bélgica	7	0,1
	Otros ^(b)	1	0,0
	Total	2.762	22,6
Accionaria	Estados Unidos	535	4,4
	Japón	67	0,5
	Reino Unido	45	0,4
	China	35	0,3
	Suiza	29	0,2
	Canadá	29	0,2
	Francia	29	0,2
	Alemania	24	0,2
	Australia	19	0,2
	Holanda	17	0,1
	Hong Kong	14	0,1
	Corea del Sur	13	0,1
	Irlanda	13	0,1
	Brasil	9	0,1
	España	8	0,1
	Suecia	7	0,1
	Italia	6	0,0
	Sudáfrica	5	0,0
	Otros ^(b)	36	0,3
	Total	939	7,7
Total Fondo		12.233	100,0

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

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

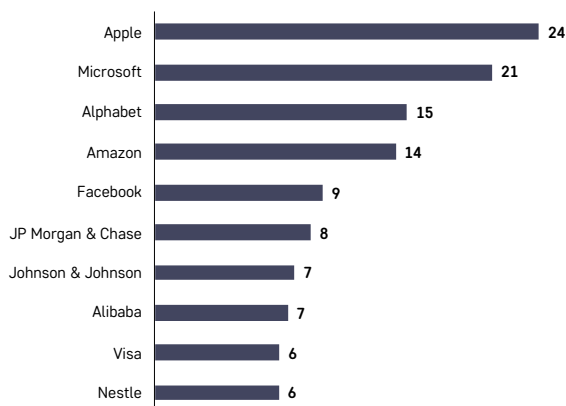
Fuente: Ministerio de Hacienda

C8 Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2019

Bancos	País
Commonwealth Bank of Australia	Australia
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	España
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	Japón
DekaBank Deutsche Girozentrale	Alemania
China Construction Bank Corporation	China
Banco Santander SA	España
Societe General	Francia
Mizuho Bank, Ltd.	Japón
Bred Banque Populaire	Francia
Standard Chartered Bank Korea Limited	Korea
Nykredit Bank A/S	Dinamarca
Landesbank Baden-Württemberg	Alemania
Svenska Handelsbanken AB (publ)	Suecia
The Chiba Bank, Ltd.	Japón
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	Alemania
Bank of China (Hong Kong) Ltd.	China
Australia & New Zealand Banking Group Limited	Australia
Bank Hapoalim B.M.	Israel
Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd.	Japón
Danske Bank Aktieselskab	Dinamarca
The Bank of Nova Scotia	Canadá
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	Francia
HSBC France	Francia
Santander UK PLC	Reino Unido
ING Bank NV	Holanda
BNP Paribas Fortis SA/NV	Bélgica
The Shizuoka Bank Ltd	Japón

Fuente: Ministerio de Hacienda

F33 Principales exposiciones accionarias a empresas (millones de dólares)



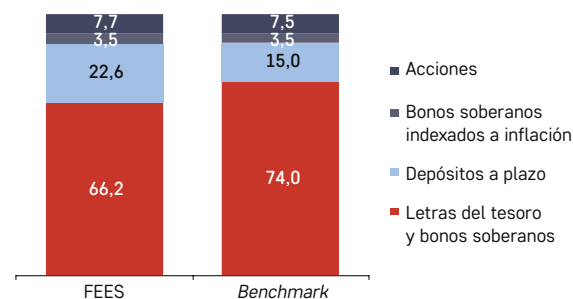
Fuente: Ministerio de Hacienda en base a información de JPMorgan.

Por su parte, la exposición en bonos soberanos indexados a inflación se encuentra en línea con el comparador referencial, con una participación del 3,5% de la cartera. Por último, existe una sobre exposición en acciones de aproximadamente 0,2% debido principalmente al retorno positivo que experimentó esta clase de activo en el año (véase *Figura 34 y 35*).

En cuanto a la composición de monedas, se puede apreciar que al cierre de año el portafolio estaba alineado con su comparador referencial (véase *Figura 36*).

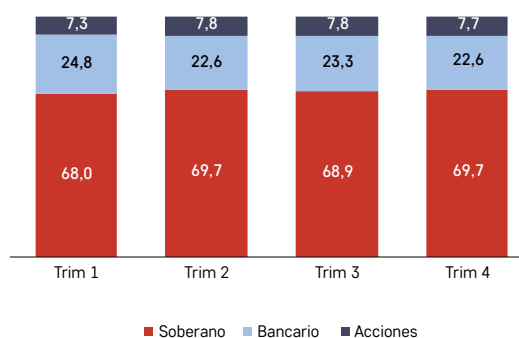
La calidad crediticia de los emisores soberanos en el FEES depende principalmente de la composición de su comparador referencial, es decir, la distribución por clasificación de riesgo es resultado de los porcentajes establecidos en la composición estratégica de activos para EE.UU., Alemania, Japón y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

F34 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio)



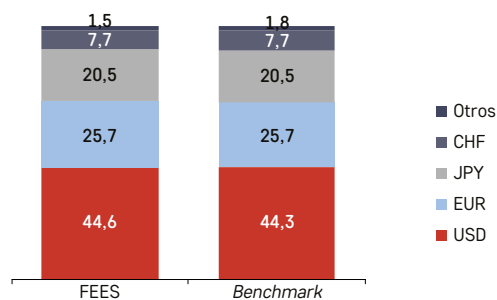
Fuente: Ministerio de Hacienda

F35 Composición por tipo de riesgo en 2019 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F36 Composición de monedas al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

C9 Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio de renta fija)

Emisor	Clasificación de riesgo							Total
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	
Soberano	53,8	0,0	0,0	0,0	21,7	0,0	0,0	75,5
Bancario	0,0	0,0	0,9	4,2	4,0	12,5	2,9	24,5
Total	53,8	0,0	0,9	4,2	25,7	12,5	2,9	100,0

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

El costo total asociado a la gestión del FEES en 2019 se descompone en pagos al custodio por US\$ 1.284.856, remuneración al BCCh por US\$ 1.189.801²⁹, y pagos a administradores externos por US\$ 625.927. Durante el año también hubo pagos asociados a otros servicios (auditoría, consultoría externa y ajustes contables) por un total de US\$ 66.286. Los costos totales asociados a la gestión equivalen a 2 puntos base del tamaño promedio del fondo en 2019. Por su parte, los ingresos provenientes del programa de préstamo de valores, US\$ 1.597.618, compensan el 50% del costo total asociado a la gestión del fondo (véase Cuadro 10).

7.6 Principales Riesgos Financieros

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

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Custodia (J.P. Morgan)	530.901	1.379.420	1.302.645	1.295.073	1.113.997	1.186.530	1.144.991	1.284.856
Administración BCCh	768.014	789.277	802.573	957.404	935.495	932.360	1.153.147	1.189.801
Administración externa	-	-	581.047	622.359	454.957	613.880	442.031	625.927
Otros (a)	-	-	-	-	107.143	71.017	74.988	66.286
Costos totales	1.298.915	2.168.697	2.686.265	2.874.836	2.611.593	2.803.787	2.815.156	3.166.870
Costos totales en puntos base (b)	1	1	2	2	2	2	2	2
Programa de préstamo de valores	2.914.649	2.654.248	2.332.681	2.563.815	3.440.007	3.743.103	2.057.520	1.597.618

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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

²⁹ El aumento en la remuneración del BCCh en 2018 y 2019 corresponde principalmente a los gastos asociados a la renovación de una plataforma tecnológica utilizada en la administración de los fondos soberanos.

7.6.1 Riesgo de Mercado

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

Riesgo de tasa de interés

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

En el caso del FEES, se está dispuesto a tolerar el riesgo de tasas de interés inherente al *benchmark*, que depende de las duraciones individuales de los índices que lo componen. Este riesgo es monitoreado controlando que la duración del portafolio sea cercana a la del comparador referencial. Al cierre de 2019, la duración del *benchmark* y del FEES eran de aproximadamente 4,8 años.

Riesgo de tipo de cambio

Como consecuencia de que el retorno del FEES se mide principalmente en dólares, el valor de las inversiones en otras monedas se ve afectado por los movimientos en las paridades cambiarias en relación al dólar. La cartera incluye, en su mayor parte, renta fija que se encuentra denominada en dólares, euros, yenes y francos suizos. Además, existe una pequeña exposición a otras 23 monedas en el portafolio accionario. Al cierre del 2019, la exposición cambiaria proviene de las inversiones en euros (25,7%), yenes (20,5%), francos suizos (7,7%), libra esterlina (0,4%) y otras monedas de menor participación (1,2%).

Premio por riesgo crediticio

Los valores de mercado de los instrumentos de renta fija del FEES están expuestos a los cambios en la percepción de mercado acerca de la solvencia de los emisores de dichos instrumentos. Por lo general, un empeoramiento en la solvencia del emisor está asociado a un aumento del premio por riesgo crediticio en los instrumentos emitidos por éste, lo que origina una caída en sus precios de mercado. Este riesgo es acotado en el FEES, ya que su portafolio de renta fija incluye principalmente emisiones soberanas de EE.UU., Japón, Alemania y Suiza, de entre las cuales, la peor clasificación de riesgo la tiene Japón con A+. Por último, también incluye emisiones de bonos de instituciones con garantía estatal, agencias y entidades supranacionales de una alta calidad crediticia.

Riesgo accionario

Este riesgo se refiere a las pérdidas que podría sufrir el FEES producto de bajas en los precios de las acciones incluidas en su portafolio. El riesgo intrínseco de una acción individual es eliminado al invertir en un portafolio altamente diversificado y se está dispuesto a tolerar el riesgo sistémico asociado del índice accionario utilizado como comparador referencial (MSCI ACWI ex Chile). Al cierre de 2019 las acciones representaban 7,7% del FEES.

Volatilidad, VaR y *tracking error*

Algunos indicadores que típicamente se utilizan para monitorear el riesgo de mercado en forma absoluta son la volatilidad de los retornos³⁰, los retornos máximos y mínimos, y el Value at Risk (VaR). En el caso del FEES, su volatilidad anual fue de 3,41% en 2019. Este valor aumenta a 4,91% si se mide desde el 31 de marzo de 2007. Por otra parte, desde el inicio del fondo su mayor retorno mensual fue de 5,44%, en diciembre de 2008, mientras que el más bajo fue de -3,87% en noviembre de 2016. Asimismo, el mayor retorno trimestral fue de 7,31% en el primer trimestre de 2008 y el menor fue de -6,45% el cuarto trimestre de 2016 (véase *Cuadro 11*). El VaR, medida que se utiliza para cuantificar las pérdidas potenciales en un período de tiempo determinado y con una cierta

³⁰ La volatilidad es la desviación estándar de los retornos y permite entender el grado de dispersión de ellos en torno a su promedio. Para este indicador se toma un rango de 3 años de datos.

probabilidad, era de 3,33% a fines de 2019 en un horizonte de un año con 95% de confianza³¹.

C11 Máximos y mínimos retornos históricos (porcentaje)

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

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 2019, el *tracking error ex ante* era de 3 puntos base y el *tracking error ex post*³² de 7 puntos base, coherentes con una administración pasiva.

7.6.2. Riesgo Crediticio

El emisor de un instrumento de renta fija puede entrar en una situación de cesación de pagos o *default* si por falta de liquidez o de capital no puede cumplir sus obligaciones financieras. De esta manera, los recursos se exponen a un mayor riesgo crediticio en la medida que aumenten las probabilidades de *default* de una institución o Gobierno destinatario de las inversiones de los fondos. En el caso del FEES, la exposición a este tipo de riesgo es controlada de distintas formas, dependiendo si la exposición es soberana o bancaria. En el primer caso, solamente se permite la inversión en instrumentos soberanos de EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, países cuya clasificación de riesgo soberana es mayor o igual a A+ y en títulos de instituciones con garantía estatal, agencias y entidades supranacionales que tienen una alta calidad crediticia y que son elegidos de acuerdo a los criterios de elegibilidad que utiliza el BCCh para la inversión de sus reservas internacionales. Para los bancos se han definido mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo por contraparte (véase *Cuadro 12*). En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones *forwards*

y *swaps*, éste se limita a través de exigencias a la calidad crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas: las contrapartes deben tener una clasificación mínima de A- en al menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo (Fitch, Moody's y Standard & Poor's) y se puede invertir en cada una de ellas un máximo de 1% del portafolio que gestiona el BCCh y 3% máximo en el caso del portafolio gestionado por un administrador externo, según corresponda. También se ha definido que las operaciones *forwards* y *swaps* no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador: en el caso del portafolio gestionado por el BCCh, los *forwards* y *swaps* no pueden superar el 4% de la cartera, mientras que, para los administradores externos, los *forwards*, *swaps* y futuros no pueden superar el 10% de la cartera de cada administrador.

C12 Máxima exposición crediticia por emisor bancario

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

(a) PI Significa portafolio de inversión administrado por el BCCh.

Fuente: Ministerio de Hacienda

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.

31 Esto significa que en el 95 por ciento de las veces las pérdidas en el fondo en un horizonte de un año no deberían exceder el 3,33% de su valor nominal en dólares.

32 El *tracking error ex post* corresponde a la desviación estándar anualizada de los excesos de retorno mensuales históricos comprendidos entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2019.

7.6.3. Riesgo de Liquidez

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

En el FEES este riesgo se mitiga manteniendo un alto porcentaje en activos líquidos de corto plazo. En el fondo, el porcentaje de inversión en instrumentos del mercado monetario al 31 de diciembre de 2019 era de 33,96%, cifra alineada con el 34% de la actual composición estratégica. Se consideran activos líquidos las letras del tesoro y los depósitos a plazo, entre otros. Todos ellos se caracterizan por una menor sensibilidad a los movimientos de tasa de interés y las letras del tesoro 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.

7.6.4. Riesgo Operacional

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

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

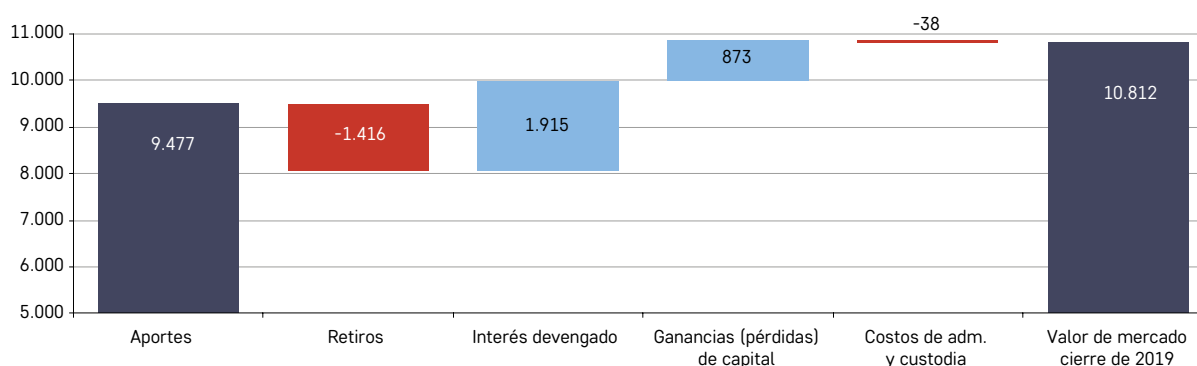
Adicionalmente, para el caso de los administradores externos, este riesgo se mitiga contratando administradores que poseen una vasta trayectoria en el rubro, una alta reputación en el mercado y robustos sistemas de gestión. Asimismo, se efectúa un monitoreo del comportamiento de los administradores y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

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

08 FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2019 fue de US\$ 10.812 millones. Desde su inicio, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes de capital por la suma de US\$ 9.477 millones y se han efectuado retiros por la suma de US\$ 1.416 millones, mientras que sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 2.750 millones, que se descomponen en US\$ 1.915 millones de interés devengado, US\$ 873 millones de ganancias de capital y US\$ 38 millones de costos de administración y custodia (véase *Figura 37*). Durante 2019, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue 12,04%, y la rentabilidad neta equivalente en pesos en el mismo período fue 19,92%. Por otro lado, desde el inicio del fondo, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue de 3,88% y su equivalente en pesos fue de 6,55%. En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 12,08% en 2019 y 3,46% anualizada desde la creación del fondo.

F37 Variación en el valor de mercado, marzo 2007 - diciembre 2019 (en millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

8.1 Política de Inversión

8.1.1 Proceso Convergencia a la Nueva Política de Inversión³⁴

En noviembre de 2017, el Ministro de Hacienda aceptó las recomendaciones del Comité Financiero de modificar la política de inversión del FRP. La nueva política sugerida por el Comité fue definida a partir de las conclusiones de un estudio encargado a Mercer Investment Consulting (Mercer), que finalizó a mediados de 2017³⁵.

Como parte de la nueva política, y reconociendo que los recursos del fondo son para financiar parte de las obligaciones fiscales en pensiones que están denominadas en pesos, se estableció un nuevo objetivo de inversión y tolerancia al riesgo para el fondo. Específicamente, el objetivo de inversión se definió como obtener un retorno esperado anualizado en pesos de al menos 2% por sobre la inflación chilena en un período de 10 años, con una probabilidad de al menos 60%. Asimismo, la tolerancia al riesgo establece que no exista una probabilidad mayor al 5% de que el

retorno real del fondo, expresado en pesos y en cualquier año, sea menor a -12%.

Adicionalmente, se estableció una composición estratégica de activos coherente con el nuevo objetivo de inversión y tolerancia al riesgo definida. En la nueva política se invertirá 40% del fondo en acciones, 23% en bonos soberanos y otros activos relacionados, 5% en bonos indexados a inflación, 13% en bonos corporativos, 6% en bonos con respaldo de hipotecas de agencias de EE.UU. (de aquí en adelante MBS de agencias de EE.UU.), 8% en bonos de alto rendimiento y 5% en activos no listados del sector inmobiliario (segmento core). Todas las clases de activos, excepto por los MBS de agencias de EE.UU., se invertirán en forma global. Adicionalmente, se cubrirá paulatinamente la exposición cambiaria de los portafolios de renta fija a pesos chilenos. La nueva composición estratégica de activos y los *benchmarks* definidos para cada clase de activo se presentan en el *Cuadro 13*.

El Comité Financiero sugirió converger a la nueva composición estratégica de activos de forma gradual. Se propuso incrementar la participación de acciones de forma paulatina en tres años, cada seis meses aproximadamente, privilegiando el momento

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

³⁵ El estudio se encuentra disponible en www.hacienda.cl/fondos-soberanos/estudios-relevantes/pension-reserve-fund-asset-allocation.html.

C13 Composición estratégica de activos y *benchmarks*

Clase de activo	Porcentaje	Benchmarks
Acciones	40%	MSCI All Country World Index (USD unhedged con dividendos reinvertidos) ex Chile
Bonos soberanos y otros activos relacionados ^(a)	23%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged)
		Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged) ^(b)
Bonos corporativos	13%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Corporates Bond Index (USD unhedged)
Bonos de Alto Rendimiento	8%	Bloomberg Barclays Global High Yield Index (USD unhedged)
MBS de Agencias de EE.UU.	6%	Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities Index
Bonos soberanos indexados a inflación	5%	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)
Inmobiliario	5%	Comparador referencial por definir
Total	100%	

(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

de los aportes y retiros del FRP³⁶. Por ello, si las condiciones de mercado lo permiten, los aumentos a dicha clase de activo se harían en junio y enero de cada año, a partir de 2018.

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

Es importante destacar que se dejó para una segunda etapa la implementación de la clase de activo inmobiliario, ya que requiere un mayor análisis de los aspectos operativos, legales y tributarios que supone este tipo de inversión en el mercado privado. La implementación de la cobertura cambiaria también se dejó para una etapa posterior, debido a que depende directamente de la composición final de monedas del portafolio de renta fija que será logrado una vez que se haya convergido a la composición estratégica de activos.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Ministerio de Hacienda defi-

nió composiciones estratégicas de activos transitorias que reflejan la forma en que se está convergiendo a la definitiva (véase *Cuadro 14*)^{37, 38}.

Durante 2018 se contrató un consultor, RVK Inc. (RVK) y, a partir de un proceso de selección llevado a cabo por el BCCh ese mismo año, con el apoyo de dicho consultor y personal del Ministerio, se seleccionó a administradores externos de MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento, y en enero de 2019 se comenzó a invertir en dichas clases de activo.

En relación al sector inmobiliario, en 2019 se realizaron varias consultas con expertos de inversiones del sector inmobiliario y se concluyó que pueden existir implicancias tributarias significativas dependiendo de la región, del vehículo que se escoja para invertir, y de la forma que sea visto el FRP para efectos

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

37 Este cuadro es distinto al presentado en el Informe de Anual de Fondos Soberano en 2018 ya que se ha postergado la inversión en el sector inmobiliario. En el plan de convergencia Inicial se pretendía comenzar a invertir en esta clase de activo en enero de 2020, sin embargo, todavía se están analizando las complejidades operativas, impositivas y legales asociadas a invertir en ella.

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

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

	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos indexados a inflación	Bonos corporativos	Acciones	MBS de agencias de EE.UU.	Bonos de alto rendimiento	Inmobiliario	Total
31-12-17	48	17	20	15	0	0	0	100
30-09-2018 ^(a)	44	17	20	19	0	0	0	100
31-01-19	39	11	13	23	6	8	0	100
30-06-19	35	11	13	27	6	8	0	100
31-01-20	34	8	13	31	6	8	0	100
30-06-20	33	5	13	35	6	8	0	100
31-01-21	23	5	13	40	6	8	5	100

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

tributarios. En ese escenario, teniendo en cuenta que EE.UU. representa el mercado más grande para esta clase de activo, se decidió encargar un estudio tributario y legal a *Ernst and Young* (EY) para entender las implicancias de invertir en el segmento inmobiliario core en dicho país. Dicho estudio debería estar finalizado durante 2020.

En relación a la cobertura cambiaria, con el apoyo de RVK, durante 2019 se realizaron reuniones con algunos inversionistas institucionales y empresas especializadas en la administración de programas de cobertura para entender las complejidades operativas de este tipo de estrategias. Se concluyó que las principales complejidades están asociadas al potencial tamaño de liquidaciones que sería necesario realizar si se experimentan pérdidas significativas en las transacciones *forwards* de la cobertura, al manejo de las garantías asociadas, y a un posible impacto presupuestario que podría afectar el balance fiscal. En este contexto, durante 2019 se solicitó a Dipres que analice esto último y se espera que presente sus conclusiones al Comité Financiero durante el primer semestre 2020.

8.2 Valor de Mercado

El valor de mercado del FRP al 31 de diciembre de 2019 fue de US\$ 10.812 millones, lo que representa un aumento de US\$ 1.149 millones con respecto al cierre de 2018. Este aumento se debe principalmente a ganancias financieras netas de US\$ 1.161 millones. Cabe señalar que en junio de 2019 se realizaron un

aporte de US\$ 564 millones, equivalente a 0,2% del PIB de 2018 (véase *Cuadro 15*) y un retiro de US\$ 577 millones, resultando en un retiro neto de US\$ 13 millones.

Desde su creación, el 28 de diciembre de 2006, el fondo ha recibido aportes por US\$ 9.477 millones, se han realizados retiros por US\$ 1.416 millones, y sus inversiones han generado ganancias financieras netas de US\$ 2.750 millones (véase *Cuadro 16*).

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

Periodo	Aportes	% PIB (año ant.)	Retiros ^(a)
2006	605	0,5	
2007	736	0,5	
2008	909	0,5	
2009	837	0,5	
2010	337	0,2	
2011	443	0,2	
2012	1.197	0,5	
2013	1.377	0,5	
2014	499	0,2	
2015	464	0,2	
2016	462	0,2	
2017	505	0,2	314
2018	542	0,2	525
2019	564	0,2	577
Total	9.477		1.416

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

Descomposición	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Desde el inicio ^(a)
Valor de mercado inicial	4.406	5.883	7.335	7.944	8.112	8.862	10.011	9.663	0
Aportes	1.197	1.377	499	464	462	505	542	564	9.477
Retiros	0	0	0	0	0	-314	-525	-577	-1.416
Interés devengado	131	174	190	194	197	208	222	265	1.915
Ganancias (pérdidas) de capital	151	-95	-76	-485	94	755	-581	904	873
Costos de adm., custodia y otros	-1,2	-4,4	-4,6	-4,5	-4,2	-4,9	-4,7	-7,5	-37,5
Ganancias financieras netas	280	75	110	-295	288	958	-364	1.161	2.750
Valor de mercado final	5.883	7.335	7.944	8.112	8.862	10.011	9.663	10.812	10.812

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

8.3 Rentabilidad

En 2019, la rentabilidad neta de costos de administración en dólares fue 12,04%. Por clase de activo, el retorno de los portafolios de bonos soberanos y otros activos relacionados, bonos indexados a inflación, MBS de Agencias de EE.UU., bonos corporativos, bonos de alto rendimiento y acciones fue de 5,95%, 8,12%, 6,16%, 11,65%, 8,70% y 26,79%, respectivamente. En tanto, la rentabilidad neta equivalente en pesos en 2019 fue 19,92%. Por otra parte, la rentabilidad neta en dólares y anualizada durante los últimos 3 años fue de 6,13% mientras que en pesos fue de 10,08%. Desde el 31 de marzo de 2007, la rentabilidad neta en dólares anualizada fue 3,88% y en pesos, 6,55% (véanse *Cuadro 17* y *Figura 38*). En relación a la TIR en dólares, ésta fue de 12,08% en 2019 y de 3,46% anualizada desde la creación del fondo.

Al analizar el comportamiento de los retornos trimestrales en dólares (véase *Cuadro 18*), se puede apreciar que en el primer trimestre destaca la rentabilidad positiva del fondo, impulsada por el buen resultado en acciones con un 12,04% de rentabilidad en dicho trimestre. El segundo trimestre se mantuvo en línea con el anterior, destacando la rentabilidad positiva de renta fija corporativa. En el tercer trimestre se experimentó la rentabilidad más baja del año explicada principalmente por el mal desempeño de bonos de alto rendimiento, la casi nula rentabilidad en acciones, compensado en parte por resultados positivos en el resto de las clases de activo. Finalmente, el último trimestre tuvo resultados positivos impulsado principalmente por el buen desempeño de las acciones.

C17 Rentabilidad neta (porcentaje)

Retornos ^(a)	2019 ^(b)	Últimos 3 años	Desde el inicio ^(c)
Bonos soberanos y otros activos relacionados	5,95	4,27	0,92
Bonos indexados a inflación	8,12	4,03	2,56
MBS de agencias de EE.UU.	6,16	-	6,16
Bonos corporativos	11,65	5,39	3,60
Bonos de alto rendimiento	8,70	-	8,70
Acciones	26,79	12,73	10,50
Retorno en USD	12,04	6,13	3,88
Tipo de cambio CLP	7,03	3,72	2,56
Retorno en CLP ^(d)	19,92	10,08	6,55

(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).

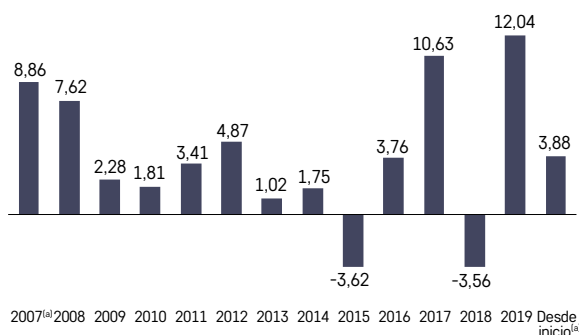
(b) Calculado desde el 22 de enero de 2019 para las clases de activo de MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento.

(c) La medición de la rentabilidad desde el inicio para las clases de activos de: Bonos soberanos y otros activos relacionados, bonos indexados a inflación, bonos corporativos y acciones se calcula a partir del 31 de diciembre de 2011. La medición de la rentabilidad para MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento desde el inicio se calcula a partir del 22 de enero de 2019. Para el retorno del portafolio total, tipo de cambio y retorno en pesos desde el inicio se calcula a partir del 31 de marzo de 2007.

(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

F38 Rentabilidad anual neta en dólares (porcentaje)



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

C18 Rentabilidad neta trimestral por clase de activo en dólares en 2019 (porcentaje)

Retornos	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4
Bonos soberanos y otros activos relacionados	1,79	3,57	0,62	-0,12
Bonos indexados a inflación	4,19	1,89	1,69	0,15
MBS de Agencias de EE.UU.	2,06	1,96	1,39	0,62
Bonos corporativos	4,20	4,05	1,12	1,83
Bonos de alto rendimiento	2,26	3,15	-0,47	3,53
Acciones	12,04	3,75	0,04	9,03
Portafolio total	4,59	3,39	0,60	3,00

(a) Las inversiones en MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento comenzaron el 22 de enero de 2019.

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 *Figura 39*). A fines de 2019 el índice se situó en 162,6 con respecto a un valor inicial de 100 el 31 de marzo de 2007.

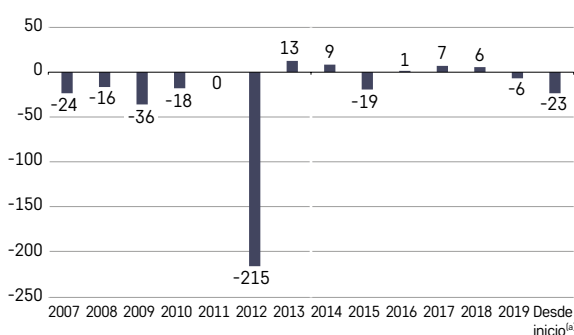
El desempeño del FRP en 2019, medido como la diferencia entre la rentabilidad del portafolio y la del *benchmark*, fue negativo y de 6 puntos base, mientras que desde el 31 de marzo de 2007 el desempeño anualizado fue de -23 puntos base (véase *Figura 40*). Es importante señalar que el desempeño de -215 puntos base que se presenta para 2012 se debió en gran parte a la implementación de la nueva política de inversión. Si se excluyen los meses de enero y febrero de 2012, correspondientes al período de implementación de la política de inversión en el cual se mantuvo un portafolio distinto a la composición estratégica de activos, y

F39 Índice representativo de la rentabilidad del FRP en dólares (31 de marzo 2007 = 100)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F40 Retorno en exceso con respecto al *benchmark* (puntos base)



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

Fuente: Ministerio de Hacienda

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 base³⁹.

Por clase de activo, en 2019 los portafolios de bonos soberanos (el portafolio agregado de bonos soberanos y otros activos relacionados y bonos indexados a inflación), MBS de agencias de EE.UU.,

³⁹ Los traspasos de recursos a los administradores externos de acciones y bonos corporativos, requeridos para converger a la composición estratégica de activos de la nueva política de inversión implementada en 2012, se realizaron el 17 de enero y el 1 de marzo de 2012. Por lo tanto, recién a partir del 1 de marzo de ese año cada administrador tuvo los recursos necesarios para que el FRP estuviese invertido de acuerdo a la nueva composición estratégica de activos. Sin embargo, el desempeño del FRP que se exhibe en la *Figura 40* representa el exceso de retorno para 2012 como si el portafolio hubiese convergido inmediatamente a la nueva composición estratégica de activos el 17 de enero de 2012. Si se excluyen los meses de enero y febrero debido a que fue un período de transición y si además se consideran los permisos especiales que se otorgaron a cada administrador cuando hubo un traspaso de recursos, el desempeño en 2012 fue de -3 puntos base.

8.4. Composición de la Cartera

bonos corporativos y bonos de alto rendimiento presentaron excesos de retorno de 8 puntos base, -23 puntos base, 13 puntos base y -42 puntos base, respectivamente (véase *Cuadro 19*). En el caso del portafolio de acciones, el exceso de retorno fue de -57 puntos base y se encuentra muy influenciado por el aporte que se hizo en el mes de enero a dicho portafolio con el fin de aumentar la exposición a acciones hasta 23%. Si se excluye dicho mes, el exceso de retorno de acciones fue de -31 puntos base que es consistente con el impacto positivo que tienen los impuestos en el retorno del fondo⁴⁰. En los últimos 3 años, el exceso de retorno anualizado ha sido de 7 puntos base para el portafolio soberano, -8 puntos base para el de bonos corporativos, -34 puntos base para el de acciones, y 3 puntos base para el portafolio total. Cabe destacar que la rentabilidad de MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento se calcula a partir del 22 de enero de 2019.

C19 Retorno en exceso con respecto al *benchmark*, por clase de activo⁴² (puntos base)

Clase de activo	2019	Últimos 3 años ^(a)	Desde el inicio ^{(a), (b)}
Portafolio soberano ^(c)	8	7	-13
MBS de agencias de EE.UU.	-23	-	-23
Bonos corporativos	13	-8	-28
Bonos de alto rendimiento	-42	-	-42
Acciones	-57	-34	-43
Portafolio total	-6	3	-23

(a) Las inversiones en MBS de agencias de EE.UU. y bonos de alto rendimiento comenzaron el 22 de enero de 2019.

(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 BCCCh.

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

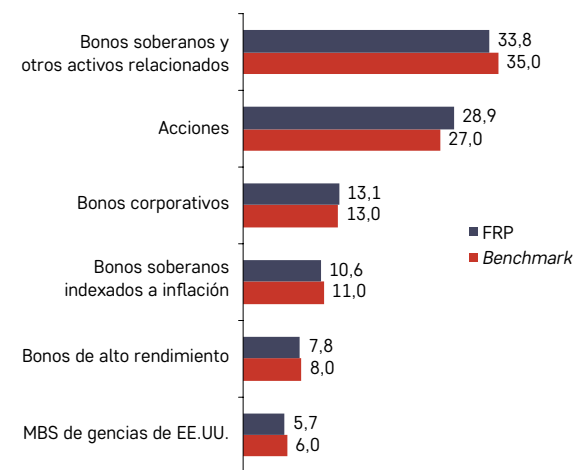
Fuente: Ministerio de Hacienda

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

41 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*.

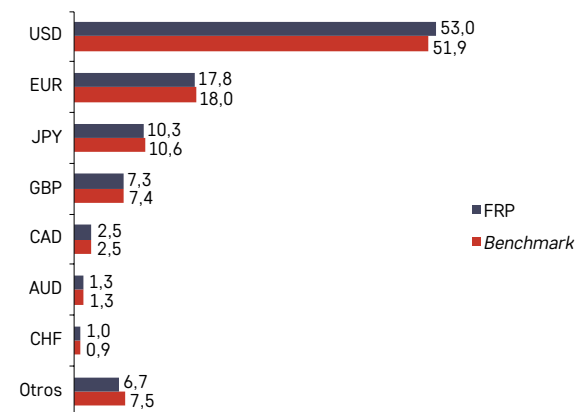
A diciembre de 2019, la composición por clases de activo del FRP consistía en US\$ 3.653 millones en bonos soberanos y otros activos relacionados, US\$ 1.149 millones en bonos indexados a inflación, US\$ 620 millones en MBS de agencia de EE.UU., US\$ 1.415 millones en bonos corporativos, US\$ 846 millones en bonos de alto rendimiento y US\$ 3.129 millones en acciones. En términos porcentuales, el fondo tenía una composición por clase de activo relativamente similar a la de su *benchmark*, aunque levemente subexpuesta en bonos soberanos y otros activos relacionados y sobreexpuesta en acciones (véase *Figura 41*). En relación a la composición de monedas, a fines de 2019 el fondo se encontraba bastante en línea con el *benchmark* concentrando cerca del 90% en dólares de EE.UU., Euro, Yen japonés y Libra Esterlina (véase *Figura 42*).

F41 Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F42 Composición de monedas al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En términos de composición crediticia, al cierre del año, el 33,2% del portafolio de renta fija estaba invertido en instrumentos de clasificación máxima de AAA, el 38,1% entre AA+ y A-, y el 28,7% restante entre BBB+, CCC+ y otros (véase *Cuadro 20*).

Respecto a la composición geográfica del fondo, ésta se concentra principalmente en América del Norte, Europa y Asia. En relación al *benchmark*, al cierre de 2019 el fondo estaba sobreponderado en América del Norte, 2,7%, subponderado en Europa y Asia, 0,9% y 1,6%, respectivamente, y en línea en América Latina y África (véase *Figura 43*). Cabe destacar que estas desviaciones se originan principalmente por la sobre exposición en EE.UU. por parte de bonos corporativos y bonos de alto rendimiento y también debido al resultado del posicionamiento que realiza el BCCh que favorece al segmento de bonos soberanos en desmedro de otros activos relacionados⁴², en donde este último busca mejorar la calidad crediticia y la liquidez del fondo replicando la duración del comparador referencial.

A nivel de sector económico, más de la mitad del fondo está invertido en el sector Gubernamental, seguido por el Financiero y el Tecnológico. Respecto al *benchmark*, al cierre de 2019 el fondo estaba levemente sobre ponderado en Gubernamental, Tecnología, Consumo no Cíclico, Salud, Consumo Cíclico, subponderado en el sector Financiero y en línea con el *benchmark* en Industrial, Comunicaciones e Inmobiliario, (véase *Figura 44*).

La exposición del fondo por países muestra una concentración en EE.UU., con un 47,3% del portafolio total al cierre de 2019, seguido de Japón, con un 10,7%. Las exposiciones de los primeros 5 países concentran cerca del 70% del total del fondo (véase *Cuadro 21*).

El FRP se invierte en forma muy diversificada y la exposición a cada emisor depende principalmente de su participación en el comparador referencial de la clase de activo correspondiente. Las *Figuras 45, 46, 47, 48 y 49* presentan las principales exposiciones por emisor en cada clase de activo.

C20 Composición crediticia al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio de renta fija)

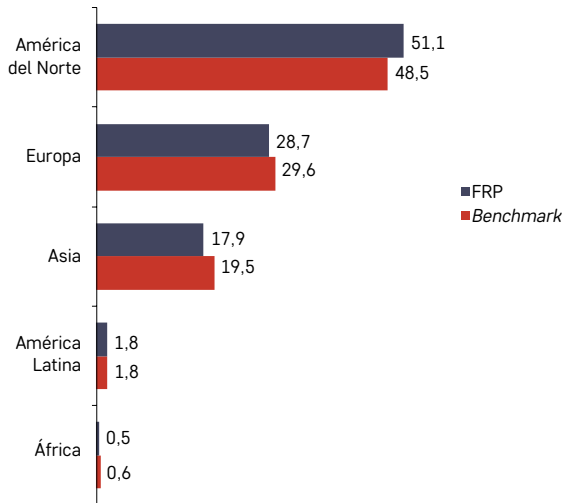
	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a Inflación	MBS de agencias de EE.UU.	Bonos corporativos	Bonos de alto rendimiento	Total renta fija
AAA	17,8%	7,3%	8,1%	0,0%	0,0%	33,2%
AA+ / AA-	7,8%	5,9%	0,0%	1,2%	0,0%	14,9%
A+ / A-	15,2%	0,5%	0,0%	7,5%	0,0%	23,1%
BBB+ / BBB-	5,3%	1,2%	0,0%	9,1%	0,0%	15,6%
BB+ / BB-	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	5,1%	5,5%
B+ / B-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,5%	4,5%
CCC+ o inferior	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	1,1%
Otros ^(a)	1,5%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	2,0%
Total	47,6%	14,9%	8,1%	18,4%	11,0%	100,0%

(a) Otros incluye efectivo y efectivo equivalentes.

Fuente: Ministerio de Hacienda

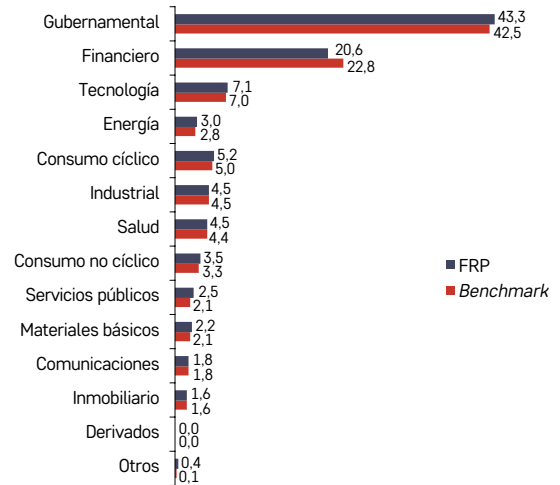
⁴² Empresas estatales, multilaterales, etc.

F43 Composición regional al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F44 Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio)



Fuente: Ministerio de Hacienda

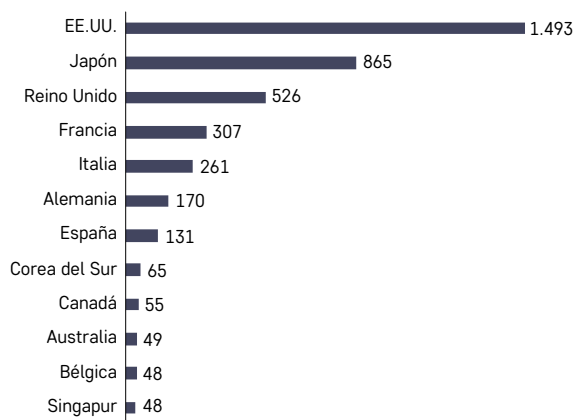
C21 Composición por país al 31 de diciembre de 2019 (porcentaje del portafolio)

Composición por país	Bonos soberanos y otros activos relacionados	Bonos soberanos indexados a inflación	MBS de agencias EE.UU.	Bonos corporativos	Bonos de alto rendimiento	Acciones	Total
Estados Unidos	9,5	4,5	5,7	7,4	3,7	16,5	47,3
Japón	8,0	0,3	0,0	0,2	0,0	2,1	10,7
Reino Unido	1,7	3,2	0,0	1,1	0,3	1,4	7,6
Francia	2,1	0,9	0,0	0,7	0,2	0,9	4,8
Canadá	1,2	0,2	0,0	0,7	0,3	0,9	3,3
Italia	1,8	0,7	0,0	0,1	0,2	0,2	2,9
Alemania	1,3	0,3	0,0	0,3	0,1	0,7	2,7
Holanda	0,6	0,0	0,0	0,8	0,5	0,5	2,4
España	1,2	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	1,9
Australia	0,5	0,1	0,0	0,2	0,0	0,6	1,4
Corea del Sur	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,2
Suiza	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,9	1,1
Irlanda	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,8
Otros ^(a)	5,0	0,2	0,0	1,0	2,5	3,2	11,9
Total	33,8	10,6	5,7	13,1	7,8	28,9	100,0

(a) Otros también incluye efectivo y efectivo equivalente.

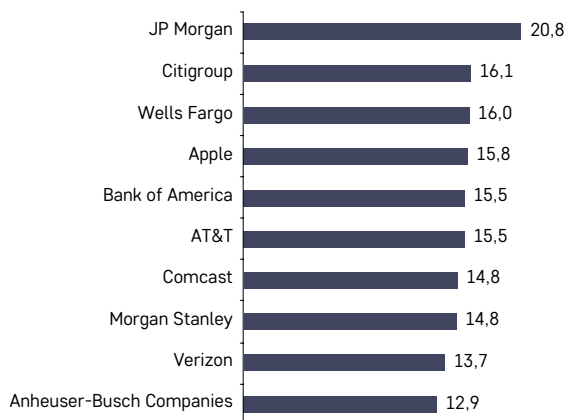
Fuente: Ministerio de Hacienda

F45 Principales exposiciones a bonos soberanos nominales e indexados a inflación y otros activos relacionados⁴⁴ (millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F46 Principales exposiciones a bonos corporativos (millones de dólares)



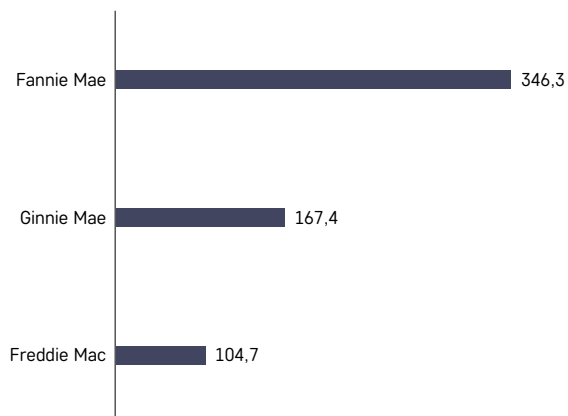
Fuente: Ministerio de Hacienda

F47 Principales exposiciones a bonos de alto rendimiento (millones de dólares)



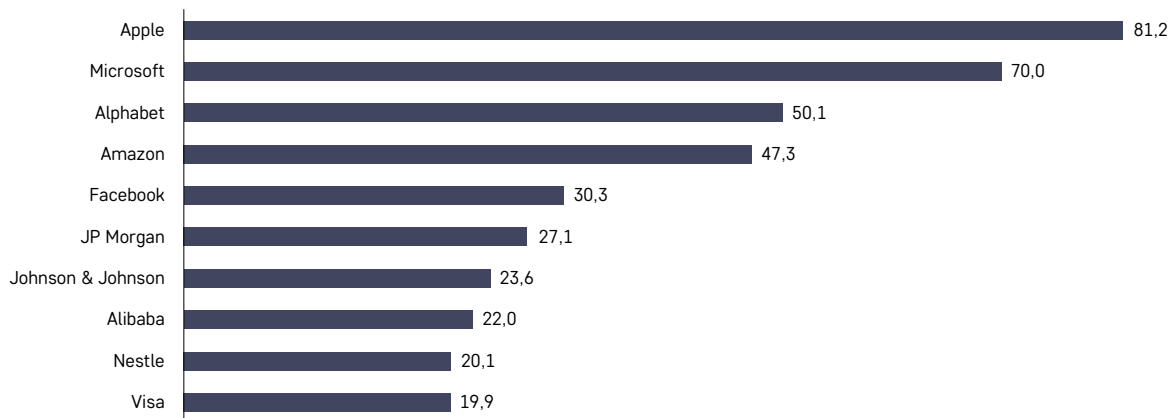
Fuente: Ministerio de Hacienda

F48 Principales exposiciones a MBS de Agencias de EE.UU. (millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

F49 Principales exposiciones accionarias a empresas (millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda

⁴⁴ Incluye bonos indexados a inflación.

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

El costo total asociado a la gestión del FRP se descompone en servicios de custodia, por US\$ 2.322.776, la remuneración asociada a la administración del BCCh, por US\$ 1.085.958⁴⁴, y a la de los administradores externos, por US\$ 3.948.867⁴⁵. Adicionalmente, se efectuaron pagos por servicios externos (consultoría y auditoría) y otros por un total de US\$ 104.645. En su conjunto, el costo total asociado a la administración y custodia del FRP representó 7 puntos base del tamaño promedio del fondo en 2019. Por su parte, los ingresos generados por el programa de préstamo de valores, por US\$ 833.796, permitieron financiar parte de los gastos de administración y custodia (véase *Cuadro 22*).

8.6 Principales Riesgos Financieros

El portafolio del FRP está expuesto en gran parte a los mismos tipos de riesgos del FEES. Sin embargo, en el FRP existe un mayor riesgo crediticio idiosincrático asociado al mayor número de países al que se está expuesto. Además, al invertir en bonos corporativos con grado de inversión y de alto rendimiento, el fondo está expuesto al riesgo crediticio subyacente. A su vez, el FRP tiene un mayor porcentaje invertido en acciones que el FEES, estando expuesto a

la mayor volatilidad de esta clase de activo. Al igual que en el FEES, la mayoría de estos riesgos dependen directamente de las composiciones por clase de activo y de los *benchmarks* seleccionados, dado el énfasis pasivo de la política de inversión del fondo.

8.6.1. Riesgo de Mercado

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

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasas de interés es función principalmente de la duración del *benchmark* y se calcula a partir de la duración de los índices que lo componen. A diferencia del FEES, el portafolio de renta fija del FRP está expuesto al riesgo de tasas de interés de un mayor número de países y es más sensible debido que tiene una duración más larga. Este riesgo es monitoreado controlando que la duración del portafolio sea cercana a la del *benchmark*. Al cierre de 2019, la duración del *benchmark* era de 7,48 años y la del fondo de 7,51 años.

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

Ítems	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Custodia (J.P. Morgan) ^(a)	91.572	1.971.424	2.296.139	1.639.504	1.449.173	1.595.229	1.540.339	2.322.776
Administración BCCh	520.186	1.032.599	724.115	947.984	1.003.643	995.777	1.115.871	1.085.958
Administración externa	548.098	1.347.401	1.608.982	1.884.965	1.550.659	2.147.271	1.545.941	3.948.867
Otros costos ^(b)	70.588	—	—	—	241.507	111.763	537.400	104.645
Costos totales	1.230.443	4.351.424	4.629.236	4.472.453	4.244.983	4.850.040	4.739.550	7.462.246
Costos totales en puntos base ^(c)	2	6	6	6	5	5	5	7
Programa de préstamo de valores	219.422	235.855	567.458	278.184	307.653	338.324	394.528	833.796

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

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

(c) Incluye gastos de custodia y administración.

Fuente: Ministerio de Hacienda

44 El aumento en la remuneración del BCCh en 2018 y 2019 corresponde principalmente a los gastos asociados a la renovación de una plataforma tecnológica utilizada en la administración de los fondos soberanos.

45 El aumento de los costos asociados a administradores externos en 2019 se debe al mayor porcentaje asociado a acciones y a la incorporación de bonos de alto rendimiento y MBS de agencias de EE.UU. en la composición estratégica transitoria del 2019.

Riesgo de prepago

El riesgo de prepago se origina en aquellos instrumentos que permiten al emisor prepagar la deuda que ha emitido. Los MBS de agencias de EE.UU. están expuestos a este riesgo ya que son instrumentos cuyos subyacentes son créditos hipotecarios que pueden ser refinanciados cuando bajan las tasas de interés hipotecarias. Al realizarse el prepago, el individuo que refinancia su crédito hipotecario retorna al inversionista del MBS el valor de lo que debe, y este último pierde el valor presente de los intereses futuros que recibiría, que eran más altos de a los cuales podrá reinvertir. Este riesgo es monitoreado controlando que la velocidad de prepago del portafolio que gestiona cada administrador de MBS de agencias de EE.UU. sea similar 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 en otras monedas se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias. Debido al mandato de administración pasiva, la exposición cambiaria que el FRP está dispuesto a tolerar depende de la composición de monedas del *benchmark*. Al cierre de 2019, aproximadamente un 98% de la cartera estaba invertida en 10 monedas distintas, incluyendo el dólar, mientras que el resto está expuesto a 19 monedas. En específico, el riesgo cambiario del fondo proviene principalmente de las inversiones denominadas en euros (17,8%), yenes (10,3%), libras esterlinas (7,3%), dólares canadienses (2,5%), y dólares australianos (1,3%).

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, es decir las probabilidades de no pago de estos emisores. Este riesgo es mayor en el FRP (en comparación al FEES) ya que su portafolio de renta fija incluye a muchos emisores alrededor del mundo. Por ejemplo, el fondo se invierte en instrumentos emitidos por una variedad de países, desarrollados o en vía de desarrollo, con grado o sin grado de inversión, y por otros emisores como agencias públicas o semipúblicas, instituciones financieras multilaterales y

empresas, entre otros. En el caso de bonos corporativos y soberanos, este riesgo es mitigado al tener carteras bien diversificadas y al invertir en instrumentos que solamente tienen grado de inversión (con clasificación de riesgo sobre BBB-). En el caso de bonos de alto rendimiento, por definición se invierte en instrumentos que cuentan con un mayor riesgo crediticio. Para mitigar ese riesgo, se han contratado administradores que en su proceso de inversión incorporan análisis crediticio para excluir aquellos emisores corporativos que podrían experimentar un mayor deterioro crediticio y utilizan portafolios bien diversificados para eliminar el riesgo idiosincrático de un emisor en particular.

Riesgo accionario

Este riesgo se refiere a las pérdidas que podría sufrir el FRP producto de bajas en los precios de las acciones incluidas en su portafolio. El riesgo intrínseco de una acción individual es eliminado al invertir en un portafolio altamente diversificado y se está dispuesto a tolerar el riesgo sistémico asociado al *benchmark* utilizado esta clase de activos (MSCI ACWI ex Chile). Al cierre de 2019, las acciones representaban 28,94% del fondo, superior a la composición estratégica de activos transitoria a fines de 2019 (27%).

Volatilidad, VaR y *tracking error*

La volatilidad anual del FRP fue de 4,07% en 2019. Este valor es de 5,24% si se mide desde el 31 de marzo de 2007. Por otra parte, desde el inicio del fondo, su mayor retorno mensual fue de 5,47% en diciembre de 2008, mientras que el más bajo fue de -3,33%, en enero de 2009. Asimismo, el mayor retorno trimestral fue de 7,36% en el primer trimestre de 2008 y el menor fue de -5,75% el cuarto trimestre de 2016 (véase *Cuadro 23*). Por su parte, a fines de 2019, el VaR era de 3,46% en un horizonte de un año con 95% de confianza⁴⁶.

⁴⁶ Esto significa que en el 95 por ciento de las veces las pérdidas en el fondo en un horizonte de un año no deberían exceder el 5,63% de su valor nominal en dólares.

C23 Máximos y mínimos retornos históricos (porcentaje)

Rango	Mensual	Trimestre
Mayor retorno	5,47 (Dic-08)	7,36 (I 08)
Menor retorno	-3,33 (Ene-09)	-5,75 (IV 16)

Fuente: Ministerio de Hacienda

La volatilidad también se puede medir en términos relativos al *benchmark*. Esto permite evaluar el grado de cercanía del portafolio con respecto al *benchmark* utilizado. Al cierre de 2019 el *tracking error ex ante* era de 15 puntos base mientras que su *tracking error ex post* era de 15 puntos base.

8.6.2 Riesgo Crediticio

En el portafolio de bonos del FRP, la exposición a este tipo de riesgo es controlada principalmente a través de una cartera bien diversificada y permitiendo invertir solamente en los emisores del *benchmark*. En el caso de los depósitos bancarios este riesgo está bastante acotado debido a que los plazos de los depósitos son muy cortos y están asociados principalmente a la inversión del efectivo que es necesario mantener para administrar la cartera. Además, se exige una clasificación mínima de riesgo y no se puede depositar más de un cierto monto máximo por banco. En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones forward y swap, éste se limita a través de exigencias a la calidad crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas (véase *Cuadro 24*). También

se ha definido que las operaciones forward y swap no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada administrador. En el caso del portafolio gestionado por el BCCh los *forwards* y *swaps* no pueden superar el 4% de la cartera. Para el caso de los administradores externos los *forwards*, *swaps* y futuros no pueden superar el 10% de la cartera de cada administrador.

En el caso de los bonos de alto rendimiento la naturaleza misma de la clase de activo hace que exista una mayor probabilidad de *default* debido a que el fondo se invierte en emisores que no tienen grado de inversión, es decir, con una clasificación de riesgo menor o igual a BB+/Ba1 (véase *Cuadro 20*). De estos, cerca de 10% están en el rango CCC+/C, que corresponde a los que tienen más alto riesgo y que tienen una probabilidad más alta de *default*. Como se indicó arriba, para mitigar este riesgo los administradores externos responsables de gestionar esta clase de activo utilizan portafolios bien diversificados y a través de análisis crediticio excluyen a las empresas que en su opinión podrían experimentar un *default*.

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.

C24 Límites crediticios, depósitos bancarios y *forwards*

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

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

8.6.3 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez en el FRP ha estado bastante acotado, principalmente debido a que históricamente han existido pocas necesidades de efectivo. Los desembolsos de capital del fondo recién comenzaron el año 2017 con un retiro por US\$ 314 millones en septiembre de ese año, luego dos retiros de US\$ 295 millones y US\$ 230 millones en septiembre y diciembre de 2018 respectivamente y finalmente un retiro de US\$ 576 millones en junio de 2019. Para minimizar el costo de transacción y el riesgo de tener que generar la liquidez en momentos inadecuados, se ha tratado de calzar las oportunidades en que se realizarán los aportes anuales al fondo con las de los retiros, con el fin de compensar dichos movimientos. Además, hasta ahora las ventas de instrumentos en el portafolio del FRP han estado asociadas en parte a modificaciones en los *benchmarks*, las que podrían requerir un ajuste por parte de los administradores (es decir, vender un instrumento que salió del *benchmark* para comprar otro que se incorporó). En el caso que ocurran cambios en el *benchmark*, las directrices de inversión otorgan cierta flexibilidad para que los administradores puedan ajustarse, de manera de disminuir el impacto de tener que vender los instrumentos en momentos desfavorables. Adicionalmente, en los próximos años será necesario vender instrumentos del portafolio de renta fija soberano para ir convergiendo a la nueva composición estratégica de activos. El riesgo de liquidez asociado a esta transición es bastante acotado considerando que, en general, se conocen las fechas y montos asociados a los movimientos de efectivo.

8.6.4 Riesgo Operacional

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

Para el portafolio gestionado por el BCCh, este riesgo es mitigado ya que su administración operativa se realiza utilizando la misma infraestructura que dicha entidad tiene disponible para el manejo de las reservas internacionales. El BCCh dispone, además, de procesos de control que contemplan una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, aplicaciones computacionales de

acuerdo a los estándares de calidad del mercado y sistemas de respaldo que permiten garantizar la continuidad operativa de la inversión de los fondos. Esto se suma a los procesos de auditoría internos y externos realizados en el BCCh para evaluar la eficacia de los controles existentes.

Adicionalmente, para el caso de los administradores externos, este riesgo se mitiga contratando administradores que poseen una vasta trayectoria en el rubro, una alta reputación en el mercado y robustos sistemas de gestión. Asimismo, se efectúa un monitoreo del comportamiento de los administradores y eventualmente se pondría término a su contrato en caso de algún motivo de insatisfacción. A partir del segundo semestre de 2015, dicho monitoreo se realiza con el apoyo del consultores internacionales⁴⁷.

⁴⁷ Ver nota al pie 34.

09 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Estados financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018 e informe de los auditores independientes⁴⁹

⁴⁹ La numeración de las páginas de este capítulo corresponde a la numeración original de los estados financieros auditados que es independiente del resto del informe.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Santiago, 25 de marzo de 2020

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

Informe sobre los estados financieros

Hemos efectuado una auditoría a los estados financieros adjuntos de Fondo de Estabilización Económica y Social (en adelante el “Fondo”), que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2019 y 2018 y los correspondientes estados de resultados, de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y las correspondientes notas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

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

Responsabilidad del auditor

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

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

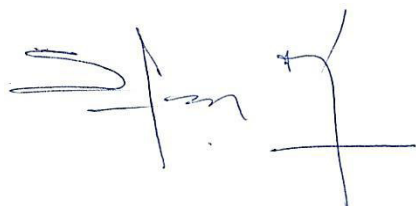
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Fondo de Estabilización Económica y Social al 31 de diciembre de 2019 y 2018 y los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Otros asuntos

Como se indica en Nota 1, el uso de recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social está destinado a refundir en un fondo los recursos adicionales de estabilización de los ingresos fiscales a que se refiere el Decreto Ley N° 3.653 de 1981 y el Fondo de Compensación para los ingresos del cobre constituido conforme al convenio de préstamo BIRF N° 2.625 CH, según lo señalado en Decreto con Fuerza de Ley N° 1 de fecha 11 de diciembre de 2006.

A handwritten signature in blue ink, consisting of several stylized, overlapping strokes that form a unique cursive script.

Sergio Bascuñán Rivera

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

INDICE

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS:

Página

Nota 1	-	Información general	1
Nota 2	-	Principales criterios contables utilizados	3
Nota 3	-	Directrices de inversión del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)	11
Nota 4	-	Juicios y estimaciones contables críticas	29
Nota 5	-	Gestión de riesgo financiero	30
Nota 6	-	Activos financieros a valor razonable con efectos en resultados	32
Nota 7	-	Instrumentos financieros derivados	34
Nota 8	-	Constitución del Fondo	35
Nota 9	-	Intereses ganados	35
Nota 10	-	Ingresos por dividendos	36
Nota 11	-	Efectivo y efectivo equivalente	36
Nota 12	-	Rentabilidad del Fondo	36
Nota 13	-	Valor razonable	37
Nota 14	-	Gravámenes y prohibiciones	37
Nota 15	-	Custodia de valores	38
Nota 16	-	Hechos relevantes	38
Nota 17	-	Hechos posteriores	38

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL
ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
		US\$	US\$			US\$	US\$
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS			
Efectivo y efectivo equivalente	1	<u>4.715.538</u>	<u>5.018.748</u>	Instrumentos financieros derivados	7	<u>252.995</u>	<u>3.942.084</u>
Total activos corrientes		<u>4.715.538</u>	<u>5.018.748</u>	Total pasivos		<u>252.995</u>	<u>3.942.084</u>
ACTIVOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS				PATRIMONIO NETO			
Acciones	6	913.294.367	905.269.174	Recursos del Fisco		10.371.326.865	10.912.903.120
Otros instrumentos de capitalización	6	21.767.232	20.181.112	Retiros del Fisco del año	8	(2.563.889.347)	(541.576.255)
Depósitos a plazo	6	2.761.773.234	3.181.369.668	Resultados acumulados		3.762.520.423	3.825.920.225
Bonos de Gobierno	6	6.716.234.500	7.938.699.602	(Pérdida) utilidad del año		<u>663.448.546</u>	<u>(63.399.802)</u>
Bonos indexados	6	429.606.972	488.297.373	Total patrimonio neto		12.233.406.487	14.133.847.288
Letras del Tesoro	6	1.386.145.221	1.598.802.754				
Derivados		<u>122.418</u>	<u>150.941</u>				
Total inversiones		<u>12.228.943.944</u>	<u>14.132.770.624</u>				
Total activos		<u>12.233.659.482</u>	<u>14.137.789.372</u>	TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>12.233.659.482</u>	<u>14.137.789.372</u>
		=====	=====			=====	=====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS

	<u>Notas</u>	Por el período comprendido entre el 1 de enero y el	
		<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
		US\$	US\$
INGRESOS OPERACIONALES			
Intereses ganados	9	144.543.358	140.869.343
Ingresos por dividendos	10	26.738.171	26.053.549
Ganancia neta realizada		245.961.292	-
Ganancia neta no realizada		<u>249.372.595</u>	<u>-</u>
Total ingresos operacionales		<u>666.615.416</u>	<u>166.922.892</u>
PERDIDAS OPERACIONALES			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		-	(14.545.312)
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>-</u>	<u>(212.962.225)</u>
Total pérdidas operacionales		<u>-</u>	<u>(227.507.537)</u>
Total resultado operacional		<u>666.615.416</u>	<u>(60.584.645)</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	8	(1.815.729)	(1.595.178)
Gasto Custodio y Administradores Externos	8	(1.284.856)	(1.144.991)
Otros Gastos de Custodio y Administradores Externos	8	(62.146)	(74.988)
Ajuste J.P. Morgan		<u>(4.140)</u>	<u>-</u>
GANANCIA (PÉRDIDA) DEL AÑO		<u>663.448.546</u>	<u>(63.399.802)</u>

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

	Por el período comprendido entre el 1 de enero y el	
	<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
	US\$	US\$
Ganancia (pérdida) del año	663.448.546	(63.399.802)
Otros resultados integrales que se reclasifican a resultados en años posteriores	-	-
Otros resultados integrales que no se reclasifican a resultados en años posteriores	-	-
Total otros resultados integrales	<u>-</u>	<u>-</u>
Resultados integral del año	<u>663.448.546</u> =====	<u>(63.399.802)</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL

31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

	<u>Notas</u>	<u>Recursos del Fisco</u>	<u>Resultados acumulados</u>	<u>Resultado integral del año</u>	<u>Total</u>
		US\$	US\$	US\$	US\$
Saldos iniciales al 1 de enero de 2019		10.371.326.865	3.825.920.225	(63.399.802)	14.133.847.288
Distribución del resultado del año anterior		-	(63.399.802)	63.399.802	-
Retiros del Fisco	8	(2.563.889.347)	-	-	(2.563.889.347)
Ganancia del año		-	-	<u>663.448.546</u>	<u>663.448.546</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2019		<u>7.807.437.513</u> =====	<u>3.762.520.423</u> =====	<u>663.448.546</u> =====	<u>12.233.406.487</u> =====
Saldos iniciales al 1 de enero de 2018		10.912.903.120	2.859.155.143	966.765.082	14.738.823.345
Distribución del resultado del año anterior		-	966.765.082	(966.765.082)	-
Retiros del Fisco	8	(541.576.255)	-	-	(541.576.255)
Pérdida del año		-	-	<u>(63.399.802)</u>	<u>(63.399.802)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2018		<u>10.371.326.865</u> =====	<u>3.825.920.225</u> =====	<u>(63.399.802)</u> =====	<u>14.133.847.288</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

(Método indirecto)

	Notas	Por los ejercicios terminados al	
		<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
		US\$	US\$
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad (pérdida) del año		663.448.546	(63.399.802)
(Utilidad) pérdida neta no realizada		(249.372.595)	212.962.225
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>2.149.510.186</u>	<u>337.459.080</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>2.563.586.137</u>	<u>487.021.503</u>
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Disminución por retiros patrimoniales	8	<u>(2.563.889.347)</u>	<u>(541.576.255)</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		(2.563.889.347)	(541.576.255)
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		(303.210)	(54.554.752)
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL COMIENZO DEL AÑO		<u>5.018.748</u>	<u>59.573.500</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL TERMINO DEL AÑO	11	<u>4.715.538</u>	<u>5.018.748</u>
		=====	=====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE ESTABILIZACION ECONOMICA Y SOCIAL
NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

NOTA 1 – INFORMACION GENERAL

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

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

- a) Decreto N° 1.618 de 18 de abril de 2013, el cual faculta al Banco Central de Chile en carácter de Agente Fiscal a Administrar el Fondo de Estabilización Económica y Social e instruye que éste informe respecto de las Inversiones al Ministerio de Hacienda y a la Tesorería General de la República.
- b) Oficio Ministerio de Hacienda N° 68 de 11 de enero de 2019, mediante el cual se comunica al Agente Fiscal las nuevas Directrices de Ejecución relacionadas con la administración de los recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social.
- c) Oficio Contraloría General de la República N° 71.390 de 2009, mediante el cual se instruye sobre el criterio de valorización del Fondo.
- d) Decreto N° 1.492 de 2015, el cual reglamenta la coordinación y funcionamiento de las actividades de asesoría, apoyo a la gestión y fiscalización de los activos y pasivos financieros del Tesorero Público en especial del Fondo de Estabilización Económica y Social y del Fondo de Reserva de Pensiones (deroga Decreto N° 1.636 de 2009).

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

- Registrar las inversiones de los Recursos del Tesoro, así como las operaciones de endeudamiento, de acuerdo a las normas contables y presupuestarias establecidas por la Contraloría General de la República y/o la Dirección de Presupuestos, según corresponda.
- Realizar la contabilidad de los Fondos Soberanos de acuerdo a estándares de contabilidad reconocidos internacionalmente o su equivalente nacional, preparar estados financieros trimestrales y anuales de los Fondos Soberanos de acuerdo a dichas normas y encargar, con cargo a los recursos de los Fondos Soberanos, auditorías independientes de los estados financieros anuales, todo ello sujeto al límite establecido en el Artículo 7 del presente Decreto. Para ello, seleccionará y contratará la o las firmas auditoras entre aquellas que se encuentran facultadas para prestar sus servicios profesionales a entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Apoyar al Ministerio de Hacienda en la preparación de los informes de los Fondos Soberanos y del Informe de Estadística de la Deuda Pública.

- Verificar que los registros nominales y valorizados de las inversiones de los administradores de los Fondos Soberanos sean consistentes con los registros de los Custodios. Esta actividad es realizada a partir del 1 de enero de 2014 para los portafolios gestionados por los Administradores Externos y a partir del 1 de julio del mismo año para los portafolios gestionados por el Banco Central de Chile.
- Emitir las instrucciones de transferencia asociadas a los aportes y retiros desde y hacia los Fondos Soberanos, en virtud de las instrucciones impartidas por el Ministro de Hacienda, validar los pagos asociados a la administración y custodia de los Fondos Soberanos, según corresponde, e instruir al Banco Central de Chile el pago de los distintos servicios prestados por los Administradores Externos.
- Supervisar el cumplimiento de normas y límites establecidos por el Ministerio de Hacienda de las inversiones en el mercado de capitales de los demás recursos del Tesoro Público distintos a los Fondos Soberanos y enviar periódicamente un informe sobre la materia a la Dirección de Presupuesto y al Ministerio de Hacienda.
- Mantener actualizado un manual de procedimientos para la ejecución de todas las funciones y atribuciones que se detallan en este artículo.
- Realizar cualquier otra labor de asesoría, coordinación o apoyo a la gestión que sea necesaria para el desempeño de sus funciones.

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

- e) Oficio Ministerio de Hacienda N° 2.463 de 13 de diciembre de 2018, comunica las nuevas Directrices de Custodia y otras materias de los fondos.
- f) Oficio Ordinario N° 69 del 14 de enero de 2019, modifica el oficio ordinario N° 2.463 de 2018, por el cual se comunica al agente fiscal las nuevas Directrices de Custodia
- g) Oficio Res N° 45 del 11 de octubre de 2017 del Ministerio de Hacienda, que autoriza pagos de retribución del año 2018, por los servicios de Administración de portafolios y otros.
- h) Decreto del Ministerio de Hacienda N° 1.618 de 2013, que redefine las actividades como Agente Fiscal del Banco Central de Chile.

En el Artículo 15 letra a) del Decreto N° 1.618 de 2013, se faculta al Agente Fiscal para efectuar, a solicitud del Ministro de Hacienda, una o varias licitaciones para la administración del portafolio gestionando externo y contratar a sus Administradores Externos, por cuenta y en representación del Fisco. Es por esto que a contar del año 2019 se contrató la custodia a los siguientes Administradores Externos:

- BNY Mellon Equities.
 - Blackrock Equities.
 - Allianz Global Investors
 - Nomura Corporate Research and Asset Mangement
- i) Oficio N° 1.073 del ministerio de hacienda del 3 de junio de 2019 para contratación de agente y custodio en China para la gestión de inversiones locales.
 - 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: Principios de Representación Fiel, Principio de la Sustancia sobre la Forma, Principio de Neutralidad, Principio de la Prudencia, y Principio de Integralidad, dentro de un sistema de control interno basado fundamentalmente en el rol verificador del Banco Central de Chile de la información preparada por el Agente Custodio, en su calidad de Agente Fiscal.
- iii) Principio de Comparabilidad que constituye uno de los propósitos de la contabilidad de los Fondos Soberanos de ceñirse a la normativa financiera internacional, para los efectos de ser consistente con las prácticas contables mundiales.
- iv) Principio de Comprensibilidad para generar estados financieros de los Fondos Soberanos preparados con propósitos de información general.

Con fecha 11 de enero de 2019 el Ministerio de Hacienda en su Oficio N° 68, comunica las nuevas Directrices de Inversión asociadas a los recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social cuya entrada en vigencia rige a contar del 5 de agosto de 2015, reemplazando y dejando sin efecto en lo que corresponda, a las directrices de Inversión contenidas en el Oficio N° 1.567, de 2015, del Ministerio de Hacienda.

NOTA 2 – PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

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

2.1 Base de preparación y presentación de los estados financieros

Los estados financieros del Fondo han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standard Board (IASB).

A contar del 1 de enero de 2018, el Fondo ha aplicado las disposiciones de NIIF 9, que establecen que los instrumentos de deuda son medidos a costo amortizado si y solo si: i) El activo es mantenido dentro del modelo de negocios cuyo objetivo es mantener los activos para obtener los flujos de caja contractuales y ii) Los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a flujos de caja que son solamente pagos del principal e intereses sobre el monto total adeudado. Si uno de los criterios no se cumple, los instrumentos de deuda son clasificados a valor razonable con cambios en resultados. Sin embargo, el Fondo podría elegir designar en el reconocimiento inicial de un instrumento de deuda que cumpla con los criterios de costo amortizado para medirlo a valor razonable con cambios en resultados si al hacerlo elimina o reduce significativamente un descalce contable. En el período actual, el Fondo no ha decidido medir a valor razonable con cambios en resultados ningún instrumento de deuda que cumple con los criterios de costo amortizado.

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

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

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

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

2.2 Período contable

Los estados financieros consideran los ejercicios comprendidos entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2019 y 2018.

2.3 Moneda funcional y de presentación

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

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

2.4 Clasificación y valorización de inversiones

Las inversiones de los Fondos Soberanos son activos líquidos en moneda extranjera que efectúa el Banco Central de Chile en su calidad de Agente Fiscal JP Morgan en su calidad de Banco Custodio y los Administradores Externos, con el objeto de rentabilizar los recursos fiscales, de los que se puede disponer de inmediato para financiar las actividades de los Fondos Soberanos.

Activos y pasivos financieros, Clasificación y medición

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

Activos financieros a costo amortizado

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

Activos financieros a valor razonable con efecto en Otros resultados integrales

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

Activos financieros a valor razonable con efecto en Resultados

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

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

El Fondo clasifica en esta categoría los siguientes instrumentos: Bonos de Gobiernos, Bonos Indexados a Inflación, Bonos Corporativos, Depósitos a plazo, Acciones Comunes y Acciones Preferentes, ADR, GDR, REIT, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales e Instrumentos Derivados. Las consideraciones mantenidas para clasificar los documentos ya señalados en esta categoría de inversión, se basan en que son instrumentos que poseen un mercado secundario razonablemente activo, bajo condiciones normales, y además son consistentes con lo establecido en el ORD. 68 del 11 de enero de 2019, en que se establecen las Directrices de ejecución relacionadas con los recursos del Fondo. Estas inversiones son registradas a su Valor razonable con cambios en resultados del periodo.

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

Pasivos financieros

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

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

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

Reconocimiento, baja y medición

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estimación del valor razonable

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

La jerarquía de valor razonable tendrá los siguientes niveles:

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

2.5 Efectivo

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

2.6 Fondos de administración

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

2.7 Fondos en custodia

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

2.8 Patrimonio neto

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

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

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

Adicionalmente, señala que:

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

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

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

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

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

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

Los recursos del Fondo podrán destinarse a lo siguiente:

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

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

2.9 Estado de Flujos de Efectivo

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

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

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

2.10 Presentación neta o compensada de instrumentos financieros

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

2.11 Nuevos pronunciamientos contables

2.11.1 Nuevos pronunciamientos que aún no han entrado en vigencia

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

Estas son de aplicación obligatoria a partir de las fechas indicadas a continuación:

	Nueva Norma, Mejoras, Enmiendas e Interpretaciones	Aplicación obligatoria para ejercicios iniciados en:
Enmiendas NIC 1 y NIC 8	Presentación de Estados Financieros y políticas contables, cambios en las estimaciones y errores contables.	1 de enero de 2020
Enmiendas NIC 39, NIIF 7 y NIIF9	Reforma de la tasa de interés de referencia.	1 de enero de 2020
Enmienda NIIF 3	Definición de un negocio.	1 de enero de 2020
NIIF 17	Contratos de seguros	1 de enero de 2021

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

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

NIC 12 Impuesto a las ganancias

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

Esta modificación no tuvo impacto para el Fondo.

NIIF 9 Instrumentos financieros.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I.- Funciones encomendadas al Agente Fiscal

De acuerdo con lo establecido en los artículos 4º y 15 del Decreto de Agencia, al Agente Fiscal se le encomiendan las funciones que se indican a continuación. Para estos efectos, se distingue, por una parte, el portafolio del artículo 4º del Decreto de Agencia (en adelante, el "Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal") y, por otra, el portafolio correspondiente al artículo 15 del Decreto de Agencia, cuyos Recursos son administrados por administradores externos del Fisco (en adelante, el "Portafolio Gestionado por Administradores Externos").

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

I.1.1. Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal:

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

I.1.2. Portafolio Gestionado por Administradores Externos:

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

I.2. Funciones relacionadas con la custodia

I.2.1. Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal:

Contratar, en representación del Fisco, con una o varias instituciones financieras extranjeras o depositarias de valores, que presten al Fisco los servicios de custodia de los valores e instrumentos adquiridos con los Recursos (en adelante, los "Custodios"), de conformidad con lo dispuesto en la letra d) del artículo 4º del Decreto de Agencia y con las Directrices de Custodia que estén vigentes. Asimismo, contratar, por cuenta y en representación del Fisco, servicios complementarios relacionados, tales como asesorías tributarias o consultorías internacionales.

I.2.2. Portafolio Gestionado por Administradores Externos:

Contratar, en representación del Fisco, con una o varias instituciones financieras extranjeras o depositarias de valores, que presten al Fisco los servicios de custodia de los valores e instrumentos adquiridos con los Recursos, de conformidad con lo dispuesto en la letra c) del artículo 15 del Decreto de Agencia y con las Directrices de Custodia que estén vigentes. Asimismo, contratar, por cuenta y en representación del FISCO, servicios complementarios relacionados, tales como asesorías tributarias o consultorías internacionales.

I.3. Funciones relacionadas con la administración

I.3.1. Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal:

- a. El Agente Fiscal administrará, en representación y por cuenta del Fisco, todo o parte de los Recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal.

En el mismo carácter, el Agente Fiscal estará facultado para delegar en una o más personas jurídicas, nacionales o extranjeras (en adelante, los "Administradores Delegados"), la administración de cartera de una parte o del total de los Recursos administrados por el Agente Fiscal.

Los Administradores Delegados deberán ser seleccionados, de conformidad con los requerimientos que el Ministerio de Hacienda instruya, y contratados por el Agente Fiscal por cuenta y en representación del Fisco, utilizando sus procesos y estándares internos, contando previamente con la aprobación del Ministerio de Hacienda, a fin de dar cumplimiento a estas directrices.

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

El Ministro de Hacienda podrá modificar en cualquier momento el monto de los Recursos correspondientes al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. En caso que los aumente, los recursos adicionales deberán ser entregados por la Tesorería al Agente Fiscal mediante transferencia en efectivo a la Cuenta Corriente del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FEES. Sin perjuicio de lo anterior, los recursos solamente podrán ser transferidos al Agente Fiscal en los días hábiles en Estados Unidos de América.

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

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

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

- c. El Agente Fiscal podrá agregar transacciones que se realicen para la administración de los Recursos con aquellas que se realicen para el portafolio propio de las reservas internacionales del Banco Central de Chile, así como para otros recursos fiscales administrados por el Agente Fiscal. El Agente Fiscal no podrá adquirir directamente para sí los instrumentos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FEES que enajene en representación del Fisco o adquirir directamente para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FEES los instrumentos de propiedad del Banco Central de Chile que enajene de su propia cartera.
- d. El Agente Fiscal, para todos los efectos legales, mantendrá los fondos e inversiones que administre en cuentas separadas, indicando que son de propiedad del Fisco de Chile.

I.3.2. Portafolio Gestionado por Administradores Externos:

- a. Efectuar, a solicitud del Ministro de Hacienda, una o varias licitaciones para la administración de todo o parte de los Recursos del Portafolio Gestionado por Administradores Externos y contratarlos por cuenta y en representación del Fisco, de acuerdo con lo dispuesto en la letra a) del artículo 15 del Decreto de Agencia
- b. Las rentabilidades efectivas netas obtenidas por las inversiones de este portafolio serán consideradas montos adicionales a ser administrados por los Administradores Externos.
- c. El Ministro de Hacienda podrá modificar en cualquier momento el monto de los Recursos correspondientes al Portafolio Gestionado por Administradores Externos. En caso que los aumente, los recursos adicionales deberán ser entregados por la Tesorería a los Administradores Externos, a través del Agente Fiscal, mediante transferencia en efectivo a la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado por Administradores Externos del FEES. Sin perjuicio de lo anterior, los recursos solamente podrán ser transferidos a los Administradores Externos, a través del Agente Fiscal, en los días hábiles en Estados Unidos de América. Con todo, la Tesorería deberá instruir los aportes y retiros con, al menos, 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América V de Chile.
- d. El o los Custodios, para todos los efectos legales, mantendrán los fondos custodiados en cuentas separadas, indicando que son de propiedad del Fisco de Chile.

I.3.3 Rebalanceo

El Ministerio de Hacienda y/o la Tesorería instruirán al Agente Fiscal los aportes, retiros y traspasos de recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal al Portafolio Gestionado por Administradores Externos, o viceversa, que sean necesarios para lograr el cumplimiento de los rangos de desviación que se establecen en las respectivas pautas de inversión de estas directrices, con al menos 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse, de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.

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

I.4.1. Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal:

- a. Para la gestión de los Recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal, mantener información completa y detallada de todas las transacciones y demás operaciones realizadas, de acuerdo con lo establecido en la letra g) del artículo 4° del Decreto de Agencia.
- b. Efectuar la supervisión, el seguimiento y la evaluación del desempeño del o de los Administradores Delegados del Agente Fiscal y del servicio del o de los Custodios; establecer diariamente y, en su caso, aclarar las diferencias que puedan surgir entre los registros del Agente Fiscal, de los Administradores Delegados y de los Custodios, así como las demás discrepancias detectadas correspondientes a los servicios contratados; e informar al Ministro de Hacienda, o a quien éste designe, para efectos de determinar el ejercicio de las acciones legales o administrativas que procedan para la defensa o resguardo de los Recursos y para hacer efectivas las responsabilidades civiles, penales y administrativas que correspondan, por los perjuicios, delitos o infracciones cometidas por los Administradores Delegados o los Custodios.
- c. Informar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, a través de medios electrónicos, la posición diaria de las inversiones efectuadas con los Recursos, con un desfase no superior a tres días hábiles respecto de la fecha informada. La obligación de información prevista en esta letra se entenderá cumplida mediante el envío de la respectiva comunicación electrónica, por los medios y en los formatos que instruya el Ministro de Hacienda o quien éste designe, bajo exclusiva

responsabilidad del mandante. En todo caso, de existir discrepancias entre la información enviada por el Agente Fiscal y la recibida por el Ministerio de Hacienda y la Tesorería, prevalecerá la consignada en los registros del Agente Fiscal.

- d. Informar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, a través de medios electrónicos, cualquier cambio o corrección a la información referida en la letra c) anterior, sobre la posición diaria de las inversiones efectuadas con los Recursos.
- e. Entregar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quienes éstos designen, informes mensuales, trimestrales y anuales de la gestión del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal y la evaluación del desempeño de los Administradores Delegados.
- f. Además, con periodicidad anual se entregará a los mismos personeros un informe que contenga la metodología utilizada por el o los Custodios y el Agente Fiscal que sirve de base para confeccionar los reportes de gestión. Asimismo, con la misma periodicidad se proporcionará a ambos personeros un informe sobre el servicio prestado por el o los Custodios. Estos informes serán preparados confrontando los antecedentes y la información que proporcione el o los Custodios, con los registros y antecedentes que mantenga el Agente Fiscal acerca del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. Los informes mensuales incluirán una copia de las órdenes de pagos asociados al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FEES y de las facturas correspondientes, así como información acerca de cualquier cambio metodológico en la confección de los informes.
- g. El Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos se pronunciará acerca de los informes trimestrales y anuales referidos en el literal precedente, sea para aprobarlos o formular observaciones respecto de cualquier materia, mediante un correo electrónico, el cual será remitido al Gerente de Mercados Internacionales y al Gerente de División de Mercados Financieros del Banco Central de Chile dentro del plazo de 30 días corridos contado desde aquel correspondiente a la entrega del respectivo informe. En caso de presentarse observaciones en los términos expuestos, las que deberán ser fundadas y específicas, el Agente Fiscal dispondrá del plazo de 15 días corridos para contestarlas, con la finalidad precisa de aclararlas o resolverlas, según se trate. Por su parte, el Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos se pronunciará sobre la respuesta recibida, mediante correo electrónico, debiendo aprobarla o rechazarla, con las mismas exigencias precedentemente indicadas, dentro del plazo de 15 días corridos desde su recepción.
- h. Generar, mantener y enviar al Ministerio de Hacienda, al menos mensualmente, el listado de bancos y plazas elegibles, según los criterios indicados en las respectivas pautas de inversión incluidas en estas directrices.
- i. Reunirse mensualmente con personal del Ministerio de Hacienda para discutir cualquier aspecto relacionado con la gestión del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FEES. Estas reuniones se llevarán a cabo dentro de los cinco días hábiles siguientes a la entrega del respectivo informe mensual de gestión preparado por el Agente Fiscal, que se menciona en la letra e) precedente. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda podrá solicitar reuniones adicionales cuando lo estime conveniente. En coordinación con el Agente Fiscal, el Ministerio de Hacienda podrá participar en instancias de coordinación (llamadas telefónicas y reuniones) con los Administradores Delegados del Agente Fiscal.
- j. Tal como lo establece el artículo 7° del Decreto de Agencia, la contabilidad de los recursos fiscales y la preparación de estados financieros auditados corresponderá a la Tesorería. No obstante, la administración de los Recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal tendrá como instancias de supervisión y control interno las que determine el Agente Fiscal en los términos que se establecen en su Ley Orgánica Constitucional. Sin perjuicio de lo expuesto, el Agente Fiscal requerirá, al menos una vez al año, a los los Custodios los informes emitidos por los organismos supervisores correspondientes y/o por sus auditores externos referidos a las operaciones con los Recursos del

Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. Con todo, el Ministro de Hacienda, o quien éste designe, podrá solicitar al Agente Fiscal los antecedentes sobre las operaciones cursadas, así como los procesos realizados en la administración del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. Además, el Agente Fiscal, previa aceptación del Ministerio de Hacienda, podrá considerar la contratación de una asesoría externa experta para evaluar y efectuar el seguimiento de la gestión y procesos empleados en el desempeño de sus funciones.

I.4.2. Portafolio Gestionado por Administradores Externos:

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

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

II.- Directrices de Inversión de los Recursos

II.1 Objetivo de la administración

El objetivo de la administración de los Recursos es obtener exposición a las clases de activo que se detallan en la sección II.3 de acuerdo con los objetivos específicos que se definen en las pautas de inversión establecidas para cada una de ellas y que se indican en la sección II.4.

II.2 Portafolio de inversión

Para la inversión de los Recursos se constituirá un portafolio de inversión (en adelante, "PI"), conformado por la suma del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal y el Portafolio Gestionado por Administradores Externos, cuyas pautas, parámetros y reglas particulares están contenidas en las secciones siguientes y en las respectivas pautas de inversión.

II.3 Clases de activos y Comparadores Referenciales (Benchmarks)

Los Recursos fiscales del PI serán invertidos en cuatro clases de activo: 1) Bancarios; 2) Letras del Tesoro y Bonos Soberanos; 3) Bonos Soberanos Indexados a Inflación (odas los anteriores correspondientes al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal); y 4) Acciones (Correspondiente al Portafolio Gestionado por Administradores Externos).

Los comparadores referenciales o Benchmarks (en adelante, los "Comparadores Referenciales") asociados a cada clase de activo son los que se identifican en la Tabla 1, junto con la composición (%) del total de los Recursos que deberá tener cada clase de activo (en adelante, la "Composición Referencial").

Tabla 1: Composición Referencial y Benchmarks

Composición Referencial		
Clase de activo	Benchmark	Porcentaje del PI
Bancario	ICE BofaAML US Dollar 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	5,0%
	ICE BofaAML Euro Currency 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	6,0%
	ICE BofaAML Japanese Yen 3 Month Deposit Bid Rate Average Index	4,0%
	TOTAL BANCARIO	15,0%
Letras de Tesoro y Bonos Soberanos	ICE BofaAML US Treasury Bills Index	6,0%
	ICE BofaAML Euro Treasury Bills Index	7,0%
	ICE BofaAML Japan Treasury Bills Index	6,0%
	Letras del Tesoro	19,0%
	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: U.S. 7-10 Yrs.	26,5%
	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Germany 7-10 Yrs.	11,0%
	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Japan 7-10 Yrs	10,0%
	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Switzerland 5-10 Yrs	7,5%
	Bonos Soberanos	55,0%
Total Letras del Tesoro Bonos Soberanos	74,0%	
Bonos Soberanos Indexados a inflación	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: U.S. TIPS 1-10 Yrs.	2,5%
	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: Germany 1-10 Yrs.	1,0%
	Total Bonos Soberanos Indexados a Inflación	3,5%
Acciones	MSCI All Country World Index (unhedged con los dividendos reinvertidos)	7,5%
TOTAL FEES		100%

II.4 Pautas de Inversión

Las pautas de inversión específicas respecto de cada clase de activo se encuentran contenidas en los documentos anexos que se indican a continuación:

Anexo A: Pauta de Inversión de Activos Bancarios, Letras del Tesoro y Bonos Soberanos y Bonos Soberanos Indexados a Inflación.

Anexo B: Pauta de Inversión de Acciones.

II.5 Política de rebalanceo.

La política de rebalanceo para el FEES requiere converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1 en las siguientes situaciones: i) en caso de un aporte al FEES y ii) en caso de excederse por tres días consecutivos los rangos de desviación que se señalan en la Tabla 2. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda determinará la fecha específica del rebalanceo asociado a i) y ii) de este párrafo. De no ocurrir las situaciones i) y ii), el Ministerio de Hacienda instruirá un rebalanceo en el FEES al menos una vez al año y además monitoreará el cumplimiento de los rangos de desviación que se señalan en la Tabla 2.

Tabla 2: Rangos de desviación para rebalanceo

Portafolio	Porcentaje del PI	Rango de desviación (Porcentaje del PI)
Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal	92,5%	90,5% - 94,5%
Portafolio Gestionado por Administradores Externos	7,5%	5,5% - 9,5%

Sin perjuicio de lo anterior, cuando se realice un rebalanceo, el Gerente de División de Mercados Financieros del Banco Central de Chile podrá solicitar, a través de correo electrónico, al Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda mantener los posicionamientos relativos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal en relación al Comparador Referencial y no tener que converger a la Composición Referencial establecida en la Tabla 1. El Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio deberá autorizar mantener dichos posicionamientos a través de correo electrónico dirigido al Gerente de División de Mercados Financieros del Banco Central de Chile.

ANEXO A
PAUTAS DE INVERSIÓN DE ACTIVOS BANCARIOS, LETRAS DEL TESORO Y BONOS SOBERANOS Y
BONOS SOBERANOS INDEXADOS A INFLACIÓN

1. Objetivo de la Administración

El objetivo de la administración de los recursos del Activos Bancarios, Letras del Tesoro y Bonos Soberanos y Bonos Soberanos Indexados a Inflación del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) consiste en obtener retornos mensuales totales, antes de *fees*, similares al de los comparadores referenciales de acuerdo con un estilo de administración pasivo. El Agente Fiscal seleccionará la estrategia de inversión que le permita lograr este objetivo, dentro de los estándares de riesgo establecidos en las pautas y parámetros pertinentes de la sección 2 siguiente.

2. Pautas y parámetros

2.1. Comparador Referencial

El Comparador Referencial asociado al Portafolio de Activos Bancarios, Letras del Tesoro y Bonos Soberanos y Bonos Soberanos Indexados a Inflación son los que se presentan en la Tabla 1.

Tabla 1: Comparador Referencial

Clase de activo		Comparador Referencial (Benchmarks)
Bancario	Depósitos a plazo en dólares	ICE BofaAML US Dollar 3 Month Deposit Bid Rate Average Index
	Depósitos a plazo en euros	ICE BofaAML Euro Currency 3 Month Deposit Bid Rate Average Index
	Depósitos a plazo en yenes	ICE BofaAML Japanese Yen 3 Month Deposit Bid Rate Average Index
Letras de Tesoro y Bonos Soberanos	Letras del Tesoro de EE.UU.	ICE BofaAML US Treasury Bills Index
	Letras del Tesoro de Alemania	ICE BofaAML Euro Treasury Bills Index
	Letras del Tesoro de Japón	ICE BofaAML Japan Treasury Bills Index
	Bonos soberanos de EE.UU.	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: U.s. 7-10 Yrs
	Bonos soberanos de Alemania	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Germany 7-10 Yrs
	Bonos soberanos de Japón	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Japan 7-10 Yrs
	Bonos soberanos de Suiza	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Treasury: Switzerland S-ID Yrs.
Bonos Soberanos Indexados a inflación	Bonos Soberanos indexados a Inflación de EE.UU.	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: U.S. TIPS 1-10 Yrs
	Bonos Soberanos Indexados a Inflación de Alemania	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked: Germany 1-10 Yrs

2.2. Presupuesto de riesgo

Los márgenes de desviación para el Portafolio de Activos Bancarios, Letras del Tesoro y Bonos Soberanos y Bonos Soberanos Indexados a Inflación bajo administración están sujetos a un presupuesto de riesgo. Esto permite limitar las desviaciones con respecto al Comparador Referencial. El presupuesto de riesgo se define en términos del *tracking error ex ante* que se mide en puntos base y que será calculado diariamente por el Banco Custodio o la institución que desempeñe los servicios de *middle office*. Para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal se asigna un presupuesto de riesgo de 50 puntos base de *tracking error (ex ante)* anual.

2.3. Emisores elegibles

2.3.1. Emisores bancarios

Son elegibles los 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. Los límites de inversión por emisor para las clasificaciones de riesgo elegibles (entre las categorías AAA y A-) serán los que se especifican en la Tabla 2 y se calcularán cada trimestre y con ocasión de cada aporte sobre la base del valor final del FEES en el trimestre anterior o bien del valor del fondo del día previo al aporte sumando el monto del aporte.

Tabla 2: Límites por emisor de exposición bancaria

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

Cabe señalar que se distingue entre la exposición al Banco Custodio, en su rol de custodio, y la exposición a dicho banco en su rol como intermediario. Los saldos de efectivo de final de día se podrán mantener con el Banco Custodio, en la cuenta de custodia, hasta una cantidad agregada equivalente al 5% del valor de mercado del portafolio. En el evento que el Banco Custodio pierda elegibilidad como intermediario financiero, se mantendrá el límite de inversión en su rol de custodio.

2.3.2. Letras del Tesoro y Bonos Soberanos

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

Además, se considerarán como emisores elegibles las Entidades Supra nacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita que sean elegibles para inversión en el portafolio de las Reservas Internacionales que invierte el Banco Central de Chile.

Para efectos de monitorear el posicionamiento, desempeño e indicadores de riesgo, los instrumentos emitidos por Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita con una madurez remanente menor a un año se considerarán como parte del portafolio de Letras del Tesoro de la Tabla 1. Por su parte, los instrumentos emitidos por Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita con una madurez remanente mayor o igual a un año serán considerados como parte del portafolio de Bonos Soberanos de la Tabla 1.

2.4. Monedas elegibles

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

2.5. Instrumentos elegibles

Los instrumentos elegibles para el Portafolio de Activos Bancarios, Letras del Tesoro y Bonos Soberanos y Bonos Soberanos Indexados a Inflación serán los siguientes:

- a. Bancario: solamente serán elegibles los saldos de cuenta corriente en bancos, depósitos nocturnos y de fin de semana, depósitos a plazo con límite máximo de 365 días corridos y certificados de depósitos, y saldos de cuenta corriente, depósitos a plazo y overnight en bancos centrales de los países elegibles.
- b. Letras del Tesoro y Bonos Soberanos y Bonos Soberanos Indexados a Inflación: solamente serán elegibles los instrumentos que forman parte del Comparador Referencial y aquellos que cumplan con los criterios de elegibilidad del Comparador Referencial y que por tanto deberían ser incorporados a este último al cierre del respectivo mes. En caso que un instrumento no se incorporase en definitiva al Comparador Referencial según lo esperado por cualquier motivo, el Agente Fiscal dispondrá de un plazo de 7 días hábiles para vender dicho instrumento. Además, serán elegibles instrumentos que dejaron de ser elegibles y que son eliminados del Comparador Referencial producto de que su madurez es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del índice.
- c. Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita: solamente serán elegibles las letras y notas a descuento (incluidos los Euro Commercial Papers); bonos "Bullet" tanto "Callables" como no "Callables"; cuya madurez remanente, en todos los casos, sea menor o igual a 10 años.

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

2.6. Límites en las operaciones de *forward* o *swap* de monedas

Para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal 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 bancarias que tengan como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a A- o superior, en al menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.
- c. Los contratos forwards o swaps de monedas podrán ser bajo la modalidad de "cash delivery" o por compensación.
- d. El plazo de estos contratos no podrá exceder 95 días corridos.
- e. El riesgo de contraparte asociado a cada contrato forward y swap corresponderá al 100% de su valor notional, en su equivalente en USD. Para efectos de estas pautas, se entenderá por valor notional del forward o swap el monto asociado a la moneda de compra en el contrato forward o swap. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los forwards y swaps se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato.

- f. No obstante, lo anterior, el riesgo de contraparte asociado a cada contrato que incluya una cláusula de close-out netting en caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, corresponderá a 15% del valor nocional del forward ya 30% del valor nocional del swap, en su equivalente en USO. Asimismo, al contratar un forward o swap que tenga por objetivo cerrar completamente o parcialmente una posición asociada a otro forward o swap, y siempre que estos contratos incluyan cláusulas de close-out netting, sean con la misma contraparte, tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo par de monedas, el riesgo de contraparte se medirá teniendo en cuenta la posición neta total de 105 distintos forwards y swaps involucrados. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los forwards y swaps se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato. Para efectos de la sección 2.6, letra h., dicha renovación tampoco será considerada dentro de la exposición a derivados.
- g. El riesgo de contraparte correspondiente a cada contrato forward o swap se considerará para efectos de cumplir con los límites establecidos en la Tabla 2 anterior.
- h. El monto nocional de los contratos forward o swap vigentes no podrá exceder, en su conjunto, al 4% del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal.
- i. El valor nocional de los forwards o swaps que el Agente Fiscal contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 1% del valor de mercado del portafolio. Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato forward (rolling) con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, estos límites por emisor aumentarán al doble para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el forward. Asimismo, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de los límites de riesgo por emisor establecidos en la Tabla 2 anterior por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el forward.

2.7. Límites a las operaciones spot de monedas

El Agente Fiscal podrá ejecutar transacciones spot de monedas con contrapartes que tengan clasificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igualo superior a A- en, a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

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

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

El límite máximo que se podrá invertir en los instrumentos emitidos por Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita con una madurez remanente mayor o igual a un año corresponderá a 2.65% para instrumentos denominados en USD, 1,10% para EUR, 1,00% para JPY y 0,75% para CHF, todos estos expresados como porcentaje del FEES.

2.9. Restricciones Especiales

No se podrá invertir parte alguna del portafolio en ningún tipo de instrumento de emisores chilenos o en instrumentos expresados en pesos chilenos. El Agente Fiscal no podrá utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por éste. No está permitido endeudarse para efectos de inversión excepto para cubrir cualquier falla en la liquidación de un Instrumento.

2.10. Movimientos de efectivo externos

Los movimientos de efectivo externos en el Portafolio de Activos Bancarios, Letras del Tesoro y Bonos Soberanos y Bonos Soberanos Indexados a Inflación resultarán de la aplicación de la política de rebalanceo para converger a la Composición Estratégica de Activos del FEES o retiros desde el fondo.

La política de rebalanceo para el FEES requiere converger a la Composición Referencial en las siguientes situaciones: i) en caso de un aporte al FEES y ii) en caso de excederse por tres días consecutivos el rango de desviación permitido para dicha clase de activo. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda determinará la fecha específica del rebalanceo asociado a i) y ii) de este párrafo. De no ocurrir las situaciones i) y ii), el Ministerio de Hacienda instruirá un rebalanceo en el FEES al menos una vez al año.

Cada vez que se materialice un rebalanceo o retiro desde el FEES, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir entre los Administradores Externos y el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. Cuando se realice un aporte de efectivo externo para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal, se le otorgará al Agente Fiscal un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios, desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2 Y los límites de la Tabla 2. Cuando se realice un retiro de efectivo externo para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal, se le otorgará al Agente Fiscal un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2 Y los límites de la Tabla 2. El permiso especial podrá ser extendido a petición al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior a 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo.

Sin perjuicio de lo anterior, cuando se realice un rebalanceo, el Gerente de División de Mercados Financieros del Banco Central de Chile podrá solicitar, a través de correo electrónico, al Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda mantener los posicionamientos relativos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal en relación al Comparador Referencial y no tener que converger a la Composición Referencial respectiva. El coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda deberá autorizar mantener dichos posicionamientos a través de correo electrónico dirigido al Gerente de División de Mercados Financieros del Banco Central de Chile.

3. Criterios de valoración

La valoración del portafolio será según el criterio "marked to market", utilizando las fuentes de valorización del Banco Custodio. Sin perjuicio de lo anterior, se deja constancia que el Banco Central de Chile, para efectos internos relacionados con el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal, podrá utilizar la misma metodología que emplea en sus propias operaciones correspondientes a las reservas internacionales, con objeto de dar cumplimiento a la letra g) del artículo 4º del Decreto de Agencia.

4. Programa de préstamo de valores

El Agente Fiscal para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal - Interno 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 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.

5. Otros

Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones spot de acuerdo a la convención utilizada en cada mercado. 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 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 estas pautas debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado o cualquier otra razón fuera del control del Agente Fiscal, no se considerarán en incumplimiento de las pautas siempre y cuando tome, dentro de los 7 días hábiles después haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. El plazo aplicable al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal podrá ser extendido a petición formulada por el Agente Fiscal al Ministro de Hacienda, o quien éste designe, debiendo justificarse las razones para la extensión.

ANEXO B PAUTA DE INVERSIÓN DE ACCIONES

1. Objetivo de la administración

El objetivo de la administración de los recursos del Portafolio de Acciones del Fondo Estabilización Económica y Social (FEES) consiste en obtener retornos mensuales totales, antes de *fees*, similares al del Comparador Referencial de acuerdo con un estilo de administración pasivo, dentro de los estándares de riesgo establecidos en las pautas y parámetros pertinentes de la sección 2 siguiente.

2. Pautas y parámetros

2.1. Comparador Referencial

El Comparador Referencial asociado al Portafolio de Acciones es *MSCI ALL Country World Index Ex-Chile (unhedged with the dividends re-invested) index*.

Para efectos del cálculo del desempeño y el cálculo del *tracking error*, se utilizará el Comparador Referencial antes de impuestos.

2.2. Presupuesto de riesgo

Los márgenes de desviación para el Portafolio de Acciones bajo administración están sujetos a un presupuesto de riesgo. Esto permite limitar las desviaciones con respecto al Comparador Referencial. El presupuesto de riesgo se define en términos del *tracking error ex ante* que se mide en puntos base y que será calculado diariamente por el Banco Custodio o la institución que desempeñe los servicios de *middle office*.

Para el Portafolio de Acciones se asigna un presupuesto de riesgo de 60 puntos base de *tracking error (ex ante)* anual.

2.3. Emisores y monedas elegibles

Son elegibles solamente los emisores y monedas que forman parte del Comparador Referencial correspondiente.

2.4. Instrumentos elegibles para Acciones

Los instrumentos elegibles para el Portafolio de Acciones son los siguientes:

- a. Instrumentos que formen parte del Comparador Referencial y aquellos instrumentos que serán incorporados al Comparador Referencial a partir del momento en que su inclusión sea comunicada formalmente por el proveedor del Comparador Referencial. Si por cualquier motivo los instrumentos no son agregados al Comparador Referencial como se esperaba, el Administrador Externo dispondrá de 7 días hábiles en el mercado local para vender dichos instrumentos a partir de la fecha en que se esperaba su incorporación.
- b. El Ministerio de Hacienda generará, mantendrá y comunicará al Agente Fiscal una lista de los Fondos Mutuos y *Exchange Traded Funds (ETFs)* elegibles, que también podrá incluir ETFs asesorados, sub-asesorados o administrados por una subsidiaria del Administrador Externo. El Ministerio de Hacienda podrá modificar la mencionada lista cada cierto tiempo a través de comunicación escrita al Administrador Externo. El Administrador Externo continuará dependiendo de estas instrucciones hasta que sea notificado de lo contrario por el Ministerio de Hacienda.

- c. *American Depositary Receipts (ADRs)*, *Global Depositary Receipts (GDRs)* y otros *Depositary Receipts* 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 instrumento subyacente.
- d. Futuros transados en bolsa sobre índices accionarios, utilizados por razones de cobertura que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial o que permitan ganar exposición a parte de éste. No se permitirá ningún apalancamiento ("*leverage*"). Es decir, la exposición a estos 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 la sección 2.5 siguiente.

2.5. Instrumentos elegibles para efectivo

La exposición a efectivo no podrá exceder el 5% del valor del portafolio bajo administración. El retorno que se obtenga en el efectivo debe ser incorporado al cálculo de retorno del portafolio bajo administración.

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 igualo superior a A- en, a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's. Los mercados elegibles para la inversión del efectivo serán los de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos.

La exposición máxima a un emisor bancario elegible es equivalente a 5% del valor de mercado del portafolio basado en el valor de mercado de éste al cierre del trimestre anterior. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que el Administrador Externo reciba un aporte en efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta el 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario durante un máximo de 10 días hábiles desde el día del aporte. Además, cuando el Administrador Externo reciba la instrucción de generar liquidez para un retiro de efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario por 10 días hábiles antes y hasta el día del retiro en efectivo.

Cabe señalar que se distingue entre la exposición al Banco Custodio, en su rol de custodio, y la exposición a dicho banco en su rol como intermediario. Los saldos de efectivo de final de día se podrán mantener con el Banco Custodio, en la cuenta de custodia, hasta una cantidad agregada equivalente al 5% del valor de mercado del portafolio. En el evento que el Banco Custodio pierda elegibilidad como intermediario financiero, se mantendrá el límite de inversión en su rol de custodio,

2.6. Límites en las operaciones de *forwards* o *swaps* de monedas

El Administrador Externo podrá contratar *forwards* o *swaps* para minimizar las diferencias con respecto a la composición de monedas del Comparador Referencial.

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 que tengan instrumentos de largo plazo como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a A- o superior en, al menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.
- c. Los contratos *forwards* o *swaps* de monedas podrán ser bajo la modalidad de "*Cash Delivery*" o por compensación.
- d. El plazo de estos contratos no podrá exceder 95 días corridos.

- e. El riesgo de contraparte asociado a cada contrato forward y swap corresponderá al 100% de su valor nocional, en su equivalente en USD. Para efectos de estas pautas, se entenderá por valor nocional del *forward o swap* el monto asociado a la moneda de compra en el contrato *forward o swap*. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards y swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato.
- f. No obstante, lo anterior, el riesgo de contraparte asociado a cada contrato que incluya una cláusula de *close-out netting* en caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, corresponderá al 15% del valor nocional del *forward* y a 30% del valor nocional del *swap*, en su equivalente en USD. Asimismo, al contratar un *forward o swap* que tenga por objetivo cerrar completamente o parcialmente una posición asociada a otro *forward o swap*, y siempre que estos contratos incluyan cláusulas de *close-out netting*, sean con la misma contraparte, tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo par de monedas, el riesgo de contraparte se medirá teniendo en cuenta la posición neta total de los distintos *forwards y swaps* involucrados. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards y swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato para efectos de medir el riesgo de contraparte.
- g. El riesgo de contraparte correspondiente a cada contrato *forward y swap* se considerará para efectos de cumplir con los límites establecidos en la sección 2.5.
- h. El valor nocional de los *forwards o swaps* que el Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 3% del valor de mercado del portafolio administrado por él. Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato *forward (rolling)* con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, este límite por emisor aumentará a 6% para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Asimismo, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de los límites de riesgo por emisor establecidos en la sección 2.5 por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Para efectos del tercer párrafo de la sección 2.8, dicha renovación tampoco será considerada dentro de la exposición a derivados.

2.7. Límites a las operaciones spot de monedas

El Administrador Externo 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 & Poors.

2.8. Restricciones especiales

No está permitido invertir en ningún tipo de instrumentos de emisores chilenos o en instrumentos expresados en pesos chilenos.

El Administrador Externo no podrá utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por éste.

El Administrador Externo podrá contratar futuros, *forwards o swaps* de monedas cuyos montos nominales valorizados a precio de mercado y en valor absoluto, no podrán en el agregado superar el 10% del portafolio que administre.

Los fondos mutuos y *Exchange Traded Funds* (ETFs), en su conjunto, no podrán representar, del portafolio del Administrador Externo, más que las participaciones agregadas de Egipto, Filipinas, India, Pakistán, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía en el Comparador Referencial aplicable a Acciones más 2%.

El Administrador Externo no podrá invertir en los mercados locales de Chile, Egipto, Filipinas, India, Perú, Pakistán, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía. Las inversiones en China solamente podrán efectuarse a través de la bolsa en Hong Kong o cualquier otra bolsa en que las acciones del Comparador Referencial son comercializadas, excluyendo los mercados locales de China, siempre que el Administrador Externo se encuentre autorizado a invertir en los respectivos mercados locales.

El Administrador Externo de Acciones no podrá invertir en acciones de el mismo o de sus afiliados.

No está permitido endeudarse para efectos de inversión excepto para cubrir cualquier falla en la liquidación de un Instrumento.

2.9. Movimientos de efectivo externos

Los movimientos de efectivo externos en el Portafolio de Acciones resultarán de la aplicación de la política de rebalanceo para converger a la Composición Estratégica de Activos del FEES o retiros desde el fondo.

La política de rebalanceo para el FEES requiere converger a la Composición Referencial en las siguientes situaciones: i) en caso de un aporte al FEES y ii) en caso de excederse por tres días consecutivos el rango de desviación permitido para dicha clara de activo. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda determinará la fecha específica del rebalanceo asociado a i) y ii) de este párrafo. De no ocurrir las situaciones i) y ii), el Ministerio de Hacienda instruirá un rebalanceo en el FEES al menos una vez al año.

Cada vez que se materialice un rebalanceo o retiro desde el FEES, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir hacia/desde y/o entre los Administradores Externos, si corresponde. Cuando se realice un aporte de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Externo un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios, desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1,2.2, y el primer y último párrafo de la sección 2.5. Cuando se realice un retiro de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Externo, un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2, y el primer y último párrafo de la sección 2.5. El permiso especial podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior a 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo.

3. Criterios de valoración

La valoración del portafolio será según el criterio "*marked to market*", utilizando las fuentes de valorización del Banco Custodio.

4. Programa de préstamo de valores

El Administrador Externo no podrá efectuar ni convenir programas de préstamos de valores. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda entiende y acepta que el portafolio del FEES puede estar expuesto a programa de préstamos de valores a través de la inversión de los ETFs autorizados en estas pautas. Además, el Banco Central de Chile, en su rol de Agente Fiscal, podrá convenir con el o los Custodios del FEES programas de préstamo de valores para el Portafolio de Acciones (en adelante, "Programas" o "Securities Lending") siempre que los Custodios con los cuales se convenga la administración de dichos 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.

5. Otros

Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones *spot* de acuerdo a la convención utilizada en cada mercado. 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 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 Administrador Externo 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 estas pautas debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado o cualquier otra razón fuera del control del Administrador Externo, este último no se considerará en incumplimiento de las pautas siempre y cuando tome, dentro de los siete días hábiles después haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. Este período podrá ser extendido a partir de una petición formulada por el Administrador Externo al Ministerio de Hacienda, justificando la razón para la extensión.

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

El Administrador Externo está autorizado expresamente a realizar operaciones internas cruzadas.

NOTA 4 – JUICIOS Y ESTIMACIONES CONTABLES CRITICAS

4.1. Estimaciones contables críticas.

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

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

El valor razonable de tales valores no cotizados en un mercado activo, no puede ser determinado utilizando fuentes de precios tales como, agencias de fijación de precios, o precios indicativos de “Marked Market” para bonos o deuda, por lo que son obtenidos en base a información del Custodio.

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

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

4.2 Juicios importantes al aplicar las políticas contables

Moneda funcional

La Administración considera el dólar de Estados Unidos de América como la moneda que más fielmente representa el efecto económico de las transacciones, hechos y condiciones subyacentes. El dólar de Estados Unidos de América es la moneda en la cual recibe aportes del Estado Chileno.

NOTA 5 – GESTION DE RIESGO FINANCIERO

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

5.1 Riesgo de Mercado

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

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

Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de que el retorno del FEES se mide en dólares, el valor de las inversiones se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias. La cartera incluye, en su mayor parte, renta fija que se encuentra denominada en dólares, euros, yenes y francos suizos. Además, existe una pequeña exposición a otras 27 monedas en el portafolio accionario.

Premio por riesgo crediticio: Los valores de mercado de los instrumentos de renta fija del FEES está expuesto a los cambios en la percepción de mercado acerca de la solvencia de los emisores de dichos instrumentos. Por lo general, un empeoramiento en la solvencia del emisor está asociado a un premio por riesgo crediticio en los instrumentos emitidos por éste, lo que origina la caída en sus valores de mercado. Este riesgo es acotado en el FEES, ya que su portafolio de renta fija incluye sólo como emisores soberanos a EE.UU., Alemania, Japón y Suiza. Además, a partir del 2015 se puede invertir en entidades supranacionales, agencias y entidades con garantía estatal explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las reservas internacionales que invierte el Banco Central de Chile, las cuales tienen una alta calidad crediticia.

Riesgo accionario: Este riesgo se refiere a las pérdidas que podrían sufrir el FEES producto de bajas en los precios de las acciones incluidas en su portafolio. El riesgo intrínseco de una acción individual es eliminado al invertir en un portafolio altamente diversificado y se está dispuesto a tolerar el riesgo sistemático asociado del índice accionario utilizado (MSCI a ACWI ex Chile). La composición estratégica de activos considera entre un 5% a 10% de la cartera total en acciones.

5.2 Riesgo Contraparte

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 contraparte en la medida que aumenten las probabilidades de default de una institución o gobierno destinatario de las inversiones de los fondos. En el caso del FEES, la exposición a este tipo de riesgo es controlada de distintas formas, dependiendo si la exposición es soberana o bancaria. En el primer caso, solamente se permite la inversión en EE.UU., Alemania, Japón y Suiza, países cuya clasificación de riesgo soberana es mayor a AA-. Además, a partir del 2015 se puede invertir en entidades supranacionales, agencias y entidades con garantía estatal explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las reservas internacionales que invierte el Banco Central de Chile, las cuales tienen una alta calidad crediticia. Para bancos se han definido mínimos de clasificación crediticia y límites al monto máximo por contraparte (ver Tabla 6).

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

(a) PI significa portafolio de inversión.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

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

5.3 Riesgo de liquidez

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

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

5.4 Riesgo Operacional

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

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

La gestión operativa del Fondo radica en la Gerencia de Inversiones Internacionales. El Banco Central de Chile ("BCCh") dispone, además, de procesos de control que contemplan una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, aplicaciones computacionales de acuerdo a los estándares de calidad de mercado y sistemas de respaldo que permiten garantizar la continuidad operativa de la inversión del Fondo. Esto se suma a los procesos de auditoría internos y externos realizados en el BCCh para evaluar la eficacia de los controles existentes.

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

NOTA 6 – ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTOS EN RESULTADOS

- a) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, las inversiones a valor razonable ascienden a US\$ 12.228.943.944 y US\$ 14.132.770.624, respectivamente

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2019 US\$	2018 US\$
Acciones	1	913.294.367	905.269.174
Otros instrumentos de capitalización	1	21.767.232	20.181.112
Bonos de Gobierno	1	6.716.234.500	7.938.699.602
Bonos Indexados	1	429.606.972	488.297.373
Letras del Tesoro	1	1.386.145.221	1.598.802.754
Derivados	1	122.418	150.941
Subtotales		9.467.170.710	10.951.400.956

Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor razonable	2019 US\$	2018 US\$
Depósitos a plazo	1	2.761.773.234	3.181.369.668
Subtotales		2.761.773.234	3.181.369.668
Totales		12.228.943.944	14.132.770.624

- b) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el detalle de las inversiones, según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2019		2018	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	4.096.180.935	43,27	4.704.607.339	42,96
Euro	1.712.782.392	18,09	1.816.765.039	16,59
Yen	2.518.864.270	26,61	3.132.295.791	28,60
Otros	1.139.343.113	12,03	1.297.732.787	11,85
Subtotal	9.467.170.710	100,00	10.951.400.956	100,00

Moneda de origen	Instrumentos a valor razonable Banco Central de Chile			
	2019		2018	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	1.320.029.735	47,80	1.383.227.847	43,48
Euro	1.441.743.499	52,20	1.798.141.821	56,52
Yen	-	-	-	-
Oros	-	-	-	-
Subtotal	2.761.773.234	100,00	3.181.369.668	100,00
Total	12.228.943.944		14.132.770.624	-

- c) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2019		2018	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	935.061.599	7,65	925.450.286	6,55
Bancario (*)	2.766.611.190	22,61	3.186.539.357	22,54
Bonos	8.531.986.693	69,74	10.025.799.729	70,91
Total	12.233.659.482	100	14.137.789.372	100,00

Clase de activo	Valor de mercado			
	2019		2018	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	935.061.599	7,64	925.450.286	6,55
Mercado Monetario (*)	4.152.756.411	33,95	4.785.342.111	33,85
Bonos Soberanos	6.716.234.500	54,90	7.938.699.602	56,15
Bonos Indexados a inflación	429.606.972	3,51	488.297.373	3,45
Total	12.233.659.482	100	14.137.789.372	100,00

- (*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

NOTA 7 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los pasivos financieros derivados a valor razonable con efecto en resultados, ascienden a US\$ 252.995 y US\$ 3.942.084, respectivamente.

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

Inversiones Custodio J.P. Morgan	Nivel de jerarquía de valor razonable	2019 US\$	2018 US\$
Derivados	2	252.995	3.942.084
Subtotales		252.995	3.942.084

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

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2019		2018	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar US\$	90.355	35,71	1.516.186	38,46
Euro	54.213	21,43	758.093	19,23
Yen	72.284	28,57	1.667.805	42,31
Otros	36.143	14,29	-	-
Total	252.995	100,00	3.942.084	100,00

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

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2019		2018	
	US\$	%	US\$	%
Bancario	252.995	100,00	3.942.084	100,00
Total	252.995	100,00	3.942.084	100,00

Clase de pasivo	Valor de mercado			
	2019		2018	
	US\$	%	US\$	%
Mercado Monetario	252.995	100,00	3.942.084	100,00
Total	252.995	100,00	3.942.084	100,00

NOTA 8 – CONSTITUCION DEL FONDO

El Fondo fue constituido el 30 de septiembre de 2006, designando al Banco Central de Chile para su administración como Agente Fiscal, a JP Morgan como su Banco Custodio y designando además a los Administradores Externos. Los movimientos registrados por estas entidades durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2019 y 2018, son los siguientes:

	2019								
	Aportes US\$	Retiros US\$	Retribución al BCCh como Agente Fiscal (1) US\$	Custodia del Portafolio Administrado por el BCCh US\$	Custodia de los portafolios Administradores Externos US\$	BlackRock US\$	Mellon US\$	Allianz US\$	Otros US\$
Enero	-	-	-	(129.112)	(67.231)	(129.950)	-	-	-
Febrero	-	-	-	-	-	-	(63.649)	-	-
Marzo	-	-	(297.450)	(66.941)	(33.092)	-	-	-	-
Abril	-	-	-	-	-	(53.263)	-	-	(40.765)
Mayo	-	-	-	(132.164)	(62.075)	-	(65.758)	-	(21.381)
Junio	-	(563.889.347)	(297.450)	(64.014)	(30.006)	-	-	-	-
Julio	-	-	-	-	-	(55.011)	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	-	(69.962)	-	-
Septiembre	-	-	(297.450)	(65.316)	(30.656)	(57.601)	-	-	-
Octubre	-	-	-	(133.447)	(72.235)	-	-	-	-
Noviembre	-	(1.000.000.000)	-	(132.696)	(71.701)	(59.919)	(71.714)	-	-
Diciembre	-	(1.000.000.000)	(297.450)	(131.890)	(62.279)	-	-	-	-
Total	-	(2.563.889.347)	(1.189.800)	(855.580)	(429.275)	(355.744)	(270.183)	-	(62.146)

(1) Oficio Ord N° 2242 del 20/08/2018 del Ministerio de Hacienda autoriza pagos de retribución del año 2019, por los servicios de administración de Portafolios y otros.

	2018								
	Aportes US\$	Retiros US\$	Retribución al BCCh como Agente Fiscal (1) US\$	Custodia del Portafolio Administrado por el BCCh US\$	Custodia de los portafolios Administradores Externos US\$	BlackRock US\$	Mellon US\$	Rogge US\$	Otros US\$
Enero	-	-	-	-	-	-	-	-	(34.941)
Febrero	-	-	-	(134.672)	(66.951)	-	-	-	-
Marzo	-	-	(288.287)	-	-	(64.696)	(77.524)	-	-
Abril	-	-	-	(136.041)	(62.094)	-	-	-	(24.518)
Mayo	-	-	-	-	-	-	(78.667)	-	-
Junio	-	-	(288.287)	(68.306)	(30.672)	-	-	-	-
Julio	-	-	-	(135.784)	(70.194)	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	(65.644)	-	-	-
Septiembre	-	(541.576.255)	(288.287)	(133.756)	-	-	(78.003)	-	(15.529)
Octubre	-	-	-	(66.443)	(64.550)	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	-	(36.091)	-	-	-	-
Diciembre	-	-	(288.287)	(63.985)	(75.451)	-	(77.497)	-	-
Total	-	(541.576.255)	(1.153.148)	(738.987)	(406.003)	(130.340)	(311.691)	-	(74.988)

(1) Oficio Ord N° 2242 del 20/08/2018 Ministerio de Hacienda autoriza pagos de retribución del año 2018, por los servicios de administración de Portafolios y otros.

NOTA 9 – INTERESES GANADOS

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el detalle de los ingresos por intereses ganados por inversiones en títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados, es el siguiente:

	2019 US\$	2018 US\$
Intereses ganados Portafolio Art. 4	144.544.260	140.078.412
Intereses ganados Portafolio gestionado Externo	(902)	790.931
Totales	144.543.358	140.869.343

NOTA 10 – INGRESOS POR DIVIDENDOS

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la composición del rubro Ingresos por dividendos, es el siguiente:

Dividendos por inversiones administradas por	31/12/2019 US\$	31/12/2018 US\$
Agente Fiscal	1.572.248	-
Mellon Capital Management Corporation	12.590.719	12.990.257
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	12.575.204	13.063.292
Totales	26.738.171	26.053.549

NOTA 11 – EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

Efectivo en cuentas del Custodio y Administradores Externos	31/12/2019 US\$	31/12/2018 US\$
J.P. Morgan	933.000	927.573
Mellon Capital Management Corporation	1.209.895	1.984.936
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	2.572.643	2.106.239
Totales	4.715.538	5.018.748

NOTA 12 – RENTABILIDAD DEL FONDO

Durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la rentabilidad del Fondo ha sido la siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Período actual	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	0,65%	4,77%	3,74%

NOTA 13 – VALOR RAZONABLE

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

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

ACTIVOS FINANCIEROS	31/12/2019			31/12/2018		
	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$
Efectivo y efectivo equivalente	1	4.715.538	4.715.538	1	5.018.748	5.018.748
Acciones	1	913.294.367	913.294.367	1	905.269.174	905.269.174
Otros instrumentos de Capitalización	1	21.767.232	21.767.232	1	20.181.112	20.181.112
Depósitos a plazo	1	2.761.773.234	2.761.773.234	2	3.181.369.668	3.181.369.668
Bonos de Gobierno	1	6.716.234.500	6.716.234.500	1	7.938.699.602	7.938.699.602
Bonos indexados	1	429.606.972	429.606.972	1	488.297.373	488.297.373
Letras del Tesoro	1	1.386.145.221	1.386.145.221	1	1.598.802.754	1.598.802.754
Papeles comerciales	1	-	-	1	-	-
Derivados	1	122.418	122.418	1	150.941	150.941
PASIVOS FINANCIEROS						
Instrumentos financieros derivados	1	252.995	252.995	1	3.942.084	3.942.084

Durante los años 2019 y 2018, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados a Valor razonable con efecto en resultados, utilizando para ello los precios cotizados en el mercado bursátil (nivel 1). Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el Fondo no ha realizado transferencias de jerarquías de valor razonable.

NOTA 14 – GRAVAMENES Y PROHIBICIONES

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

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

Año 2019		
Ubicación	Cantidad nominales	Valor de mercado US\$
Europa	921.809.585	1.092.316.016
Estados Unidos de América	722.240.381	774.177.851
Totales	1.644.049.966	1.866.493.867

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

NOTA 15 – CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el detalle de la custodia de valores es la siguiente:

31 de diciembre de 2019:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósitos de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	12.228.690.948	100,00	99,96
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	12.228.690.948	100,00	99,96

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

31 de diciembre de 2018:

Entidades	Custodia de Valores					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósitos de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	14.128.878.540	100	99,96
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	14.128.878.540	100	99,96

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

NOTA 16 – HECHOS RELEVANTES

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

NOTA 17 – HECHOS POSTERIORES

Entre el 1 de enero de 2020 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (25 de marzo de 2020), no han ocurrido hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.

10 ESTADOS FINANCIEROS: FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

Estados financieros por los años terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2020 e informe de los auditores independientes⁵⁰

⁵⁰ La numeración de las páginas de este capítulo corresponde a la numeración original de los estados financieros auditados que es independiente del resto del informe.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Santiago, 25 de marzo de 2020

Señores Tesorería General de la República
Fondo de Reserva de Pensiones

Informe sobre los estados financieros

Hemos efectuado una auditoría a los estados financieros adjuntos de Fondo de Reserva de Pensiones (en adelante el “Fondo”), que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2019 y 2018 y los correspondientes estados de resultados, de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas y las correspondientes notas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración por los estados financieros

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

Responsabilidad del auditor

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

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

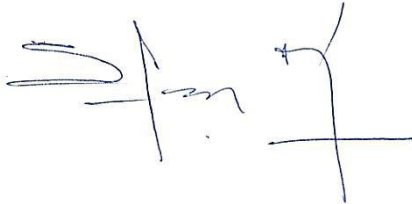
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Fondo de Reserva de Pensiones al 31 de diciembre de 2019 y 2018 y los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Otros asuntos

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

A handwritten signature in blue ink, consisting of several stylized, overlapping strokes that form a unique cursive script.

Sergio Bascuñán Rivera

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

INDICE

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS:

Página

Nota 1	-	Información general	1
Nota 2	-	Principales criterios contables utilizados	4
Nota 3	-	Directrices de inversión del Fondo de Reserva de Pensiones	11
Nota 4	-	Juicios y estimaciones contables críticas	44
Nota 5	-	Gestión de riesgo financiero	45
Nota 6	-	Activos financieros a valor razonable con efecto en resultados	47
Nota 7	-	Instrumentos financieros derivados	49
Nota 8	-	Constitución del fondo	50
Nota 9	-	Intereses ganados	50
Nota 10	-	Ingresos por dividendos	51
Nota 11	-	Efectivo y efectivo equivalente	51
Nota 12	-	Rentabilidad del Fondo	51
Nota 13	-	Valor razonable	52
Nota 14	-	Gravámenes y prohibiciones	52
Nota 15	-	Custodia de valores	53
Nota 16	-	Hechos relevantes	53
Nota 17	-	Hechos posteriores	53

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA AL
31 DE DICIEMBRE AL 2019 Y 2018

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>	<u>PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</u>	<u>Notas</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
		US\$	US\$			US\$	US\$
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS			
Efectivo y efectivo equivalente	11	<u>44.427.161</u>	<u>40.339.768</u>	Instrumentos financieros derivados	7	<u>140.315</u>	<u>257.583</u>
Total activos corrientes		<u>44.427.161</u>	<u>40.339.768</u>	Total pasivos		<u>140.315</u>	<u>257.583</u>
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CON EFECTO EN RESULTADOS				PATRIMONIO NETO			
Acciones	6	3.044.464.557	1.646.913.209	Recursos del Fisco		8.082.197.471	8.065.673.883
Otros instrumentos de capitalización	6	72.406.412	36.863.216	Aportes del Fisco del año	8	563.889.347	541.576.255
Bonos corporativos	6	2.040.701.638	1.986.132.197	Resultados acumulados		1.581.052.047	1.945.277.883
Depósitos a plazo	6	-	288.213	(Pérdida) utilidad del año	8	1.161.454.825	(364.225.836)
Bonos de Gobierno	6	4.077.862.200	4.732.741.209	Retiros del Fisco		<u>(576.509.611)</u>	<u>(525.052.667)</u>
Bonos con respaldo de Hipotecas	6	554.187.511	-	Total patrimonio neto		10.812.084.079	9.663.249.518
Bonos indexados a inflación	6	917.760.925	1.219.529.867				
Letras del Tesoro	6	58.987.701	-				
Derivados	6	<u>1.426.289</u>	<u>699.422</u>				
Total inversiones		<u>10.767.797.233</u>	<u>9.623.167.333</u>	TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO		<u>10.812.224.394</u>	<u>9.663.507.101</u>
Total activos		<u>10.812.224.394</u>	<u>9.663.507.101</u>			=====	=====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES

ESTADOS DE RESULTADOS

	<u>Notas</u>	Por los ejercicios terminados al	
		<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
		US\$	US\$
INGRESOS OPERACIONALES			
Intereses ganados	9	200.844.318	184.883.144
Ingresos por dividendos	10	64.283.603	36.820.694
Ganancia neta realizada por fluctuación de precios de Instrumentos financieros		26.921.015	-
Ganancia neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>876.866.754</u>	<u>-</u>
Total ingresos netos operacionales		<u>1.168.915.690</u>	<u>221.703.838</u>
PERDIDAS OPERACIONALES			
Pérdida neta realizada en ventas de instrumentos financieros		-	(10.860.284)
Pérdida neta no realizada por fluctuación de precios de instrumentos financieros		<u>-</u>	<u>(570.329.888)</u>
Total pérdidas netas operacionales		<u>-</u>	<u>(581.190.172)</u>
Resultado neto operacional		<u>1.168.915.690</u>	<u>(359.486.334)</u>
GASTOS DE ADMINISTRACION			
Gasto Agencia Fiscal (Banco Central de Chile)	8	(5.034.825)	(2.661.812)
Gasto Custodio y Administradores Externos	8	(2.322.776)	(1.540.339)
Otros gastos		(102.671)	(537.400)
Ajuste J.P. Morgan		<u>(593)</u>	<u>49</u>
UTILIDAD (PERDIDA) DEL AÑO		<u>1.161.454.825</u> =====	<u>(364.225.836)</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

	Por los ejercicios terminados al	
	<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
	US\$	US\$
Utilidad (Pérdida) del año	1.161.454.825	(364.225.836)
Otros resultados integrales que se reclasifican a resultados en años posteriores	-	-
Otros resultados integrales que no se reclasifican a resultados en años posteriores	-	-
Total otros resultados integrales	<u>-</u>	<u>-</u>
Resultados integrales del ejercicio	1.161.454.825 =====	(364.225.836) =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL
31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

	<u>Notas</u>	<u>Recursos del Fisco</u> US\$	<u>Resultados acumulados</u> US\$	<u>Resultado integral del ejercicio</u> US\$	<u>Total</u> US\$
Saldos iniciales al 1 de enero de 2019		8.082.197.471	1.945.277.883	(364.225.836)	9.663.249.518
Distribución del resultado del año anterior		-	(364.225.836)	364.225.836	-
Aportes del Fisco	9	563.889.347	-	-	563.889.347
Retiros del Fisco	9	(576.509.611)	-	-	(576.509.611)
Utilidad del año		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1.161.454.825</u>	<u>1.161.454.825</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2019		<u>8.069.577.207</u> =====	<u>1.581.052.047</u> =====	<u>1.161.454.825</u> =====	<u>10.812.084.079</u> =====
Saldos iniciales al 1 de enero de 2018		8.065.673.883	987.604.530	957.673.353	10.010.951.766
Distribución del resultado del año anterior		-	957.673.353	(957.673.353)	-
Aportes del Fisco	9	541.576.255	-	-	541.576.255
Retiros del Fisco	9	(525.052.667)	-	-	(525.052.667)
Pérdida del año		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(364.225.836)</u>	<u>(364.225.836)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2018		<u>8.082.197.471</u> =====	<u>1.945.277.883</u> =====	<u>(364.225.836)</u> =====	<u>9.663.249.518</u> =====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVAS DE PENSIONES

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

(Método indirecto)

	<u>Notas</u>	Por los ejercicios terminados al	
		<u>31/12/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
		US\$	US\$
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad (pérdida) del año		1.161.454.825	(364.225.836)
(Utilidad) pérdida no realizada		(876.866.754)	570.329.888
Cambios en Fondos de Administración y Custodia		<u>(267.880.413)</u>	<u>(208.982.813)</u>
Flujos provenientes de las actividades de la operación		<u>16.707.658</u>	<u>(2.878.761)</u>
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
(Disminuciones) Aumentos por retiros - aportes patrimoniales	8	<u>(12.620.265)</u>	<u>16.523.588</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		<u>(12.620.265)</u>	<u>16.523.588</u>
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE		4.087.393	13.644.827
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL INICIO DEL EJERCICIO		<u>40.339.768</u>	<u>26.694.941</u>
EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL CIERRE DEL EJERCICIO	11	44.427.161	40.339.768
		=====	=====

Las Notas adjuntas N°s 1 a 17 forman parte integral de estos estados financieros.

FONDO DE RESERVA DE PENSIONES
NOTAS EXPLICATIVAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

NOTA 1 – INFORMACION GENERAL

El Fondo de Reserva de Pensiones (también en adelante el “Fondo” o “FRP”) fue creado mediante Ley N° 20.128 del 30 de septiembre de 2006 del Ministerio de Hacienda de Chile, destinado a complementar el financiamiento de obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de pensiones mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia, regulada en el Decreto Ley N° 3.500, de 1980, y de las pensiones asistenciales reguladas en el Decreto Ley N° 869 de 1975.

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

- a) Decreto N° 1.618 de 2013, el cual faculta al Banco Central de Chile en carácter de Agente Fiscal a Administrar el Fondo de Reserva de Pensiones e instruye que informe respecto de las Inversiones al Ministerio de Hacienda y a la Tesorería General de la República.
- b) Decreto N° 1.247 de 31 de agosto de 2007, el cual fija las normas, límites, procedimientos y controles para las inversiones de los recursos del Fondo.
- c) Decreto N° 1.649 de 2007, el cual modifica los límites para las Inversiones del Fondo.
- d) Oficio Contraloría General de la República N° 71.390 de 2009, mediante el cual se instruye sobre el criterio de valorización del Fondo.
- e) Decreto N° 1.492 de 2015, el cual reglamenta la coordinación y funcionamiento de las actividades de asesoría, apoyo a la gestión y fiscalización de los activos y pasivos financieros del Tesorero Público en especial del Fondo de Estabilización Económica y Social y del Fondo de Reserva de Pensiones (deroga Decreto N° 1.636 de 2009).

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

- Registrar contablemente las inversiones de los Recursos del Tesoro, así como las operaciones de endeudamiento, de acuerdo a las normas contables y presupuestarias establecidas por la Contraloría General de la República y/o la Dirección de Presupuestos, según corresponda.
- Realizar, adicionalmente, la contabilidad de los Fondos Soberanos de acuerdo a estándares de contabilidad reconocidos internacionalmente o su equivalente nacional, preparar estados financieros trimestrales y anuales de los Fondos Soberanos de acuerdo a dichas normas y encargar, con cargo a los recursos de los Fondos Soberanos, auditorías independientes de los estados financieros anuales, todo ello sujeto al límite establecido en el Artículo 7 del presente Decreto. Para ello, seleccionará y contratará la o las firmas auditoras entre aquellas que se encuentran facultadas para prestar sus servicios profesionales a entidades fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

- Apoyar al Ministerio de Hacienda en la preparación de los informes de los Fondos Soberanos y del Informe de Estadística de la Deuda Pública.

- Verificar que los registros nominales y valorizados de las inversiones de los administradores de los Fondos Soberanos sean consistentes con los registros de los Custodios. Esta actividad es realizada a partir del 1 de enero de 2014 para los portafolios gestionados por los Administradores Externos y a partir del 1 de julio del mismo año para los portafolios gestionados por el Banco Central de Chile.

- Emitir las instrucciones de transferencia asociadas a los aportes y retiros desde y hacia los Fondos Soberanos, en virtud de las instrucciones impartidas por el Ministerio de Hacienda, validar los pagos asociados a la administración y custodia de los Fondos Soberanos, según corresponda e instruir al Banco Central de Chile el pago de los distintos servicios prestados por los Administradores Externos.

- Supervisar el cumplimiento de los límites establecidos para la política de inversión de los Fondos Soberanos por parte de cada administrador de los mismos, de acuerdo a los controles establecidos por el Ministerio de Hacienda mediante resolución. Esta actividad es realizada a partir del 1° de abril de 2014 para los portafolios gestionados por los Administradores Externos y a partir del 1 de julio del mismo año para los portafolios gestionados por el Banco Central de Chile.

- Supervisar el cumplimiento de normas y límites establecidos por el Ministerio de Hacienda de las inversiones en el mercado de capitales de los demás recursos del Tesoro Público distinto a los Fondos Soberanos, y enviar periódicamente un informe sobre la materia a la Dirección de Presupuestos y al Ministerio de Hacienda.

- Mantener actualizado un manual de procedimientos para el manejo de todas las funciones y atribuciones que se detallan en este artículo.

- Realizar cualquier otra labor de asesoría, coordinación y/o apoyo a la gestión que sea necesaria para el desempeño de sus funciones.

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

- f) Oficio Ministerio de Hacienda N° 2.424 del 6 de diciembre de 2018, que establece las nuevas Directrices de inversión para el Fondo de Reserva de Pensiones. Deroga oficio N° 1925 de 2013.
- g) Oficio Ministerio de Hacienda N° 2.463 del 13 de diciembre de 2018, que establece las nuevas Directrices de Custodia.
- h) Oficio N° 69 de 14 de enero de 2019, modifica el Oficio Ordinario N° 2.463 de 2018, por el cual se comunica al Agente Fiscal las nuevas Directrices de Custodia.
- i) Decreto N° 1.378 de Ministerio de Hacienda del 5 de octubre de 2015, que establece la Política Fiscal, de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 1° de la Ley N° 20.128

j) Decreto N° 1.890 del 8 de octubre de 2018 que comunica retribución del Agente Fiscal en relación a los Fondos Soberanos.

Características cualitativas de los estados financieros del Fondo

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

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

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

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

De acuerdo al Artículo N° 7 de la Ley N° 20.128 el Ministerio de Hacienda deberá 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 6 de diciembre de 2018 el Ministerio de Hacienda en su Oficio N° 2424, comunica las nuevas Directrices de Inversión asociadas a los recursos del Fondo de Reserva de Pensiones, reemplazando y dejando sin efecto en lo que corresponda, a las Directrices de Inversión contenidas en el Oficio N° 1.566 2015 del Ministerio de Hacienda

En el Artículo 1 número 4, del Decreto N° 1.618 de 2013 se faculta al Agente Fiscal para efectuar, a solicitud del Ministerio de Hacienda, una o varias licitaciones para la administración del Portafolio Gestionado Externo y contratar a sus Administradores Externos, por cuenta y en representación del Fisco. Es por esto que a contar del año 2013 se contrató la custodia de los siguientes Administradores Externos:

- Blackrock Corps
- Blackrock High Yield Bonds
- BNY Mellon Equities
- Western Assets
- BNP Paribas
- Blackrock Equities.
- Allianz Global Investors
- Nomura Corporate Research and Asset Management

Con fecha de julio de 2016, el Centro de Microdatos del Departamento de Economía de la Universidad de Chile, emitió un informe de Estudio Actuarial por la sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones; en este informe, señala que el desarrollo de la proyección trayectoria esperada del Fondo de Reserva de Pensiones fue medido bajo distintos escenarios, permitiendo llevar a cabo un análisis de sustentabilidad del Fondo para los próximos 20 años. En ese sentido, el Fondo de Reserva de Pensiones se mostraba sustentable en cada uno de los escenarios evaluados.

NOTA 2 – PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

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

2.1 Base de preparación y presentación de los estados financieros

Los estados financieros del Fondo han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standard Board (IASB).

A contar del 1 de enero de 2018, el Fondo ha aplicado las disposiciones de NIIF 9, que establecen que, los instrumentos de deuda son medidos a costo amortizado si y solo si: i) El activo es mantenido dentro del modelo de negocios cuyo objetivo es mantener los activos para obtener los flujos de caja contractuales y ii) Los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a flujos de caja que son solamente pagos del principal e intereses sobre el monto total adeudado. Si uno de los criterios no se cumple, los instrumentos de deuda son clasificados a valor razonable con cambios en resultados. Sin embargo, el Fondo podría elegir designar en el reconocimiento inicial de un instrumento de deuda que cumpla con los criterios de costo amortizado para medirlo a valor razonable con cambios en resultados si al hacerlo elimina o reduce significativamente un descalce contable.

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

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

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

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

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

2.2 Período contable

Los presentes estados financieros consideran los ejercicios comprendidos entre el 1 de enero y 31 de diciembre de 2019 y 2018.

2.3 Moneda funcional y de presentación

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

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

2.4 Clasificación y valorización de inversiones

Las inversiones de los Fondos Soberanos son activos líquidos en moneda extranjera que efectúa el Banco Central de Chile en su calidad de Agente Fiscal, a través de intermediarios elegibles, básicamente Bancos e Instituciones Financieras, con el objeto de rentabilizar los recursos fiscales, de los que se puede disponer de inmediato para financiar las actividades de los Fondos Soberanos.

Activos y pasivos financieros, Clasificación y medición

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

Activos financieros a costo amortizado

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

Activos financieros a valor razonable con efecto en Otros resultados integrales

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

Activos financieros a valor razonable con efecto en Resultados

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

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

El Fondo clasifica en esta categoría los siguientes instrumentos: Bonos de Gobiernos, Bonos con Respaldo de Hipotecas, Bonos de Alto Rendimiento, Bonos Indexados a Inflación, Depósitos a plazo, Acciones Comunes y Acciones Preferentes, ADR, GDR, REIT, ETF, Rights, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales e Instrumentos Derivados. Las consideraciones mantenidas para clasificar los documentos ya señalados en esta categoría de inversión, se basan en que son instrumentos que poseen un mercado secundario razonablemente activo, bajo condiciones normales, y además son consistentes con lo establecido en el ORD. 68 del 11 de enero de 2019, en que se establecen las Directrices de ejecución relacionadas con los recursos del Fondo. Estas inversiones son registradas a su valor razonable con cambios en resultados del periodo.

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

Pasivos financieros

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

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

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

Reconocimiento, baja y medición

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

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

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

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

Con posterioridad al reconocimiento inicial, todos los activos financieros y pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados son medidos al valor razonable. Las ganancias y pérdidas que surgen de cambios en el valor razonable de la categoría "Activos financieros o pasivos financieros a valor razonable con efecto en resultados" son registradas en Resultados del ejercicio.

Los ingresos por dividendos procedentes de activos financieros a valor razonable con efecto en resultados se reconocen en Resultados bajo el rubro “Ingresos por dividendos” cuando se establece el derecho del Fondo a recibir su pago. Los intereses sobre títulos de deuda a valor razonable con efecto en resultados, se reconocen en Resultados bajo el rubro “Intereses ganados” en base a la tasa de interés efectiva.

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

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

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

Estimación del valor razonable

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

La jerarquía de valor razonable tendrá los siguientes niveles

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

2.5 Efectivo

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

2.6 Fondos de administración

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

2.7 Fondos en custodia

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

2.8 Patrimonio neto

El patrimonio neto del Fondo está compuesto por el saldo inicial de los Activos Totales a valor nominal, más los Aportes Fiscales y menos los Retiros Fiscales, incluidos en los resultados del ejercicio.

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

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

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

b) Con el producto de la rentabilidad que genere la inversión de los recursos del Fondo de Reserva, y

c) Con los demás aportes que establezca la Ley.

Tratándose del aporte a que se refiere la letra a), éste deberá efectuarse sólo hasta el año en que los recursos acumulados en el Fondo de Reserva alcancen una cantidad equivalente a UF 900.000.000. Una vez alcanzada esa cantidad se entenderá cumplida la obligación señalada, por lo que no procederá efectuar ningún aporte por concepto de esta letra.

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

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

2.9 Estado de Flujos de Efectivo

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

– El efectivo y equivalentes al efectivo incluyen el efectivo en caja, los depósitos a plazo en entidades de crédito y otras inversiones a corto plazo de gran liquidez.

– Flujo de actividades de Operación: Está conformado por los gastos administrativos de funcionamiento de los Fondos Soberanos.

– Flujo de actividades de Financiamiento: Está conformado por las actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto con los ingresos por concepto de aportes fiscales y los gastos por concepto de retiros fiscales.

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

2.10 Presentación neta o compensada de instrumentos financieros

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

2.11 Nuevos pronunciamientos contables

2.11.1 Nuevos pronunciamientos que aún no han entrado en vigencia

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

Estas son de aplicación obligatoria a partir de las fechas indicadas a continuación:

	Nueva Norma, Mejoras, Enmiendas e Interpretaciones	Aplicación obligatoria para ejercicios iniciados en:
Enmiendas NIC 1 y NIC 8	Presentación de Estados Financieros y políticas contables, cambios en las estimaciones y errores contables.	1 de enero de 2020
Enmiendas NIC 39, NIIF 7 y NIIF9	Reforma de la tasa de interés de referencia.	1 de enero de 2020
Enmienda NIIF 3	Definición de un negocio.	1 de enero de 2020
NIIF 17	Contratos de seguros	1 de enero de 2021

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

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

NIC 12 Impuesto a las ganancias

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

Esta modificación no tuvo impacto para el Fondo.

NIIF 9 Instrumentos financieros

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I.- Funciones encomendadas al Agente Fiscal

De acuerdo con lo establecido en los artículos 4° y 15 del Decreto de Agencia, al Agente Fiscal se le encomiendan las funciones que se indican a continuación. Para estos efectos, se distingue, por una parte, el portafolio del artículo 4° del Decreto de Agencia (en adelante, el “Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal”), el cual, a su vez, se divide en el portafolio cuyos Recursos son administrados directamente por el Agente Fiscal (en adelante, el “Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal – Interno”) y el portafolio cuyos Recursos son administrados por delegación del Agente Fiscal en administradores externos delegados (en adelante, el “Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal – Delegado”) y, por otra, el portafolio correspondiente al artículo 15 del Decreto de Agencia, cuyos Recursos son administrados por administradores externos del Fisco (en adelante, el “Portafolio Gestionado por Administradores Externos”).

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

I.1.1. Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal:

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

I.1.2. Portafolio Gestionado por Administradores Externos:

- a. Abrir y mantener una cuenta corriente en el Banco Central de Chile a nombre de la Tesorería para los Recursos (en adelante, la “Cuenta Corriente Portafolio Gestionado por Administradores Externos del FRP”).
- b. Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado por Administradores Externos del FRP, las sumas de dinero que a la misma transfiera la Tesorería, a objeto de aplicarlas al encargo de administración conferido a los Administradores Externos.
- c. Recibir, registrar y depositar en la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado por Administradores Externos del FRP, las sumas de dinero que provengan de la inversión o liquidación de los Recursos y

que vayan a ser transferidas a la Tesorería, a otros portafolios o a quien el Ministro de Hacienda indique, bien durante la vigencia de la Agencia Fiscal o a su término.

- d. Efectuar, por cuenta y en representación del Fisco, los pagos que correspondan a la custodia de los Recursos, en los términos previstos en la letra e) del artículo 15 del Decreto de Agencia.
- e. Efectuar, por cuenta y en representación del Fisco, los pagos a los Administradores Externos u otros terceros previa instrucción de la Tesorería.
- f. Informar diariamente, por medio de comunicación electrónica, al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, el movimiento que tenga esta cuenta corriente.

I.2. Funciones relacionadas con la custodia

I.2.1. Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal:

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

Asimismo, contratar, por cuenta y en representación del Fisco, servicios complementarios relacionados, tales como asesorías tributarias o consultorías internacionales.

I.2.2. Portafolio Gestionado por Administradores Externos:

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

Asimismo, contratar, por cuenta y en representación del Fisco, servicios complementarios relacionados, tales como asesorías tributarias o consultorías internacionales.

I.3. Funciones relacionadas con la administración

I.3.1. Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal:

- a. El Agente Fiscal administrará, en representación y por cuenta del Fisco, todo o parte de los Recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. En el mismo carácter, el Agente Fiscal estará facultado para delegar en una o más personas jurídicas, nacionales o extranjeras (en adelante, los "Administradores Delegados"), la administración de cartera de una parte o del total de los Recursos administrados por el Agente Fiscal.

Los Administradores Delegados deberán ser seleccionados, de conformidad con los requerimientos que el Ministerio de Hacienda instruya, y contratados por el Agente Fiscal por cuenta y en representación del Fisco, utilizando sus procesos y estándares internos, contando previamente con la aprobación del Ministerio de Hacienda, a fin de dar cumplimiento a estas directrices.

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

El Ministro de Hacienda podrá modificar en cualquier momento el monto de los Recursos correspondientes al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. En caso que los aumente, los recursos adicionales deberán ser entregados por la Tesorería al Agente Fiscal mediante transferencia en

efectivo a la Cuenta Corriente Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FRP. Sin perjuicio de lo anterior, los recursos solamente podrán ser transferidos al Agente Fiscal en los días hábiles en Estados Unidos de América.

Asimismo, sujeto a la autorización previa del Ministro de Hacienda, en virtud de lo dispuesto en el artículo 4º, letra f), del Decreto con Fuerza de Ley N° 1, de 2006, del Ministerio de Hacienda, todo o parte de los aportes al FRP podrán provenir del Fondo de Estabilización Económico y Social (en adelante, "FEES"). En tal caso, el Agente Fiscal estará facultado para determinar si los aportes provenientes del FEES se efectuarán mediante traspaso directo de instrumentos financieros desde el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FEES al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FRP, como también por medio del traspaso del efectivo resultante de la liquidación de tales instrumentos. Para efectos de valorizar los instrumentos que serán aportados desde el FEES al FRP se utilizará el precio del día hábil anterior a dicha transferencia según los criterios señalados en las respectivas pautas de inversión. Con todo, la Tesorería deberá instruir los aportes y retiros con, al menos, 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.

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

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

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

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

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

I.3.2. Portafolio Gestionado por Administradores Externos:

- a. Efectuar, a solicitud del Ministro de Hacienda, una o varias licitaciones para la administración de todo o parte de los Recursos del Portafolio Gestionado por Administradores Externos y contratarlos por cuenta y en representación del Fisco, de acuerdo con lo dispuesto en la letra a) del artículo 15 del Decreto de Agencia.
- b. Las rentabilidades efectivas netas obtenidas por las inversiones de este portafolio serán consideradas montos adicionales a ser administrados por los Administradores Externos.
- c. El Ministro de Hacienda podrá modificar en cualquier momento el monto de los Recursos. En caso que los aumente, los recursos adicionales deberán ser entregados por la Tesorería a los Administradores Externos, a través del Agente Fiscal, mediante transferencia en efectivo a la Cuenta Corriente

Portafolio Gestionado por Administradores Externos del FRP. Sin perjuicio de lo anterior, los recursos solamente podrán ser transferidos a los Administradores Externos, a través del Agente Fiscal, en los días hábiles en Estados Unidos de América. Con todo, la Tesorería deberá instruir los aportes y retiros con, al menos, 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.

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

I.3.3. Rebalanceo:

El Ministerio de Hacienda y/o la Tesorería instruirán al Agente Fiscal los aportes, retiros y traspasos de recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal al Portafolio Gestionado por Administradores Externos, o viceversa, que sean necesarios para lograr el cumplimiento de los rangos de desviación que se establecen en las respectivas pautas de inversión de estas directrices, con al menos 3 días hábiles de anticipación a la fecha en que deban materializarse, de acuerdo al calendario de feriados bancarios de Estados Unidos de América y de Chile.

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

I.4.1. Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal:

- a. Para la gestión de los Recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal, mantener información completa y detallada de todas las transacciones y demás operaciones realizadas, de acuerdo con lo establecido en la letra g) del artículo 4º del Decreto de Agencia.
- b. Efectuar la supervisión, el seguimiento y la evaluación del desempeño del o de los Administradores Delegados del Agente Fiscal y del servicio del o de los Custodios; establecer diariamente y, en su caso, aclarar las diferencias que puedan surgir entre los registros del Agente Fiscal, de los Administradores Delegados y de los Custodios, así como las demás discrepancias detectadas correspondientes a los servicios contratados; e informar al Ministro de Hacienda, o a quien éste designe, para efectos de determinar el ejercicio de las acciones legales o administrativas que procedan para la defensa o resguardo de los Recursos y para hacer efectivas las responsabilidades civiles, penales y administrativas que correspondan, por los perjuicios, delitos o infracciones cometidas por los Administradores Delegados o los Custodios.
- c. Informar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, a través de medios electrónicos, la posición diaria de las inversiones efectuadas con los Recursos, con un desfase no superior a tres días hábiles respecto de la fecha informada. La obligación de información prevista en esta letra se entenderá cumplida mediante el envío de la respectiva comunicación electrónica, por los medios y en los formatos que instruya el Ministro de Hacienda o quien éste designe, bajo exclusiva responsabilidad del mandante. En todo caso, de existir discrepancias entre la información enviada por el Agente Fiscal y la recibida por el Ministerio de Hacienda y la Tesorería, prevalecerá la consignada en los registros del Agente Fiscal.
- d. Informar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, a través de medios electrónicos, cualquier cambio o corrección a la información referida en la letra c) anterior, sobre la posición diaria de las inversiones efectuadas con los Recursos.
- e. Entregar al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quienes éstos designen, informes mensuales, trimestrales y anuales de la gestión del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal y la evaluación del desempeño de los Administradores Delegados.

- f. Además, con periodicidad anual se entregará a los mismos personeros un informe que contenga la metodología utilizada por el o los Custodios y el Agente Fiscal que sirve de base para confeccionar los reportes de gestión. Asimismo, con la misma periodicidad se proporcionará a ambos personeros un informe sobre el servicio prestado por el o los Custodios. Estos informes serán preparados confrontando los antecedentes y la información que proporcione el o los Custodios, con los registros y antecedentes que mantenga el Agente Fiscal acerca del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal.

Los informes mensuales incluirán una copia de las órdenes de pagos asociados al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FRP y de las facturas correspondientes, así como información acerca de cualquier cambio metodológico en la confección de los informes.

- g. El Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos se pronunciará acerca de los informes trimestrales y anuales referidos en el literal precedente, sea para aprobarlos o formular observaciones respecto de cualquier materia, mediante un correo electrónico, el cual será remitido al Gerente de Mercados Internacionales y al Gerente de División de Mercados Financieros del Banco Central de Chile dentro del plazo de 30 días corridos contado desde aquel correspondiente a la entrega del respectivo informe. En caso de presentarse observaciones en los términos expuestos, las que deberán ser fundadas y específicas, el Agente Fiscal dispondrá del plazo de 15 días corridos para contestarlas, con la finalidad precisa de aclararlas o resolverlas, según se trate. Por su parte, el Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos se pronunciará sobre la respuesta recibida, mediante correo electrónico, debiendo aprobarla o rechazarla, con las mismas exigencias precedentemente indicadas, dentro del plazo de 15 días corridos contado desde su recepción.
- h. Generar, mantener y enviar al menos mensualmente, al Ministerio de Hacienda, el listado de bancos y plazas elegibles, según los criterios indicados en las respectivas pautas de inversión incluidas en estas directrices.
- i. Reunirse mensualmente con personal del Ministerio de Hacienda para discutir cualquier aspecto relacionado con la gestión del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal del FRP. Estas reuniones se llevarán a cabo dentro de los cinco días hábiles siguientes a la entrega del respectivo informe mensual de gestión preparado por el Agente Fiscal, que se menciona en la letra e) precedente. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda podrá solicitar reuniones adicionales cuando lo estime conveniente. En coordinación con el Agente Fiscal, el Ministerio de Hacienda podrá participar en instancias de coordinación (llamadas telefónicas y reuniones) con los Administradores Delegados del Agente Fiscal.
- j. Tal como lo establece el artículo 7° del Decreto de Agencia, la contabilidad de los recursos fiscales y la preparación de estados financieros auditados corresponderá a la Tesorería. No obstante, la administración de los Recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal tendrá como instancias de supervisión y control interno las que determine el Agente Fiscal en los términos que se establecen en su Ley Orgánica Constitucional. Sin perjuicio de lo expuesto, el Agente Fiscal requerirá, al menos una vez al año, a los Custodios los informes emitidos por los organismos supervisores correspondientes y/o por sus auditores externos referidos a las operaciones con los Recursos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. Con todo, el Ministro de Hacienda, o quien éste designe, podrá solicitar al Agente Fiscal los antecedentes sobre las operaciones cursadas, así como los procesos realizados en la administración del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. Además, el Agente Fiscal, previa aceptación del Ministerio de Hacienda, podrá considerar la contratación de una asesoría externa experta para evaluar y efectuar el seguimiento de la gestión y procesos empleados en el desempeño de sus funciones.

I.4.2. Portafolio Gestionado por Administradores Externos:

- a. Verificar, conforme a los estándares que la industria normalmente aplica con respecto a inversiones en el mismo tipo de activos de que se trate, que los Registros de las transacciones y demás operaciones

emitidos por el o los Administradores Externos de los recursos fiscales, sean concordantes en cada cierre diario en cuanto a su naturaleza, esto es, en lo concerniente a su monto nocional, plazo y fecha, con las informadas a dicho cierre por el o los Custodios. Para efectos de esta letra a), se entenderá por “cierre diario” el cierre del día hábil de negocio del Agente Fiscal. Sin perjuicio de lo anterior, el Agente Fiscal deberá verificar posteriormente cierres registrados en días inhábiles del Agente Fiscal, pero hábiles del custodio o de los Administradores Externos.

El Agente Fiscal deberá informar mensualmente al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quien éstos designen, el resultado de dicha verificación.

No obstante lo anterior, el Agente Fiscal deberá conciliar diariamente las transacciones y posiciones nomenclaturales e informar las diferencias que puedan surgir entre sus Registros y/o los Registros informados por los Administradores Externos con los que mantengan los Custodios, así como las demás discrepancias correspondientes a los servicios contratados, las cuales informará al Ministro de Hacienda, o a quien éste designe, para efectos de determinar el ejercicio de las acciones legales o administrativas que procedan para la defensa o resguardo de los Recursos y para hacer efectivas las responsabilidades civiles, penales y administrativas que correspondan, por los perjuicios, delitos o infracciones cometidas por los Administradores Externos o los Custodios.

- b. Para efectos de esta sección I.4.2., y en todo cuanto concierne al Portafolio Gestionado por Administradores Externos, se entenderá por “Registros” los antecedentes recibidos del o de los Administradores Externos y del o de los Custodios, para verificar que el o los Custodios tienen las mismas posiciones nomenclaturales que informan el o los Administradores Externos.
- c. Con periodicidad anual se entregará al Ministro de Hacienda y al Tesorero, o a quienes éstos designen, un informe que contenga la metodología utilizada por el o los Custodios y el Agente Fiscal, que sirve de base para confeccionar los reportes de gestión. Asimismo, con la misma periodicidad se proporcionará a ambos personeros un informe sobre el servicio prestado por el o los Custodios. Estos reportes serán preparados confrontando los antecedentes y la información que proporcione el o los Custodios, con la información remitida por los Administradores Externos en referencia al Portafolio Gestionado por Administradores Externos.

Los reportes mensuales referidos en el literal a) anterior incluirán una copia de las órdenes de pagos asociados al Portafolio Gestionado por Administradores Externos del FRP y de las facturas correspondientes, así como información acerca de cualquier cambio metodológico en la confección de los reportes.

- d. El Ministro de Hacienda, el Coordinador de Finanzas Internacionales o el Jefe de la Unidad de Fondos Soberanos aprobará o formulará observaciones respecto de cualquier materia contenida en los informes referidos en los literales a) y c) precedentes, mediante un correo electrónico, el cual será remitido al Gerente de Mercados Internacionales del Banco Central de Chile cuando se pronuncie respecto a los informes del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal de acuerdo con los plazos y procedimientos que se señalan en la sección I.4.1.g.
- e. El Agente Fiscal requerirá, al menos una vez durante el año, al o los Custodios, los informes referidos a sus operaciones con los Recursos Fiscales emitidos por los organismos supervisores correspondientes y/o por sus auditores externos. Asimismo, el Agente Fiscal podrá considerar la contratación de una asesoría externa experta para evaluar y efectuar el seguimiento de la gestión y procesos empleados en el desempeño de sus funciones por el o los Custodios.

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

II.- Directrices de Inversión de los Recursos

II.1 Objetivo de la Administración

El objetivo de la administración de los Recursos es obtener exposición a las clases de activo que se detallan en la sección II.3 de acuerdo con los objetivos específicos que se definen en las pautas de inversión establecidas para cada una de ellas y que se indican en la sección II.4.

II.2 Portafolio de inversión

Para la inversión de los Recursos se constituirá un portafolio de inversión (en adelante, "PI"), conformado por la suma del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal y el Portafolio Gestionado por Administradores Externos, cuyas pautas, parámetros y reglas particulares están contenidas en las secciones siguientes y en las respectivas pautas de inversión.

II.3 Clases de activos y Comparadores Referenciales (Benchmarks)

De conformidad con lo establecido en el Oficio Ordinario N° 207, de 2018, del Ministerio de Hacienda, los Recursos del PI serán invertidos en siete clases de activo: 1) Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados; 2) Bonos Soberanos Indexados a Inflación; 3) Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS); 4) Bonos Corporativos; 5) Bonos de Alto Rendimiento; 6) Acciones y 7) Activos inmobiliarios. Adicionalmente, la totalidad de la exposición cambiaria generada por los activos de renta fija de la nueva composición referencial (55%) deberá ser cubierta a pesos chilenos, según los lineamientos establecidos en el Anexo G de la sección II.4 de este oficio.

Los comparadores referenciales o *Benchmarks* (en adelante, los "Comparadores Referenciales") asociados a cada clase de activo son los que se identifican en la Tabla 1, junto con la composición (%) del total de los Recursos que deberá tener cada clase de activo (en adelante, la "Composición Referencial").

De acuerdo con esta nueva Composición Referencial, los activos Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados y Bonos Soberanos Indexados a Inflación se incluirán en el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal-Interno. A su turno, los Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS) se incluirán en el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal – Delegado. Finalmente, los activos Bonos Corporativos, Bonos de Alto Rendimiento, Acciones y Activos Inmobiliarios se incorporarán al Portafolio Gestionado por Administradores Externos.

Tabla 1: Nueva Composición Referencial y Benchmarks

Composición Referencial		Benchmarks
Clase de Activo	Porcentaje del PI	
Bonos Soberanos y Otros activos relacionados ¹	23%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged) Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged)
Bonos Soberanos Indexados a Inflación real	5%	Bloomberg Barclays Global Inflation-linked Index (USD unhedged)
Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS)	6%	Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities Index
Bonos Corporativos	13%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Corporates Index (USD unhedged)
Bonos de Alto Rendimiento	8%	Bloomberg Barclays Global High Yield Index (USD unhedged)
Acciones	40%	MSCI All Country World Index ² (USD unhedged. Con los dividendos reinvertidos)
Activos Inmobiliarios	5%	Por definir

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

² Excluye Chile.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, las Directrices de Transición comunicadas al Agente Fiscal mediante el Oficio Ordinario N° 1.032, de 2018, del Ministerio de Hacienda, establecen los lineamientos generales que deberán ser aplicados para converger a la Composición Referencial presentada en la Tabla 1.

II.4 Pautas de Inversión

Las pautas de inversión específicas respecto de cada clase de activo se encuentran contenidas en los documentos anexos que se indican a continuación:

- Anexo A: Pauta de Inversión de Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación
- Anexo B: Pauta de Inversión de Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU.(MBS)
- Anexo C: Pauta de Inversión de Acciones
- Anexo D: Pauta de Inversión de Bonos Corporativos
- Anexo E: Pauta de Inversión de Bonos de Alto Rendimiento
- Anexo F: Pauta de Inversión de Activos Inmobiliarios
- Anexo G: Pauta de Inversión de Cobertura Cambiaria

Acorde con lo previsto en las Directrices de Transición, el Anexo F “Pauta de Inversión de Activos Inmobiliarios” y el Anexo G “Pauta de Inversión de Cobertura Cambiaria” serán incorporados y comunicados formalmente al Agente Fiscal para su aceptación, al menos dos meses antes de la fecha de su implementación.

II.5 Período de Transición y Política de Rebalanceo

En relación con el período de transición y la política de rebalanceo, según lo que se establece en el Oficio Ordinario N° 1.032, de 2018, del Ministerio de Hacienda, a partir del año 2018 se reducirá la exposición global del FRP de las siguientes clases de activos: Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, Bonos Soberanos Indexados a Inflación y Bonos Corporativos. La contrapartida de estos movimientos será un aumento de la participación de las Acciones.

Los cambios asociados a las clases de activos Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS), Bonos de Alto Rendimiento y Activos Inmobiliarios, así como la implementación de la estrategia de cobertura cambiaria, serán efectuados a partir del año 2019.

En consecuencia, durante este período de transición no se aplicará una política de rebalanceo la que será definida antes de que se alcance la Composición Estratégica de Activos establecida en la Tabla 1. El Ministerio de Hacienda deberá comunicar la Composición Referencial Transitoria vigente con cada instrucción de rebalanceo hasta alcanzar la convergencia final.

ANEXO A
PAUTA DE INVERSIÓN DE BONOS SOBERANOS Y OTROS ARCHIVOS RELACIONADOS, Y BONOS SOBERANOS INDEXADOS A INFLACIÓN

1. Objetivo de la administración

El objetivo de la administración de los recursos del Portafolio de Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) consiste en obtener retornos mensuales totales, antes de *fees*, similares al de los comparadores referenciales de acuerdo con un estilo de administración pasivo. El Agente Fiscal seleccionará la estrategia de inversión que le permita lograr este objetivo, dentro de los estándares de riesgo establecidos en las pautas y parámetros pertinentes de la sección 2 siguiente.

2. Pautas y parámetros

2.1. Comparador Referencial

Los Comparadores Referenciales asociados a la clase de activo Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados son *Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged)*, ticker: *LGTRTRUU*, y *Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged)*, ticker: *BGAGTRUU*. Cada subíndice de esta clase de activo se agrega de acuerdo con su capitalización relativa.

El Comparador Referencial asociado a la clase de activo Bonos Soberanos Indexados a Inflación es *Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)*, ticker: *LF94TRUU*.

El Portafolio de Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación corresponden al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal – Interno.

2.2. Presupuesto de riesgo

Los márgenes de desviación para el Portafolio de Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación bajo administración están sujetos a un presupuesto de riesgo. Esto permite limitar las desviaciones con respecto al Comparador Referencial. El presupuesto de riesgo se define en términos del tracking error ex ante que se mide en puntos base y que será calculado diariamente por el Banco Custodio o la institución que desempeñe los servicios de *middle office*.

Para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal-Interno se asigna un presupuesto de riesgo de 50 puntos base de *tracking error (ex ante)* anual.

2.3. Emisores y monedas elegibles

Son elegibles los emisores y monedas que forman parte de los Comparadores Referenciales correspondientes.

2.4. Instrumentos elegibles

Los instrumentos elegibles para Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados serán los siguientes:

- a. Instrumentos que formen parte del Comparador Referencial y aquellos instrumentos que se estima deberían incorporarse al Comparador Referencial al mes siguiente o subsiguiente. Si por cualquier razón el instrumento que se estimaba sería incorporado al Comparador Referencial no se incluye de acuerdo con lo esperado, el Agente Fiscal dispondrá de 7 días hábiles para vender dicho instrumento.

- b. Reaperturas de instrumentos, siempre y cuando, en el prospecto de dicha reapertura se indique que su ISIN será homologado a un instrumento ya incluido en el Comparador Referencial. Se permitirá invertir en este instrumento durante el tiempo que sea necesario para su homologación. Si el instrumento no se homologa de acuerdo con lo esperado, el Agente Fiscal dispondrá de 7 días hábiles para vender dicho instrumento.
- c. Instrumentos Reg S, 144^a o SEC-registered, siempre y cuando exista uno idéntico en el Comparador Referencial que sea equivalente en las siguientes características: el emisor, cupón, tipo de cupón (fijo, variable, etc.), madurez, rating en las clasificadoras de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's, moneda, prioridad de pago (subordinated, unsecured, etc.), y tipo de vencimiento (callable, puttable, etc.).
- d. Instrumentos que dejaron de ser elegibles para efectos del Comparador Referencial y que son eliminados de ese producto de que su madurez es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del índice. A su vez, los instrumentos que fueron adquiridos bajo la letra c) anterior también continuarán siendo elegibles si su equivalente dentro del Comparador Referencial es eliminado producto de que su madurez es menor al mínimo exigido, y el emisor siga siendo parte del índice.

Los instrumentos elegibles para Bonos Soberanos Indexados a Inflación serán los siguientes:

- a. Instrumentos que formen parte del Comparador Referencial y aquellos instrumentos que se estima deberían incorporarse al Comparador Referencial al mes siguiente o subsiguiente. Si por cualquier razón el instrumento que se estimaba sería incorporado al Comparador Referencial no se incluye de acuerdo con lo esperado, el Agente Fiscal dispondrá de 7 días hábiles para vender dicho instrumento. Además, serán elegibles instrumentos que dejaron de ser elegibles y que son eliminados del Comparador Referencial producto de que su madurez es menor al mínimo exigido, siempre y cuando el emisor siga siendo parte del índice.

2.5. Instrumentos elegibles para efectivo

La exposición a efectivo no podrá exceder el 5% del valor del portafolio bajo administración. El retorno que se obtenga en el efectivo debe ser incorporado al cálculo de retorno del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal – Interno.

Serán elegibles como efectivo los saldos en cuenta corriente, depósitos *overnight*, depósitos *weekend* y depósitos a plazo con límite máximo de 15 días corridos en bancos con clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en, a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's. Los mercados elegibles para la inversión del efectivo serán los de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos.

Para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal – Interno, se permiten inversiones en un mismo emisor bancario de la siguiente forma:

- a. Un máximo de 1% del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal-Interno, para emisores con rating promedio de al menos AA-.
- b. Un máximo de 0,5% del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal – Interno, para emisores con rating promedio entre A- y A+.

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

Cabe señalar que se distingue entre la exposición al Banco Custodio, en su rol de custodio, y la exposición a dicho banco en su rol como intermediario. Los saldos de efectivo de final de día se podrán mantener con el Banco Custodio, en la cuenta de custodia, hasta una cantidad agregada equivalente al 5% del valor de mercado del portafolio. En el evento que el Banco Custodio pierda elegibilidad como intermediario financiero, se mantendrá el límite de inversión en su rol de custodio.

2.6. Límites en las operaciones *de forward o swap* de monedas

Para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal- Interno 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 bancarias que tengan como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a A- o superior, en al menos dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.
- c. Los contratos *forwards* o *swaps* de monedas podrán ser bajo la modalidad de "*cash delivery*" o por compensación.
- d. El plazo de estos contratos no podrá exceder 95 días corridos.
- e. El riesgo de contraparte asociado a cada contrato *forward* y *swap* corresponderá al 100% de su valor notional, en su equivalente en USD. Para efectos de estas pautas, se entenderá por valor notional del *forward* o *swap* el monto asociado a la moneda de compra en el contrato *forward* o *swap*. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato.
- f. No obstante, lo anterior, el riesgo de contraparte asociado a cada contrato que incluya una cláusula de *close-out netting* en caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, corresponderá al 15% del valor notional del *forward* y a 30% del valor notional del *swap*, en su equivalente en USD. Asimismo, al contratar un *forward* o *swap* que tenga por objetivo cerrar completamente o parcialmente una posición asociada a otro *forward* o *swap*, y siempre que estos contratos incluyan cláusulas de *close-out netting*, sean con la misma contraparte, tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo par de monedas, el riesgo de contraparte se medirá teniendo en cuenta la posición neta total de los distintos *forwards* y *swaps* involucrados. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato. Para efectos de la sección 2.6, letra h., dicha renovación tampoco será considerada dentro de la exposición a derivados.
- g. El riesgo de contraparte correspondiente a cada contrato *forward* o *swap* se considerará para efectos de cumplir con los límites establecidos en la sección 2.5 anterior.
- h. El monto notional de los contratos *forward* o *swap* vigentes no podrá exceder, en su conjunto, al 4% del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal.
- i. El valor notional de los *forwards* o *swaps* que el Agente Fiscal contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior a los límites por emisor que se establecen en las letras a) y b) de la sección 2.5 anterior. Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato *forward (rolling)* con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, estos límites por emisor aumentarán al doble para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Asimismo, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de los límites de riesgo por emisor establecidos en las

letras a) y b) de la sección 2.5 anterior por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*.

2.7. Límites del activo Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación.

El límite de inversión por clasificación de riesgo en Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación como porcentaje (%) del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal Interno, será el establecido en la Tabla 1.

Tabla 1: Límites por clasificación de riesgo de Bonos Soberanos y otros Activos Relacionados. Y Bonos Soberanos Indexados a Inflación

Clasificación de riesgos	% máximo del Portafolio gestionado por el Agente Fiscal-Interno
AAA	100%
AA+	
AA	
AA-	
A+	60%
A	
A-	
BBB+	40%
BBB	
BBB-	

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

2.8. Límites a las operaciones *spot* de monedas

El Agente Fiscal 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.

2.9. Restricciones Especiales

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

El Agente Fiscal no podrá utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por éste. No está permitido endeudarse para efectos de inversión excepto para cubrir cualquier falla en la liquidación de un instrumento.

2.10. Movimientos de efectivo externos

Los movimientos de efectivo externos en el Portafolio de Bonos Soberanos y Otros Activos Relacionados, y Bonos Soberanos Indexados a Inflación resultarán de la aplicación de la política de rebalanceo para converger

a la Composición Estratégica de Activos del FRP o retiros desde el fondo, La política de rebalanceo para el FRP tendrá lugar en las siguientes situaciones:

- a. En caso de excederse los rangos de desviación que se definan una vez que se converja a la composición estratégica de activo para el FRP, o
- b. En caso de un aporte al FRP.

Cada vez que se materialice un rebalanceo o retiro desde el FRP, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir entre los Administradores Externos y el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal. Cuando se realice un aporte de efectivo externo para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal, se le otorgará al Agente Fiscal un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2 y el primer y último párrafo de 2.5. Cuando se realice un retiro de efectivo externo para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal, se le otorgará al Agente Fiscal un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2 y el primer y último párrafo de 2.5. El permiso especial podrá ser extendido a petición al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior a 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo.

Sin perjuicio de lo anterior, cuando se realice un rebalanceo, el Gerente de División de Mercados Financieros del Banco Central de Chile podrá solicitar, a través de correo electrónico, al Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda mantener los posicionamientos relativos del Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal en relación al Comparador Referencial y no tener que converger a la Composición Referencial respectiva. El Coordinador de Finanzas Internacionales del Ministerio de Hacienda deberá autorizar mantener dichos posicionamientos a través de correo electrónico dirigido al Gerente de División de Mercados Financieros del Banco Central de Chile.

3. Criterios de valoración

La valoración del portafolio será según el criterio “*marked to market*”, utilizando las fuentes de valorización del Banco Custodio. Sin perjuicio de lo anterior, se deja constancia que el Banco Central de Chile, para efectos internos relacionados con el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal, podrá utilizar la misma metodología que emplea en sus propias operaciones correspondientes a las reservas internacionales, con objeto de dar cumplimiento a la letra g) del artículo 4º del Decreto de Agencia.

4. Programa de préstamo de valores

El Agente Fiscal para el Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal – Interno podrá convenir con el o los Custodios del FRP programas de préstamo de valores (en adelante, “Programas” o “*Securities Lending*”) siempre que los Custodios con los cuales se convenga la administración de dichos Programas 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.

5. Otros

Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones *spot* de acuerdo a la convención utilizada en cada mercado. 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 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 estas pautas debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado o cualquier otra razón fuera del control del Agente Fiscal, no se considerarán en incumplimiento de las pautas siempre y cuando tome, dentro de los 7 días hábiles después haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. El plazo aplicable al Portafolio Gestionado por el Agente Fiscal Interno podrá ser extendido a petición formulada por el Agente Fiscal al Ministro de Hacienda, o quien éste designe, debiendo justificarse las razones para la extensión.

ANEXO B

PAUTA DE INVERSIÓN DE BONOS CON RESPALDO DE HIPOTECAS DE AGENCIAS DE EE.UU. (MBS)

1. Objetivo de la administración

El objetivo de la administración de los recursos del Portafolio de Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU., (MBS) del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) consiste en obtener retornos mensuales totales, antes de *fees*, similares al del Comparador Referencial de acuerdo con un estilo de administración pasivo, dentro de los estándares de riesgo señalados en las pautas y parámetros pertinentes de la sección 2 siguiente.

2. Pautas y parámetros

2.1. Comparador Referencial

El Comparador Referencial asociado al Portafolio de Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS) es *Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities (MBS) Index*, ticker: *LUMSTRUU*.

2.2. Presupuesto de riesgo

- a. Los márgenes de desviación para el Portafolio de Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS) bajo administración están sujetos a un presupuesto de riesgo. Esto permite limitar las desviaciones con respecto al Comparador Referencial. El presupuesto de riesgo se define en términos del *tracking error ex ante* que se mide en puntos base y que será calculado diariamente por el Banco Custodio o la institución que desempeñe los servicios de *middle office*. Para el Portafolio de Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS) se define el siguiente presupuesto de riesgo: un promedio mensual de 20 puntos base de *tracking error (ex ante)* anualizado siempre y cuando el valor máximo diario no supere 30 puntos base.
- b. La desviación de la duración efectiva del portafolio total en relación al Comparador Referencial no puede superar +/- 0,5 años.

2.3. Emisores y Monedas elegibles

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

2.4. Instrumentos elegibles

Los instrumentos elegibles para el Portafolio de Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS) son los siguientes:

- a. Bonos con Respaldo de Hipotecas Pass-Through de tasa fija garantizados por GNMA, FNMA Y FHLMC que son parte de los programas incluidos en el Comparador Referencial.
- b. Instrumentos de deuda denominados en dólares que son emitidos o garantizados por el Gobierno de EE.UU. o por las Agencias (FNMA, FHLMC, FHLB y GNMA).
- c. To Be Announced (TBAs): Los grupos (pools) subyacentes para las transacciones de TBA deben provenir de MBS elegibles. No se permite apalancamiento. Esto significa que el Administrador Delegado debe mantener, en todo momento, al menos una cantidad de efectivo igual a la exposición de los TBAs. Los instrumentos elegibles como efectivo se detallan en la sección 2.5 siguiente.

- d. Futuros de instrumentos soberanos de EE.UU. transados en el Chicago Mercantile Exchange (CME) o futuros eurodólar transados en el Chicago Board of Trade (CBOT), utilizados solamente por razones de cobertura, que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial, o que permitan ganar exposición a parte de éste. No se permitirá ningún apalancamiento (“leverage”). Es decir, la exposición a estos futuros 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 permitidos en sección 2.5 siguiente.

2.5. Instrumentos elegibles para efectivo

- a. El efectivo que se mantenga en exceso a lo requerido por la exposición de TBA no podrá exceder el 5% del valor del portafolio bajo administración. El retorno que se obtenga en el efectivo deberá ser incorporado al cálculo de retorno del portafolio bajo administración.
- b. Serán elegibles como efectivo equivalente los saldos en cuenta corriente, depósitos *overnight* y/o depósitos *weekend* y depósitos a plazo con límite máximo de 15 días corridos en bancos con clasificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en, a lo menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody’s y Standard & Poor’s. Letras del Tesoro de EE.UU. son consideradas como efectivo equivalente.
- c. La exposición máxima a un emisor bancario elegible es equivalente a 5% del valor de mercado del portafolio basado en valor de mercado al cierre del trimestre anterior. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que el Administrador Delegado reciba un aporte en efectivo, éste podrá invertir hasta el 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario durante un máximo de 10 días hábiles desde el día del aporte. Además, cuando el Administrador Delegado reciba la instrucción de generar liquidez para un retiro de efectivo, éste podrá invertir hasta 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario por 10 días hábiles antes y hasta el día del retiro en efectivo.
- d. Cabe señalar que se distingue entre la exposición al Banco Custodio, en su rol de custodio, y la exposición a dicho banco en su rol como intermediario financiero. Los saldos de efectivo de final de día se podrán mantener con el Banco Custodio, en la cuenta de custodia, hasta una cantidad agregada equivalente al 5% del valor de mercado del portafolio. Las Letras del Tesoro de EE.UU. no son considerados partes de este límite. En el evento que el Banco Custodio pierda elegibilidad como intermediario financiero, se mantendrá el límite de inversión en su rol de custodio.

2.6. Límites a TBAs

Las restricciones para TBAs son las siguientes:

- a. La exposición a TBAs no deben sobrepasar el 30% del portafolio.
- b. El plazo de vencimiento de cualquier TBAs debe ser menor a 90 días.
- c. No están permitidas las posiciones cortas de TBAs. Sin perjuicio de lo anterior, se permite vender las posiciones existentes de TBAs.
- d. No está permitido recibir los instrumentos subyacentes de los TBAs.
- e. Los TBAs deben ser transados solamente con US Primary Dealers o bancos elegibles 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.

- f. Todas las transacciones de TBAs deben ser conducidas a través de agencias de compensación (clearing agencies) registradas con la Securities Exchange Commission de EE.UU. (SEC) o deben ser transados bajo un Master Securities Forwards Transaction Agreement (MSFTA) que cumpla con FINRA Rule 4210.

2.7. Restricciones especiales

- a. El Administrador Delegado no podrá utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por él.
- b. Los nocionales de futuros de tasas de interés en EE.UU. valorizados a precio de mercado y expresados en valor absoluto, no deben exceder el 10% de valor de mercado del portafolio.
- c. El plazo de vencimiento de un futuro de tasas de interés o futuro euro dólar deberá ser menor a 90 días.
- d. No está permitido la entrega o recepción de los instrumentos subyacentes en los futuros de instrumentos soberanos de EE.UU.
- e. No está permitido invertir más del 20% del valor de mercado del portafolio en los instrumentos permitidos en la letra b) de la sección 2.4 anterior.
- f. No está permitido endeudarse para efectos de inversión excepto para cubrir cualquier falla en la liquidación de un instrumento.

2.8. Movimientos de efectivo externos

Los movimientos de efectivo externos en el Portafolio de Bonos con Respaldo de Hipotecas de Agencias de EE.UU. (MBS) resultarán de la aplicación de la política de rebalanceo para converger a la Composición Estratégica de Activos del FRP o retiros desde el fondo.

El rebalanceo en el FRP tendrá lugar en las siguientes situaciones:

- a. Cuando una clase de activo excede el rango de desviación permitido para dicha clase de activo, o
- b. En caso de un aporte al FRP.

Cada vez que se materialice un rebalanceo o retiro desde el FRP, el Ministerio de Hacienda, a través del Agente Fiscal, instruirá los montos a transferir desde/hacia y/o entre los administradores, si corresponde. Cuando se realice un aporte de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Delegado un permiso especial (waiver) de 10 días hábiles bancarios, desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2, 2.5 a) y 2.5 d). Cuando se realice un retiro de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Delegado, un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2, 2.5 a) y 2.5. d). El permiso especial podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Agente Fiscal, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior de 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo.

3. Criterios de valoración

La valoración del portafolio será según el criterio “*marked to market*”, utilizando las fuentes de valorización del Banco Custodio.

4. Programa de préstamo de valores

El Administrador Delegado no podrá efectuar ni convenir programas de préstamos de valores.

5. Otros

La moneda base del portafolio para los efectos del desempeño del Administrador 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 estas pautas debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado, o cualquier otra razón fuera del control del Administrador Delegado, este último no se considerará en incumplimiento de las pautas siempre y cuando tome, dentro de siete días hábiles después de haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. Este periodo podrá ser extendido a partir de una petición formulada por el Administrador Delegado al Agente Fiscal, justificando la razón para la extensión.

ANEXO C

PAUTA DE INVERSIÓN DE ACCIONES

1. Objetivo de la administración

El objetivo de la administración de los recursos del Portafolio de Acciones del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) consiste en obtener retornos mensuales totales, antes de *fees*, similares al del Comparador Referencial de acuerdo con un estilo de administración pasivo, dentro de los estándares de riesgo establecidos en las pautas y parámetros pertinentes de la sección 2 siguiente.

2. Pautas y parámetros

2.1. Comparador Referencial

El Comparador Referencial asociado al Portafolio de Acciones es *MSCI All Country World Index ExChile (unhedged with the dividends re-invested) index*.

Para efectos del cálculo del desempeño y el cálculo del *tracking error*, se utilizará el Comparador Referencial antes de impuestos.

2.2. Presupuesto de riesgo

Los márgenes de desviación para el Portafolio de Acciones bajo administración están sujetos a un presupuesto de riesgo. Esto permite limitar las desviaciones con respecto al Comparador Referencial. El presupuesto de riesgo se define en términos del *tracking error ex ante* que se mide en puntos base y que será calculado diariamente por el Banco Custodio o la institución que desempeñe los servicios de *middle office*.

Para el Portafolio de Acciones se asigna un presupuesto de riesgo de 60 puntos base de *tracking error (ex ante)* anual.

2.3. Emisores y monedas elegibles

Son elegibles solamente los emisores y monedas que forman parte del Comparador Referencial correspondiente.

2.4. Instrumentos elegibles para Acciones

Los instrumentos elegibles para el Portafolio de Acciones son los siguientes:

- a. Instrumentos que formen parte del Comparador Referencial y aquellos instrumentos que serán incorporados al Comparador Referencial a partir del momento en que su inclusión sea comunicada formalmente por el proveedor del Comparador Referencial. Si por cualquier motivo los instrumentos no son agregados al Comparador Referencial como se esperaba, el Administrador Externo dispondrá de 7 días hábiles en el mercado local para vender dichos instrumentos a partir de la fecha en que se esperaba su incorporación.
- b. El Ministerio de Hacienda generará, mantendrá y comunicará al Agente Fiscal una lista de los Fondos Mutuos y Exchange Traded Funds (ETFs) elegibles, que también podrá incluir ETFs asesorados, sub-asesorados o administrados por una subsidiaria del Administrador Externo. El Ministerio de Hacienda podrá modificar la mencionada lista cada cierto tiempo a través de comunicación escrita al Administrador Externo. El Administrador Externo continuará dependiendo de estas instrucciones hasta que sea notificado de lo contrario por el Ministerio de Hacienda.
- c. American Depositary Receipts (ADRs), Global Depositary Receipts (GDRs) y otros Depositary Receipts 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 instrumento subyacente.

- d. Futuros transados en bolsa sobre índices accionarios, utilizados por razones de cobertura que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial o que permitan ganar exposición a parte de éste. No se permitirá ningún apalancamiento (“*leverage*”). Es decir, la exposición a estos 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 la sección 2.5 siguiente.

2.5. Instrumentos elegibles para efectivo

La exposición a efectivo no podrá exceder el 5% del valor del portafolio bajo administración. El retorno que se obtenga en el efectivo debe ser incorporado al cálculo de retorno del portafolio bajo administración. 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. Los mercados elegibles para la inversión del efectivo serán los de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos.

La exposición máxima a un emisor bancario elegible es equivalente a 5% del valor de mercado del portafolio basado en el valor de mercado de éste al cierre del trimestre anterior. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que el Administrador Externo reciba un aporte en efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta el 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario durante un máximo de 10 días hábiles desde el día del aporte. Además, cuando el Administrador Externo reciba la instrucción de generar liquidez para un retiro de efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario por 10 días hábiles antes y hasta el día del retiro en efectivo.

Cabe señalar que se distingue entre la exposición al Banco Custodio, en su rol de custodio, y la exposición a dicho banco en su rol como intermediario. Los saldos de efectivo de final de día se podrán mantener con el Banco Custodio, en la cuenta de custodia, hasta una cantidad agregada equivalente al 5% del valor de mercado del portafolio. En el evento que el Banco Custodio pierda elegibilidad como intermediario financiero, se mantendrá el límite de inversión en su rol de custodio.

2.6. Límites en las operaciones de *forwards* o *swaps* de monedas

El Administrador Externo podrá contratar *forwards* o *swaps* para minimizar las diferencias con respecto a la composición de monedas del Comparador Referencial.

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 que tengan instrumentos de largo plazo como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a A- o superior en, al menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody’s y Standard & Poor’s.
- c. Los contratos *forwards* o *swaps* de monedas podrán ser bajo la modalidad de “*cash delivery*” o por compensación.
- d. El plazo de estos contratos no podrá exceder 95 días corridos.

- e. El riesgo de contraparte asociado a cada contrato *forward* y *swap* corresponderá al 100% de su valor notional, en su equivalente en USD. Para efectos de estas pautas, se entenderá por valor notional del *forward* o *swap* el monto asociado a la moneda de compra en el contrato *forward* o *swap*. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato.
- f. No obstante, lo anterior, el riesgo de contraparte asociado a cada contrato que incluya una cláusula de *close-out netting* en caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, corresponderá al 15% del valor notional del *forward* y a 30% del valor notional del *swap*, en su equivalente en USD. Asimismo, al contratar un *forward* o *swap* que tenga por objetivo cerrar completamente o parcialmente una posición asociada a otro *forward* o *swap*, y siempre que estos contratos incluyan cláusulas de *close-out netting*, sean con la misma contraparte, tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo par de monedas, el riesgo de contraparte se medirá teniendo en cuenta la posición neta total de los distintos *forwards* y *swaps* involucrados. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato para efectos de medir el riesgo de contraparte.
- g. El riesgo de contraparte correspondiente a cada contrato *forward* y *swap* se considerará para efectos de cumplir con los límites establecidos en la sección 2.5.
- h. El valor notional de los *forwards* o *swaps* que el Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 3% del valor de mercado del portafolio administrado por él. Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato *forward* (*Rolling*) con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, este límite por emisor aumentará a 6% para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Asimismo, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de los límites de riesgo por emisor establecidos en la sección 2.5 por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Para efectos del tercer párrafo de la sección 2.8, dicha renovación tampoco será considerada dentro de la exposición a derivados.

2.7. Límites a las operaciones *spot* de monedas

El Administrador Externo 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.

2.8. Restricciones especiales

No está permitido invertir en ningún tipo de instrumento de emisores chilenos o en instrumentos expresados en pesos chilenos.

El Administrador Externo no podrá utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por éste.

El Administrador Externo podrá contratar *futuros*, *forwards* o *swaps* de monedas cuyos montos nominales valorizados a precio de mercado y en valor absoluto, no podrán en el agregado superar el 10% del portafolio que administre.

Los fondos mutuos y *Exchange Traded Funds* (ETFs), en su conjunto, no podrán representar, del portafolio del Administrador Externo, más que las participaciones agregadas de Egipto, Filipinas, India, Pakistán, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía en el Comparador Referencial aplicable a Acciones más 2%.

El Administrador Externo no podrá invertir en los mercados locales de Chile, Egipto, Filipinas, India, Perú, Pakistán, Polonia, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía. Las inversiones en China solamente podrán efectuarse a través de la bolsa en Hong Kong o cualquier otra bolsa en que las acciones del Comparador Referencial son comercializadas, excluyendo los mercados locales de China, siempre que el Administrador Externo se encuentre autorizado a invertir en los respectivos mercados locales.

El Administrador Externo de Acciones no podrá invertir en acciones de el mismo o de sus afiliados.

No está permitido endeudarse para efectos de inversión excepto para cubrir cualquier falla en la liquidación de un instrumento.

2.9. Movimientos de efectivo externos

Los movimientos de efectivo externos en el Portafolio de Acciones resultarán de la aplicación de la política de rebalanceo para converger a la Composición Estratégica de Activos del FRP o retiros desde el fondo.

El rebalanceo en el FRP tendrá lugar en las siguientes situaciones:

- a. Cuando una clase de activo excede el rango de desviación permitido para dicha clase de activo, o
- b. En caso de un aporte del FRP.

Cada vez que se materialice un rebalanceo o retiro desde el FRP, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir hacia/desde y/o entre los Administradores Externos, si corresponde. Cuando se realice un aporte de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Externo un permiso especial (waiver) de 10 días hábiles bancarios, desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1,2,2, y el primer y último párrafo de la sección 2.5. Cuando se realice un retiro de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Externo, un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2, y el primer y último párrafo de la sección 2.5. El permiso especial podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior a 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo.

3. Criterios de valorización

La valoración del portafolio será según el criterio “*marked to market*”, utilizando las fuentes de valorización del Banco Custodio.

4. Programa de préstamo de valores

El Administrador Externo no podrá efectuar ni convenir programas de préstamos de valores. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda entiende y acepta que el portafolio del FRP puede estar expuesto a programa de préstamos de valores a través de la inversión de los ETFs autorizados en estas pautas. Además, el Banco Central de Chile, en su rol de Agente Fiscal, podrá convenir con el o los Custodios del FRP programas de préstamo de valores para el Portafolio de Acciones (en adelante, “Programas” o “*Securities Lending*”) siempre que los Custodios con los cuales se convenga la administración de dichos 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.

5. Otros

Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones spot de acuerdo a la convención utilizada en cada mercado. 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 Administrador Externo 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 estas pautas debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado o cualquier otra razón fuera del control del Administrador Externo, este último no se considerará en incumplimiento de las pautas siempre y cuando tome, dentro de los siete días hábiles después haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. Este periodo podrá ser extendido a partir de una petición formulada por el Administrador Externo al Ministerio de Hacienda, justificando la razón para la extensión.

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

El Administrador Externo está autorizado expresamente a realizar operaciones internas cruzadas.

ANEXO D

PAUTA DE INVERSIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

1. Objetivo de la administración

El objetivo de la administración de los recursos del Portafolio de Bonos Corporativos del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) consiste en obtener retornos mensuales totales, antes de *fees*, similares al del Comparador Referencial de acuerdo con un estilo de administración pasivo, dentro de los estándares de riesgo establecidos en las pautas y parámetros pertinentes de la sección 2 siguiente.

2. Pautas y parámetros

2.1. Comparador Referencial

El Comparador Referencial asociado al Portafolio de Bonos Corporativos es *Bloombergs Barclays Global Aggregate: Corporates Index (unhedged)*, ticker: *LGCPTRUU*.

2.2. Presupuesto de riesgo

Los márgenes de desviación para el Portafolio de Bonos Corporativos bajo administración están sujetos a un presupuesto de riesgo. Esto permite limitar las desviaciones con respecto al Comparador Referencial. El presupuesto de riesgo se define en términos del *tracking error ex ante* que se mide en puntos base y que será calculado diariamente por el Banco Custodio o la institución que desempeñe los servicios de *middle office*.

Para el Portafolio de Bonos Corporativos se asigna un presupuesto de riesgo de 50 puntos base de *tracking error (ex ante)* anual.

2.3. Emisores y monedas elegibles

Son elegibles solamente los emisores y monedas que forman parte del Comparador Referencial correspondiente.

2.4. Instrumentos elegibles

Los instrumentos elegibles para el Portafolio de Bonos Corporativos son los siguientes:

- a. Instrumentos que formen parte del Comparador Referencial y aquellos que se estima deberían incorporarse al Comparador Referencial al mes siguiente o subsiguiente. Si por cualquier razón el instrumento que se estimaba sería incorporado al Comparador Referencial no se incluye de acuerdo con lo esperado, el administrador dispondrá de un mes para vender de dicho instrumento.
- b. Futuros transados en bolsa sobre instrumentos o índices de renta fija, utilizados solamente por razones de cobertura, que permitan minimizar diferencias en relación al Comparador Referencial o que permita ganar exposición a parte de éste. No se permitirá ningún apalancamiento (*leverage*). Es decir, la exposición a estos 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 de efectivo permitidos en sección 2.5.
- c. 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. A su vez, los instrumentos que fueron adquiridos bajo la letra e) de esta sección también continuarán siendo elegibles si su equivalente dentro del Comparador Referencial es eliminado producto de que su madurez o tamaño es menor al mínimo exigido, y el emisor siga siendo parte del Comparador Referencial.

- d. Reaperturas de instrumentos, siempre y cuando, en el prospecto de dicha reapertura se indique que su ISIN será homologado a un instrumento ya incluido en el Comparador Referencial. Se permitirá invertir en este instrumento durante el tiempo que sea necesario para su homologación. Si el instrumento no se homologa de acuerdo a lo esperado, el Administrador Externo dispondrá de un mes para vender el instrumento.
- e. Instrumentos Reg S, 144^a o SEC-registered siempre y cuando exista uno idéntico en el Comparador Referencial que sea equivalente en las siguientes características: el emisor, cupón, tipo de cupón (fijo, variable, etc.), madurez, rating en las clasificadoras de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's, moneda, prioridad de pago (*subordinated, unsecured, etc.*), y tipo de vencimiento (*callable, puttable, etc.*).

2.5. Instrumentos elegibles para efectivo

La exposición a efectivo no podrá exceder el 5% del valor del portafolio bajo administración. El retorno que se obtenga en el efectivo debe ser incorporado al cálculo de retorno del portafolio bajo administración.

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. Los mercados elegibles para la inversión del efectivo serán los de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos.

La exposición máxima a un emisor bancario elegible es equivalente a 5% del valor de mercado del portafolio basado en el valor de mercado de éste al cierre del trimestre anterior. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que el Administrador Externo reciba un aporte en efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta el 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario durante un máximo de 10 días hábiles desde el día del aporte. Además, cuando el Administrador Externo reciba la instrucción de generar liquidez para un retiro de efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta el 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario por 10 días hábiles antes y hasta el día del retiro en efectivo.

Cabe señalar que se distingue entre la exposición al Banco Custodio, en su rol de custodio, y la exposición a dicho banco en su rol como intermediario. Los saldos de efectivo de final de día se podrán mantener con el Banco Custodio, en la cuenta de custodia, hasta una cantidad agregada equivalente al 5% del valor de mercado del portafolio. En el evento que el Banco Custodio pierda elegibilidad como intermediario financiero, se mantendrá el límite de inversión en su rol de custodio.

2.6. Límites en las operaciones de *forwards* o *swaps* de monedas

El Administrador Externo podrá contratar *forwards* o *swaps* para minimizar las diferencias con respecto a la composición de monedas del Comparador Referencial.

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 que tengan instrumentos de largo plazo como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a A- o superior en, al menos, dos de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.
- c. Los contratos *forwards* o *swaps* de monedas podrán ser bajo la modalidad de "*cash delivery*" o por compensación.

- d. El plazo de estos contratos no podrá exceder 95 días corridos.
- c. El riesgo de contraparte asociado a cada contrato *forward* y *swap* corresponderá al 100% de su valor notional, en su equivalente en USD. Para efectos de estas pautas, se entenderá por valor notional del *forward* o *swap* el monto asociado a la moneda de compra en el contrato *forward* o *swap*. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato.
- d. No obstante, lo anterior, el riesgo de contraparte asociado a cada contrato que incluya una cláusula de *close-out netting* en caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, corresponderá al 15% del valor notional del *forward* y a 30% del valor notional del *swap*, en su equivalente en USD. Asimismo, al contratar un *forward* o *swap* que tenga por objetivo cerrar completamente o parcialmente una posición asociada a otro *forward* o *swap*, y siempre que estos contratos incluyan cláusulas de *close-out netting*, sean con la misma contraparte, tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo par de monedas, el riesgo de contraparte se medirá teniendo en cuenta la posición neta total de los distintos *forwards* y *swaps* involucrados. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato para efectos de medir el riesgo de contraparte.
- g. El riesgo de contraparte correspondiente a cada contrato *forward* y *swap* se considerará para efectos de cumplir con los límites establecidos en la sección 2.5.
- h. El valor notional de los *forwards* o *swaps* que el Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 3% del valor de mercado del portafolio administrado por él. Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato *forward* (*rolling*) con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, este límite por emisor aumentará a 6% para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Asimismo, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de los límites de riesgo por emisor establecidos en la sección 2.5 por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Para efectos del tercer párrafo de la sección 2.10, dicha renovación tampoco será considerada dentro de la exposición a derivados.

2.7. Límites por emisor del Portafolio de Bonos Corporativos

El límite por emisor del Portafolio de Bonos Corporativos, como porcentaje (%) del portafolio gestionado por cada Administrador Externo, será el establecido en la Tabla 1 siguiente, según sea su clasificación de riesgo:

Tabla 1: 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%

2.8. Límites por clasificación de riesgo del Portafolio de Bonos Corporativos

El límite de inversión por clasificación de riesgo en Bonos Corporativos, como porcentaje (%) del portafolio gestionado por cada Administrador Externo, será el establecido en la Tabla 2.

Tabla 2: Límites por clasificación de riesgo de Bonos Corporativos

Clasificación de riesgos	% máximo del Portafolio gestionado externo
AAA	100%
AA+	
AA	
AA-	
A+	60%
A	
A-	
BBB+	40%
BBB	
BBB-	

Para efectos de monitorear los límites que se definen en las secciones 2.7 y 2.8, por el Ministerio de Hacienda, se utilizará la mediana de la clasificación de riesgo crediticio otorgada a los instrumentos de largo plazo por las agencias de rating internacional Fitch, Moody's o Standard & Poor's. Cuando solamente existan dos clasificaciones de riesgo, se considerará la más baja. Si solo existe una, dicha clasificación será considerada.

2.9. Límites a las operaciones *spot* de monedas

El Administrador Externo 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.

2.10. Restricciones especiales

No está permitido invertir en ningún tipo de instrumento de emisores chilenos o en instrumentos expresados en pesos chilenos.

El Administrador Externo no podrá utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por éste.

El Administrador Externo podrá contratar futuros, *forwards* o *swaps* de monedas cuyos montos nominales valorizados a precio de mercado y en valor absoluto, no podrán en el agregado superar el 10% del portafolio que administre.

El Administrador Externo no podrá invertir en bonos emitidos por el mismo o de sus afiliados.

No está permitido endeudarse para efectos de inversión excepto para cubrir cualquier falla en la liquidación de un instrumento.

2.11. Movimientos de efectivo externos

Los movimientos de efectivo externos en el Portafolio de Bonos Corporativos resultarán de la aplicación de la política de rebalanceo para converger a la Composición Estratégica de Activos del FRP o retiros desde el fondo.

El rebalanceo en el FRP tendrá lugar en las siguientes situaciones:

- a. Cuando una clase de activo excede el rango de desviación permitido para dicha clase de activo, o
- b. En caso de un aporte del FRP.

Cada vez que se materialice un rebalanceo o retiro desde el FRP, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir hacia/desde y/o entre los Administradores Externos, si corresponde. Cuando se realice un aporte de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Externo un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios, desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2 y el primer y último párrafo de la sección 2.5. Cuando se realice un retiro de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Externo, un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2, y el primer y último párrafo de la sección 2.5. El permiso especial podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior a 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo.

3. Criterios de valorización

La valoración del portafolio será según el criterio “*marked to market*”, utilizando las fuentes de valorización del Banco Custodio.

4. Programa de préstamo de valores

El Administrador Externo no podrá efectuar ni convenir programas de préstamos de valores.

5. Otros

Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones *spot* de acuerdo a la convención utilizada en cada mercado. 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 Administrador Externo 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 estas pautas debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado, o cualquier otra razón fuera del control del Administrador Externo, este último no se considerará en incumplimiento de las pautas siempre y cuando tome, dentro de un mes calendario después de haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. Este período podrá ser extendido a partir de una petición formulada por el Administrador Externo al Ministerio de Hacienda, justificando la razón para la extensión.

ANEXO E PAUTA DE INVERSIÓN DE BONOS DE ALTO RENDIMIENTO

1. Objetivo de la Administración

El objetivo de la administración de los recursos del Portafolio de Bonos de Alto Rendimiento del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) consiste en obtener retornos mensuales totales, netos de *fees*, similares al del Comparador Referencial de acuerdo con un estilo de administración pasivo mejorado (*enhanced passive*), dentro de los estándares de riesgo establecidos en las pautas y parámetros pertinentes de la sección 2 siguiente.

2. Pautas y parámetros

2.1. Comparador Referencial

El Comparador Referencial asociado al Portafolio de Bonos de Alto Rendimiento Global es *Bloomberg Barclays Global High Yield Index (unhedged) in USD, ticker: LG30TRUU*.

2.2. Presupuesto de riesgo

Los márgenes de desviación para el Portafolio de Bonos de Alto Rendimiento Global bajo administración están sujetos a un presupuesto de riesgo. Esto permite limitar las desviaciones con respecto al Comparador Referencial. El presupuesto de riesgo se define en términos del *tracking error ex ante* que se mide en puntos base y que será calculado diariamente por el Banco Custodio o la institución que desempeñe los servicios de *middle office*.

Para el Portafolio de Bonos de Alto Rendimiento Global se define un presupuesto de riesgo de 150 puntos base de *tracking error (ex ante)* anual.

2.3. Emisores y monedas elegibles

Son elegibles solamente los emisores y monedas que forman parte del Comparador Referencial correspondiente.

2.4. Instrumentos elegibles

Los instrumentos elegibles para el Portafolio de Bonos de Alto Rendimiento Global son los siguientes:

- a. Instrumentos que formen parte del Comparador Referencial y aquellos que se estima deberían incorporarse al Comparador Referencial al mes siguiente o subsiguiente. Si por cualquier razón el instrumento que se estimaba sería incorporado al Comparador Referencial no se incluye de acuerdo con lo esperado, el Administrador Externo dispondrá de dos meses para vender dicho instrumento.
- b. Instrumentos que son eliminados del Comparador Referencial producto de que su madurez o su tamaño es menor al mínimo exigido, pueden ser mantenidos siempre y cuando el emisor siga siendo parte del Comparador Referencial.
- c. 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, o que permita ganar exposición a parte de éste. No se permitirá ningún apalancamiento (*leverage*). Es decir, la exposición a estos 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 de efectivo permitidos en sección 2.5.

- d. Reaperturas de instrumentos, siempre y cuando, en el prospecto de dicha reapertura se indique que su ISIN será homologado a un instrumento ya incluido en el Comparador Referencial. Se permitirá invertir en este instrumento durante el tiempo que sea necesario para su homologación. Si el instrumento no se homologa de acuerdo con lo esperado, el Administrador Externo dispondrá de un mes para vender el instrumento.
- e. Instrumentos Reg S, 144^a o SEC-registered siempre y cuando exista uno idéntico en el Comparador Referencial que sea equivalente en las siguientes características: el emisor, cupón, tipo de cupón (fijo, variable, etc.), madurez, rating en las clasificadoras de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's, moneda, prioridad de pago (*subordinated, unsecured, etc.*), y tipo de vencimiento (*callable, puttable, etc.*).
- f. Instrumentos soberanos, denominados en las monedas elegibles, que están incluidos en el Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasury Index Unhedged, ticker: LGTRTRUU, y deberán ser usados para gestionar el efectivo y la duración.
- g. Instrumentos que están en default y que dejarán el Comparador Referencial, si el Administrador Externo lo considera adecuado, sujeto a que el Administrador Externo intente vender dichos instrumentos en términos comerciales razonables teniendo en cuenta la liquidez y la razonabilidad de los precios de venta. El Administrador Externo dispondrá de un periodo de tres meses para vender dichos instrumentos, después que el instrumento sale del Comparador Referencial. El Administrador Externo podrá solicitar una extensión a dicho plazo en forma escrita.
- h. Instrumentos que salen del Comparador Referencial debido a una mejora en la clasificación de riesgo podrán ser mantenidos, sujeto a que el instrumento sea incluido en el Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit Index Unhedged, ticker: LGDRTRUU.
- i. El Ministerio de Hacienda generará, mantendrá y comunicará al Administrador Externo una lista de Exchange Traded Funds (ETFs) elegibles, que también podrá incluir ETFs asesorados, sub-asesorados o administrados por una subsidiaria del Administrador Externo. El Ministerio de Hacienda podrá modificar la mencionada lista cada cierto tiempo a través de comunicación escrita al Administrador Externo. El Administrador Externo continuará dependiendo de estas instrucciones hasta que sea notificado de lo contrario por el Ministerio de Hacienda.

2.5. Instrumentos elegibles para efectivo

La exposición a efectivo no podrá exceder el 5% del valor del portafolio bajo administración. El retorno que se obtenga en el efectivo debe ser incorporado al cálculo de retorno del portafolio bajo administración.

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. Los mercados elegibles para la inversión del efectivo serán los de aquellos países o jurisdicciones donde se coticen los instrumentos elegibles de los mandatos respectivos. Letras del Tesoro denominadas en las monedas elegibles son consideradas como efectivo equivalente.

La exposición máxima a un emisor bancario elegible es equivalente a 5% del valor de mercado del portafolio basado en valor de mercado de éste al cierre del trimestre anterior. Sin perjuicio de lo anterior, cada vez que el Administrador Externo reciba un aporte en efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta el 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario durante un máximo de 10 días hábiles desde el día del aporte. Además, cuando el Administrador Externo reciba la instrucción de generar liquidez para un retiro de efectivo, el Administrador Externo podrá invertir hasta 10% del valor de mercado del portafolio en un mismo emisor bancario por 10 días hábiles antes y hasta el día del retiro en efectivo.

Cabe señalar que se distingue entre la exposición al Banco Custodio, en su rol de custodio, y la exposición a dicho banco en su rol como intermediario. Los saldos de efectivo de final de día se podrán mantener con el Banco Custodio, en la cuenta de custodia, hasta una cantidad agregada equivalente al 5% del valor de mercado del portafolio. Las Letras del Tesoro de EE.UU. no son considerados parte de este límite. En el evento que el Banco Custodio pierda elegibilidad como intermediario financiero, se mantendrá el límite de inversión en su rol de custodio.

2.6. Límites en las operaciones *forwards* o *swaps* de monedas

El Administrador Externo podrá contratar *forwards* o *swaps* para minimizar las diferencias con respecto a la composición de monedas del Comparador Referencial.

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 que tengan instrumentos de largo plazo como mínimo una clasificación de riesgo equivalente a A- o superior en, al menos dos, de las clasificadoras internacionales de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor's.
- c. Los contratos *forwards* o *swaps* de monedas podrán ser bajo la modalidad de "cash delivery" o por compensación.
- d. El plazo de estos contratos no podrá exceder 95 días corridos.
- e. El riesgo de contraparte asociado a cada contrato *forward* y *swap* corresponderá al 100% de su valor nocional, en su equivalente en USD. Para efectos de estas pautas, se entenderá por valor nocional del *forward* o *swap* el monto asociado a la moneda de compra en el contrato *forward* o *swap*. Para efectos de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato.
- f. No obstante, lo anterior, el riesgo de contraparte asociado a cada contrato que incluya una cláusula de *close-out netting* en caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, corresponderá al 15% del valor nocional del *forward* y a 30% del valor nocional del *swap*, en su equivalente en USD. Asimismo, al contratar un *forward* o *swap* que tenga por objetivo cerrar completamente o parcialmente una posición asociada a otro *forward* o *swap*, y siempre que estos contratos incluyan cláusulas de *close-out netting*, sean con la misma contraparte, tengan la misma fecha de vencimiento y el mismo par de monedas, el riesgo de contraparte se medirá teniendo en cuenta la posición neta total de los distintos *forwards* y *swaps* involucrados. Para efecto de medición de riesgo de contraparte, los *forwards* y *swaps* se valorizarán diariamente en USD durante toda la vigencia del contrato para efectos de medir el riesgo de contraparte.
- g. El riesgo de contraparte correspondiente a cada contrato *forward* y *swap* se considerará para efectos de cumplir con los límites establecidos en la sección 2.5.

- h. El valor nocional de los *forwards* o *swaps* que el Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 3% del valor de mercado del portafolio administrado por él. Sin embargo, cuando exista una renovación de un contrato *forward (rolling)* con la misma contraparte y en el mismo par de monedas, aunque por un monto que puede diferir del original, este límite por emisor aumentará a 6% para dicha contraparte, por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Asimismo, para efectos del cálculo del riesgo de contraparte esta renovación no será considerada para el cálculo de los límites de riesgo por emisor establecidos en la sección 2.5 por dos días hábiles, a contar del día en que se renueva el *forward*. Para efectos del tercer párrafo de la sección 2.8, dicha renovación tampoco será considerada dentro de la exposición a derivados.

2.7. Límites a las operaciones *spot* de monedas

El Administrador Externo 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.

2.8. Restricciones especiales

- a. No está permitido invertir en ningún tipo de instrumento de emisores chilenos o en instrumentos expresados en pesos chilenos.
- b. El Administrador Externo no podrá utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por éste.
- c. El Administrador Externo podrá contratar futuros, forwards o swaps de monedas cuyos montos nominales valorizados a precio de mercado y en valor absoluto, no podrán en el agregado superar el 10% del portafolio que administre.
- d. El Administrador Externo no podrá invertir en bonos emitidos por el mismo o sus afiliados.
- e. No está permitido invertir más del 10% del portafolio en instrumentos permitidos en la letra f) y letra h) de la sección 2.4.
- f. No está permitido endeudarse para efectos de inversión excepto para cubrir cualquier falla en la liquidación de un instrumento.
- g. ETFs no pueden representar más del 10% del portafolio.

2.9. Movimientos de efectivo externos

Los movimientos de efectivo externos en el Portafolio de Bonos de Alto Rendimiento resultarán de la aplicación de la política de rebalanceo para converger a la Composición Estratégica de Activos del FRP o retiros desde el fondo.

El rebalanceo en el FRP tendrá lugar en las siguientes situaciones:

- a. Cuando una clase de activo excede el rango de desviación permitido para dicha clase de activo, o
- b. En caso de un aporte del FRP.

Cada vez que se materialice un rebalanceo o retiro desde el FRP, el Ministerio de Hacienda instruirá los montos a transferir hacia/desde y/o entre los Administradores Externos, si corresponde. Cuando se realice un aporte de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Externo un permiso especial (*waiver*) de 10 días hábiles bancarios, desde el día del aporte, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2, y el primer y último párrafo de la sección 2.5. Cuando se realice un retiro de efectivo externo, se le otorgará al Administrador Externo, un permiso especial de 10 días hábiles bancarios, antes y hasta el día del retiro, respecto al cumplimiento de las exigencias de las secciones 1, 2.2, y el primer y último párrafo de la sección 2.5. El permiso especial podrá ser extendido a petición de cualquiera de ellos al Ministerio de Hacienda, justificando las razones para dicha extensión. En el caso que entre la fecha de la instrucción de retiro de efectivo y el retiro mismo medie un plazo inferior a 10 días hábiles, se entenderá que el permiso especial será de ese plazo.

3. Criterios de valorización

La valoración del portafolio será según el criterio “*marked to market*”, utilizando las fuentes de valorización del Banco Custodio.

4. Programa de préstamo de valores

El Administrador Externo no podrá efectuar ni convenir programas de préstamos de valores. Sin perjuicio de lo anterior, el Ministerio de Hacienda entiende y acepta que el portafolio del FRP puede estar expuesto a programa de préstamos de valores a través de la inversión de los ETFs autorizados en las pautas.

5. Otros

Las operaciones de cambio serán consideradas operaciones spot de acuerdo a la convención utilizada en cada mercado. 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 Administrador Externo 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 estas pautas debido a fluctuaciones en los precios de mercado, condiciones anormales de mercado, o cualquier otra razón fuera del control del Administrador Externo, este último no se considerará en incumplimiento de las pautas siempre y cuando tomen, dentro de un mes calendario después haberse detectado dicha situación, las medidas necesarias para asegurar su cumplimiento. Este periodo podrá ser extendido a partir de una petición formulada por el Administrador Externo al Ministerio de Hacienda, justificando la razón para la extensión.

NOTA 4 – JUICIOS Y ESTIMACIONES CONTABLES CRÍTICAS

4.1 Estimaciones contables críticas:

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

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

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

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

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

4.2. Juicios importantes al aplicar las políticas contables:

Moneda funcional:

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

NOTA 5 – GESTIÓN DE RIESGO FINANCIERO

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

5.1. Riesgo de Mercado:

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

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

Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de que el retorno del FRP se mide en dólares, el valor de las inversiones se ve también afectado por los movimientos en las paridades cambiarias. Debido al mandato pasivo, la exposición cambiaria que el FRP está dispuesto a tolerar depende de la composición de monedas del *benchmark*. Así, la exposición cambiaria se origina principalmente de las inversiones denominadas en euros (18%), yenes (11%), libras esterlinas (7%), dólares canadienses (3%), dólares australianos (1%), y en otras de menor participación.

Premio por riesgo crediticio: Los valores de mercado de los instrumentos de renta fija del FRP están expuestos a los cambios en la percepción de mercado acerca de la solvencia de los emisores de dichos instrumentos. Por lo general, un empeoramiento en la solvencia del emisor está asociado a un aumento del premio por riesgo crediticio en los instrumentos emitidos por éste, lo que origina la caída en sus valores de mercado. Este riesgo es mayor en el FRP (en comparación al FEES) ya que su portafolio de renta fija incluye a muchos emisores alrededor del mundo. Por ejemplo, el fondo se invierte en instrumentos emitidos por una variedad de emisores soberanos, desarrollados o en vías de desarrollo, y por otros emisores como agencias públicas o semipúblicas, instituciones financieras multilaterales y empresas, entre otros. Este riesgo es mitigado al tener una buena cartera bien diversificada y al invertir en instrumentos que solamente tienen grado de inversión (con clasificación de riesgo sobre BBB-). Además, a partir de 2015 se puede invertir en Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las Reservas Internacionales que invierte el Banco Central de Chile.

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 el 40% de la cartera total en acciones.

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

5.2. Riesgo Crediticio:

En el portafolio de bonos del FRP, la exposición a este tipo de riesgo es controlada principalmente a través de una cartera bien diversificada y permitiendo invertir solamente en los emisores del *benchmark*. En el caso de los depósitos bancarios este riesgo está bastante acotado debido a que los plazos de los depósitos son muy cortos y están asociados principalmente a la inversión del efectivo que es necesario mantener para la Administración de la cartera. Además, se exige una clasificación mínima de riesgo y no se puede depositar más de un cierto monto máximo por banco. En el caso del riesgo crediticio asociado a las operaciones *forwards*, éste se limita a través de exigencias a la calidad crediticia mínima que deben tener las contrapartes y definiendo una exposición máxima en cada una de ellas (véase Tabla 6). También se ha definido que las operaciones *forwards* no sobrepasen un porcentaje determinado de las carteras que gestiona cada Administrador. En el caso del portafolio gestionado por el BCCh los *forwards* y *swaps* no pueden superar el 4% de la cartera. Para el caso de los Administradores Externos, este límite incluye también el uso de futuros de manera de limitar el uso total de instrumentos derivados. Así, los *forwards*, los *swaps* y futuros no pueden sobrepasar el 10% de la cartera de cada Administrador Externo. Además, a partir de 2015 se puede invertir en Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las Reservas Internacionales que invierte el Banco Central de Chile las cuales tienen una alta calidad crediticia.

Además, a partir de 2015 se puede invertir en Entidades Supranacionales, Agencias y Entidades con Garantía Estatal Explícita que son elegibles para inversión en el portafolio de las Reservas Internacionales que invierte el Banco Central de Chile las cuales tienen una alta calidad crediticia.

Tabla 6. Límites crediticios, depósitos bancarios y forwards
(en millones de dólares a menos que se indique otra cosa)

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

(a) Porcentaje de la cartera de cada Administrador

Fuente: Ministerio de Hacienda

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

5.3. Riesgo de liquidez:

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

5.4. Riesgo operacional:

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

En el caso del Portafolio administrado por el Banco Central de Chile la administración operativa de los fondos se realiza utilizando la misma infraestructura del ente emisor disponible para el manejo de las reservas internacionales. El Banco Central de Chile dispone, además, de procesos de control que contemplan una adecuada separación de las responsabilidades y funciones, aplicaciones computacionales de acuerdo a los estándares de calidad del mercado y sistemas de respaldo que permiten garantizar la continuidad operativa de la inversión de los fondos. Esto se suma a los procesos de auditoría internos y externos realizados en el Banco Central de Chile para evaluar la eficacia de los controles existentes.

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

NOTA 6 – ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON EFECTO EN RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, las inversiones a valor razonable con efecto en resultados, ascienden a US\$ 10.767.797.233 y US\$ 9.623.167.333 respectivamente.

a) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, 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	2019 US\$	2018 US\$
Acciones	1	3.044.464.557	1.646.913.209
Otros instrumentos de capitalización	1	72.406.412	36.863.216
Bonos corporativos	1	2.040.701.638	1.986.132.197
Bonos de gobierno	1	4.077.862.200	4.732.741.209
Bonos con respaldo de hipotecas	1	554.187.511	-
Bonos indexados a inflación	1	917.760.925	1.219.529.867
Letras del Tesoro	1	58.987.701	
Derivados	1	1.426.289	699.422
Subtotales		10.767.797.233	9.622.879.120

Inversiones Custodio Banco Central de Chile	Nivel de jerarquía de valor	2019 US\$	2018 US\$
Depósitos a plazo	2	-	288.213
Subtotales		-	288.213
Totales		10.767.797.233	9.623.167.333

b) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el detalle de las inversiones según moneda de inversión, es el siguiente:

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2019		2018	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USA	5.862.802.027	54,45	4.255.585.035	44,22
Euro	1.928.010.605	17,91	2.172.973.012	22,58
Yen	1.125.980.972	10,46	1.314.469.355	13,66
Otros	1.851.003.629	17,19	1.879.851.718	19,54
Subtotal	10.767.797.233	100,00	9.622.879.120	100,00

Moneda de origen	Instrumentos a valor razonable Banco Central de Chile			
	2019		2018	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
Dólar USD	-	-	-	-
Otros	-	-	288.213	100,00
Subtotal	-	-	288.213	100,00
Total	10.767.797.233	-	9.623.167.333	-

c) Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el valor total de activos por sector de riesgo se muestra a continuación:

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2019		2018	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	3.116.870.969	28,83	1.683.776.425	17,42
Bancario (*)	45.853.450	0,42	41.327.403	0,43
Bonos	7.590.512.274	70,20	7.938.403.273	82,15
Letras del Tesoro	58.987.701	0,55	-	-
Total	10.812.224.394	100,00	9.663.507.101	100,00

Clase de activo	Valor de mercado			
	2019		2018	
	US\$	%	US\$	%
Instrumentos de capitalización	3.116.870.969	28,83	1.683.776.425	17,42
Mercado monetario	45.853.450	0,42	41.327.403	0,43
Bonos Corporativos	2.040.701.638	18,86	1.986.132.196	20,55
Bonos Soberanos	4.077.862.200	37,72	4.732.741.209	48,98
Bonos Indexados a inflación	917.760.925	8,49	1.219.529.867	12,62
Bonos con respaldo de Hipotecas	554.187.511	5,13	-	-
Letras del Tesoro	58.987.701	0,55	-	-
Total	10.812.224.394	100,00	9.663.507.101	100,00

(*) Incluye efectivo y efectivo equivalente.

NOTA 7 – INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los pasivos financieros derivados a valor razonable ascienden a US\$ 140.315 y US\$ 257.583, 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	2019 US\$	2018 US\$
Derivados	1	140.315	257.583
Subtotales		140.315	257.583

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

Moneda de origen	Instrumentos a Valor Razonable JP Morgan			
	2019		2018	
	US\$	% del PI	US\$	% del PI
USD	70.158	50,00	128.791	50,00
EUR	17.539	12,50	64.396	25,00
JPY	-	-	-	-
Otros	52.618	37,50	64.396	25,00
Total	140.315	100,00	257.583	100,00

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

Sector de riesgo	Valor de mercado			
	2019		2018	
	US\$	%	US\$	%
Bancario	140.315	100,00	257.583	100,00
Total	140.315	100,00	257.583	100,00

Clase de pasivo	Valor de mercado			
	2019		2018	
	US\$	%	US\$	%
Mercado Monetario	140.315	100,00	257.583	100,00
Total	140.315	100,00	257.583	100,00

NOTA 8 - CONSTITUCIÓN DEL FONDO

El Fondo fue constituido el 30 de septiembre de 2006, designando al Banco Central de Chile para su administración como Agente Fiscal, a JP Morgan como su Banco Custodio y designando además a los Administradores Externos. Los movimientos registrados por estas entidades durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2019 y 2018, son los siguientes:

	2019											
	Aportes US\$	Retiros US\$	Retribución al BCCh como Agente Fiscal (1) US\$	Custodia del Portafolio Administrado por el BCCh US\$	Custodia de los portafolios Administradores Externos US\$	BlackRock US\$	Mellon US\$	Allianz US\$	BNP Paribas US\$	Nomura HY US\$	Western Asset US\$	Otros US\$
Enero	-	-	-	(151.369)	(143.609)	(488.630)	-	-	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	-	-	-	(115.730)	(155.218)	-	-	-	-
Marzo	-	-	(271.489)	(74.804)	(66.232)	-	-	-	-	-	-	-
Abril	-	-	-	-	-	(248.424)	-	-	-	-	-	(82.765)
Mayo	-	-	-	(133.027)	(196.671)	-	(155.058)	(110.491)	-	-	-	(14.618)
Junio	563.889.347	(576.509.611)	(271.489)	(82.625)	(93.554)	-	-	-	(30.679)	(211.505)	(38.520)	-
Julio	-	-	-	(25.989)	(46.084)	(327.898)	-	-	-	-	-	(788)
Agosto	-	-	-	-	-	(105.579)	(168.802)	(113.590)	-	-	-	-
Septiembre	-	-	(271.489)	(86.659)	(89.985)	(271.562)	-	-	-	-	-	-
Octubre	-	-	-	(173.293)	(217.751)	(110.104)	-	-	-	(281.276)	-	-
Noviembre	-	-	-	(177.560)	(202.505)	(290.784)	(187.018)	(116.872)	(83.799)	-	(52.505)	(4.500)
Diciembre	-	-	(271.489)	(171.380)	(189.678)	-	-	-	-	(284.820)	-	-
Total	563.889.347	(576.509.611)	(1.085.956)	(1.076.706)	(1.246.069)	(1.842.981)	(626.608)	(496.171)	(114.478)	(777.601)	(91.025)	(102.671)

(1) Oficio N° 1.890 del 08/10/2018 del Ministerio de Hacienda autoriza pagos de retribución del año 2019, por los servicios de administración de Portafolios y otros.

	2018									
	Aportes US\$	Retiros US\$	Retribución al BCCh como Agente Fiscal (1) US\$	Custodia del Portafolio Administrado por el BCCh US\$	Custodia de los portafolios Administradores Externos US\$	BlackRock US\$	Mellon US\$	Allianz US\$	Otros US\$	Otros US\$
Enero	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(70.941)
Febrero	-	-	-	(148.942)	(126.293)	-	-	(160.894)	-	-
Marzo	-	-	(278.968)	-	-	(243.091)	(102.644)	-	-	-
Abril	-	-	-	(149.762)	(120.622)	-	-	-	-	(363.711)
Mayo	-	-	-	-	-	-	(104.171)	(161.122)	-	-
Junio	-	-	(278.968)	(75.909)	(61.469)	-	-	-	-	-
Julio	-	-	-	(148.585)	(128.195)	-	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	(241.157)	-	(157.706)	(630)	-
Septiembre	541.576.255	(295.225.185)	(278.968)	(149.965)	-	-	(103.285)	-	(31.529)	-
Octubre	-	-	-	(77.102)	-	-	-	-	-	-
Noviembre	-	-	-	-	(187.886)	-	-	(157.782)	-	-
Diciembre	-	(229.827.482)	(278.968)	(76.303)	(89.308)	-	(114.089)	-	(70.588)	-
Total	541.576.255	(525.052.667)	(1.115.872)	(826.568)	(713.773)	(484.248)	(424.189)	(637.504)	(537.399)	-

(1) Oficio N°45 del 11/10/2017 del Ministerio de Hacienda autoriza pagos de retribución del año 2018, por los servicios de administración de Portafolios y otros.

NOTA 9 – INTERESES GANADOS

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el detalle de los ingresos por intereses por inversiones en títulos de deuda, a valor razonable con efecto en resultados, es el siguiente:

	2019 US\$	2018 US\$
Intereses ganados Portafolio Artículo 4	102.484.472	117.601.642
Intereses ganados Portafolio Gestionado Externo	98.359.846	67.281.502
Totales	200.844.318	184.883.144

NOTA 10 – INGRESOS POR DIVIDENDOS

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la composición del rubro Ingresos por dividendos, provenientes de inversiones en acciones, es el siguiente:

Dividendos por inversiones administradas por	31/12/2019 US\$	31/12/2018 US\$
Agente Fiscal	826.596	-
Mellon Capital Management Corporation.	31.802.188	18.336.914
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	31.668.357	18.483.780
Allianz Global Investors Corps	(1.045)	-
Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.	(12.493)	-
BNP Paribas Asset Management USA Inc.	-	-
Totales	64.283.603	36.820.694

NOTA 11 – EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la composición del rubro efectivo y efectivo equivalente, comprende los siguientes saldos:

Efectivo en cuentas del Custodio y Administradores Externos	31/12/2019 US\$	31/12/2018 US\$
J.P. Morgan	8.915.505	18.858.887
Mellon Capital Management Corporation	3.933.674	3.221.275
Allianz Global Investors GmbH, VK Branch	4.930.023	4.790.323
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	16.472.572	13.469.283
Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.	9.164.290	-
BNP Paribas Asset Management USA Inc	1.011.097	-
Totales	44.427.161	40.339.768

NOTA 12 – RENTABILIDAD DEL FONDO

Durante los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la rentabilidad del Fondo ha sido la siguiente:

Tipo Rentabilidad	Rentabilidad acumulada		
	Año 2019	Últimos 12 meses	Últimos 24 meses
Nominal	1,56%	12,04%	6,13%

NOTA 13 – VALOR RAZONABLE

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

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

ACTIVOS FINANCIEROS	31/12/2019			31/12/2018		
	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$	Nivel	Valor neto libros US\$	Valor razonable US\$
Efectivo y efectivo equivalente	1	44.427.161	44.427.161	1	40.339.768	40.339.768
Acciones	1	3.044.464.557	3.044.464.557	1	1.646.913.209	1.646.913.209
Otros instrumentos de Capitalización	1	72.406.412	72.406.412	1	36.863.216	36.863.216
Bonos Corporativos	1	2.040.701.638	2.040.701.638	1	1.986.132.197	1.986.132.197
Depósitos a plazo	1	-	-	2	288.213	288.213
Bonos de Gobierno	1	4.077.862.200	4.077.862.200	1	4.732.741.209	4.732.741.209
Bonos con respaldo de Hipotecas	1	554.187.511	554.187.511	1	-	-
Bonos indexados a inflación	1	917.760.925	917.760.925	1	1.219.529.867	1.219.529.867
Letras del Tesoro	1	58.987.701	58.987.701	1	-	-
Derivados	1	1.426.289	1.426.289	1	699.422	699.422
PASIVOS FINANCIEROS						
Instrumentos financieros derivados	1	140.315	140.315	1	257.583	257.583

Durante los años 2019 y 2018, todos los activos y pasivos del Fondo han sido valorizados a valor razonable con efecto en resultados, utilizando para ello los precios cotizados en el mercado bursátil (nivel 1). Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el Fondo no ha realizado transferencias de jerarquías de valor razonable.

NOTA 14 – GRAVÁMENES Y PROHIBICIONES

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

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el Fondo posee los siguientes instrumentos bajo el concepto de “Securities Lending”:

Año 2019		
Ubicación	Cantidad nominales	Valor de mercado US\$
Europa	241.707.914	302.056.613
Estados Unidos de América	172.554.845	301.720.728
Totales	414.262.759	603.777.341

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

NOTA 15 – CUSTODIA DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, el detalle de la custodia de valores es la siguiente:

31 de diciembre de 2019:

Entidades	Custodia de Valores 2019					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósitos de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	10.154.481.706	100,00	98,99
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	10.154.481.706	100,00	98,99

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

31 de diciembre de 2018:

Entidades	Custodia de Valores 2018					
	Monto custodiado (US\$)	Custodia Nacional % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Nacionales	% sobre total Activo del Fondo	Monto custodiado (US\$)	Custodia Extranjera % sobre total inversiones en instrumentos emitidos por Emisores Extranjeros	% sobre total Activo del Fondo
Empresas de Depósitos de Valores	-	-	-	-	-	-
Otras entidades (*)	-	-	-	9.622.909.750	100,00	99,58
Total cartera de inversiones en custodia	-	-	-	9.622.909.750	100,00	99,58

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

NOTA 16 – HECHOS RELEVANTES

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

NOTA 17 – HECHOS POSTERIORES

Entre el 1 de enero de 2020 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros (25 de marzo de 2020), no han ocurrido hechos posteriores, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los presentes estados financieros.

ANEXOS

Anexo 1: Autoevaluación del cumplimiento de los Principios de Santiago – 2020

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

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

De esta manera, el Ministerio de Hacienda ha decidido presentar en su reporte anual la sexta autoevaluación del cumplimiento de los fondos soberanos chilenos respecto a cada uno de los Principios de Santiago. Lo anterior, forma parte del esfuerzo de este Gobierno para mejorar la información de los fondos disponible al público y demostrar que son administrados de acuerdo con las mejores prácticas internacionales. A continuación, se presenta el detalle del cumplimiento de los fondos chilenos con cada principio a mayo de 2020.

PPGA 1¹. Principio:

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

PPGA 1.1 Subprincipio:

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

PPGA 1.2 Subprincipio:

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

Evaluación:

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

Los usos de ambos fondos están definidos en la LRF, DFL1 y la Ley N° 20.255 (Ley de Reforma Previsional). A su vez, los retiros desde los fondos deben ser autorizados por decreto del Ministro de Hacienda y son ejecutados por el BCCCh y la Tesorería General de la República (TGR). Además, los fondos están sujetos a la revisión de la Contraloría General de la República (CGR).

1 Principios y prácticas generalmente aceptadas.

El Decreto Supremo N° 1.383, de 2006, del Ministerio de Hacienda, delega en el BCCh, en el carácter de agente fiscal, la administración de ambos fondos y establece el marco normativo general para su administración. Este decreto fue modificado en 2013 con el objetivo de reducir las responsabilidades del BCCh en relación con la supervisión y monitoreo de aquellas clases de activos que no son elegibles para sus Reservas Internacionales y que son gestionadas por administradores externos. Desde 2014, la relación con los administradores externos que gestionan clases de activos no elegibles para las Reservas Internacionales del BCCh corresponde al Ministerio de Hacienda, quien es también responsable de su supervisión.

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

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

PPGA 2. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 3. Principio:

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

Evaluación:

Hasta ahora los recursos de ambos fondos se invierten en su totalidad en moneda extranjera y en el extranjero; por lo tanto, su impacto macroeconómico doméstico ha sido mínimo. No obstante, el FEES tiene consecuencias directas en la macroeconomía interna derivadas de su objetivo de financiar déficits fiscales que pueden ocurrir en períodos de bajo crecimiento y/o bajo precio del cobre. La decisión y el momento de los retiros desde este fondo son de-

finidos por el Ministerio de Hacienda, ya que podrían afectar el valor de la paridad cambiaria peso-dólar. Con la finalidad de minimizar dicho impacto, los retiros desde el FEES y su conversión a pesos, cuando ha sido necesario, se ha realizado en coordinación con las demás autoridades fiscales y monetarias del país. En el caso del FRP, desde 2016 parte de su capital se puede usar para financiar obligaciones de pensiones fiscales. Sin embargo, los retiros anuales desde este fondo están limitados a un monto máximo equivalente a un tercio de la diferencia entre el gasto en obligaciones previsionales cada año y el gasto de obligaciones previsionales de 2008 ajustado por inflación, lo que es un monto menor que no tiene implicancias en la paridad cambiaria.

PPGA 4. Principio:

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

PPGA 4.1 Subprincipio:

La fuente de financiamiento del FSI debe divulgarse al público.

PPGA 4.2 Subprincipio:

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

Evaluación:

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

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

PPGA 5. Principio:

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

Evaluación:

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

A partir de los antecedentes proporcionados por el BCCh y el banco custodio, el Ministerio de Hacienda pública reportes mensuales que incluyen información acerca del retorno de las inversiones, del tamaño, aportes, retiros y la composición de la cartera. Así-

mismo, el Ministerio de Hacienda prepara reportes trimestrales que complementan la información que se encuentra disponible al público. Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda confecciona un informe anual sobre el estado de los fondos. Por su parte, el Comité Financiero elabora su propio informe anual acerca de sus actividades y recomendaciones, el cual es enviado al Ministro de Hacienda y a las Comisiones de Hacienda del Senado y de la Cámara de Diputados y a la Comisión Especial de Presupuestos. Todos estos reportes están disponibles en el sitio web de los fondos.

PPGA 6. Principio:

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

Evaluación:

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

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

Los administradores externos son los responsables de invertir los portafolios de acciones, bonos corporativos con grado de inversión, bonos de alto rendimiento, bonos con respaldo de hipotecas de agencias de EE.UU. (MBS), según corresponda. El BCCh es responsable de invertir los portafolios de renta fija soberana (lo cual también incluye los depósitos bancarios en el caso del FEES), y de supervisar la gestión de los administradores externos de MBS. Tanto los administradores externos como el BCCh invierten los recursos de los fondos con total independencia, de acuerdo con las instrucciones y restricciones definidas por el Ministerio de Hacienda en las directrices de inversión.

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

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

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

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

PPGA 7. Principio:

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

Evaluación:

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

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

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

PPGA 8. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 9. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 10. Principio:

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

Evaluación:

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

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

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

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

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

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

PPGA 11. Principio:

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

Evaluación:

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

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

PPGA 12. Principio:

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

Evaluación:

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

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

PPGA 13. Principio:

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

Evaluación:

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

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

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

PPGA 14. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 15. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 16. Principio:

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

Evaluación:

El marco institucional y el objetivo de los fondos están definidos en el marco legal que se describe bajo el Principio 1. La administración operacional es llevada a cabo por el BCCh y administradores externos, los cuales no tienen ninguna relación de dependencia ni supervigilancia con el Gobierno. El marco operacional para la administración del BCCh está definido en el Decreto Supremo N° 1.383, de 2006, del Ministerio de Hacienda, el cual fue publicado y también está disponible en el Diario Oficial. Esta información también se encuentra disponible en los sitios web de los fondos soberanos (www.hacienda.cl/fondos-soberanos/normativa.html) y de la Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (www.bcn.cl). Los administradores externos invierten según las pautas de inversión establecidas por el Ministerio de Hacienda para el FEES y el FRP, las cuales se encuentran disponibles en los siguientes sitios web: www.hacienda.cl/fondos-soberanos/fondo-de-estabilizacion-economica-y-politica-de-inversion/pauta-de-inversion.html y www.hacienda.cl/fondos-soberanos/fondo-de-reserva-de-pensiones/politica-de-inversion/pauta-de-inversion.html.

PPGA 17. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 18. Principio:

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

PPGA 18.1 Subprincipio:

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

PPGA 18.2 Subprincipio:

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

PPGA 18.3 Subprincipio:

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

Evaluación:

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

La política de inversión de cada fondo determina los riesgos financieros a los que está expuesto. Debido al énfasis pasivo de su administración, tales riesgos dependen principalmente de sus composiciones estratégicas de activos y *benchmarks*. Hasta la fecha no se ha permitido el uso de endeudamiento; mientras que el uso de derivados se permite solamente por razones de cobertura o para ganar exposición a alguna parte del *benchmark*. Actualmente los fondos son administrados operacionalmente por el BCCh y administradores externos. El BCCh y los otros administradores externos son supervisados por el Ministerio de Hacienda y la TGR. No obstante, tratándose de los administradores externos de MBS, la supervisión está a cargo del BCCh, ya que dicha clase de activo es elegible para sus Reservas Internacionales. En general, los administradores externos son contratados a través de procesos de selección que son llevados a cabo por el BCCh, de acuerdo con sus políticas y procedimientos internos. El alcance de las responsabilidades y actividades de los administradores externos, así como su supervisión se establece en las correspondientes directrices de inversión.

PPGA 19. Principio:

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

PPGA 19.1 Subprincipio:

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

PPGA 19.2 Subprincipio:

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

Evaluación:

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

GAPP 20. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 21. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 22. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 22.1 Subprincipio:

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

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

PPGA 22.2 Subprincipio:

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

Por su parte, el banco custodio reporta a la unidad pertinente del Ministerio de Hacienda acerca del cumplimiento de los lí-

mites de inversión por parte del BCCh y de los administradores externos, así como del nivel de riesgo en la cartera. Desde abril de 2014, la TGR supervisa el cumplimiento de las directrices de inversión por parte del BCCh y de los administradores externos.

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

PPGA 23. Principio:

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

Evaluación:

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

PPGA 24. Principio:

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

Evaluación:

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

Anexo 2: Índice de cuadros, figuras y recuadros

N° Cuadros	Pág	
1	Lista de administradores externos por fondo	17
2	Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	31
3	Aportes y retiros en el FEES	32
4	Evolución y descomposición del valor de mercado	32
5	Rentabilidad neta	33
6	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i> , por clase de activo	34
7	Composición por tipo de riesgo al 31 de diciembre de 2019	35
8	Listado de bancos con depósitos vigentes al 31 de diciembre de 2019	36
9	Exposición crediticia al 31 de diciembre de 2019	37
10	Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores	37
11	Máximos y mínimos retornos históricos	39
12	Máxima exposición crediticia por emisor bancario	39
13	Composición estratégica de activos y <i>benchmarks</i>	43
14	Composiciones estratégicas de activos transitorias y definitiva	44
15	Aportes y retiros en el FRP	44
16	Evolución y descomposición del valor de mercado	45
17	Rentabilidad neta	45
18	Rentabilidad neta trimestral por clase de activo en dólares en 2019	46
19	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i> , por clase de activo	47
20	Composición crediticia al 31 de diciembre de 2019	48
21	Composición por país al 31 de diciembre de 2019	49
22	Costos de administración y custodia e ingresos del programa de préstamo de valores	51
23	Máximos y mínimos retornos históricos	53
24	Límites crediticios, depósitos bancarios y <i>forwards</i>	53

N° Figuras	Pág	
1	Valor de mercado	9
2	Rentabilidad anual neta en dólares	9
3	Rentabilidad acumulada anual neta en dólares	9
4	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2019	9
5	Países donde se invierten los Fondos Soberanos al 31 de diciembre de 2019	9
6	Regla de acumulación de los fondos	13
7	Institucionalidad de los fondos soberanos	15
8	Índice de transparencia Linaburg-Maduell	21
9	Evolución crecimiento PIB Real, 2005-2019	23
10	Crecimiento del PIB Real de algunas economías avanzadas, 2005-2019	23
11	Crecimiento del PIB Real de algunas economías emergentes, 2005 - 2019	24
12	Evolución de la tasa de desempleo de EE.UU., 1960 - 2019	25
13	Crecimiento de salarios nominales de EE.UU., 2007 - 2019	25
14	Evolución del índice de precios al consumidor de EE.UU., 2005 - 2019	25
15	Crecimiento PIB Real de economías seleccionadas de Europa en 2019	25

16	Evolución inflación anual de la Zona Euro, 2005 - 2019	25
17	Evolución tasa de desempleo de la Zona Euro, 2005 - 2019	25
18	Desempeño de monedas seleccionadas en relación al dólar durante el año 2019	26
19	Rendimiento de índices accionarios del MSCI en 2019	26
20	Evolución de la volatilidad (VIX) en el mercado accionario (S&P 500), 2009-2019	26
21	Tasa interna de retorno (TIR) a 2 años de bonos de países seleccionados, 2018-2019	26
22	Tasa interna de retorno (TIR) a 10 años de bonos de países seleccionados, 2018-2019	27
23	Spreads bonos corporativos con grado de inversión por industria, 2013-2019	27
24	Spreads bonos de alto rendimiento, 2013-2019	27
25	Retornos índices Bloomberg Barclays: Global Aggregate Treasury bonds (hedged) y US MBS (hedged), 2012-2019	28
26	Retornos índices Bloomberg Barclays: Global Aggregate Corporates (hedged) y High Yield (hedged), 2012-2019	28
27	Índices de <i>Commodities</i> de Standard & Poor's en 2019	28
28	Variación en el valor de mercado, marzo 2007 - diciembre 2019	30
29	Rentabilidad anual neta en dólares	33
30	Rentabilidad neta trimestral en dólares 2019	33
31	Índice representativo de la rentabilidad del FEES en dólares	34
32	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	34
33	Principales exposiciones accionarias a empresas	36
34	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2019	36
35	Composición por tipo de riesgo en 2019	36
36	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2019	37
37	Variación en el valor de mercado, marzo 2007 - diciembre 2019	42
38	Rentabilidad anual neta en dólares	46
39	Índice representativo de la rentabilidad del FRP en dólares	46
40	Retorno en exceso con respecto al <i>benchmark</i>	46
41	Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2019	47
42	Composición de monedas al 31 de diciembre de 2019	47
43	Composición regional al 31 de diciembre de 2019	49
44	Composición por sector económico al 31 de diciembre de 2019	49
45	Principales exposiciones a bonos soberanos nominales e indexados a inflación y otros activos relacionados	50
46	Principales exposiciones a bonos corporativos	50
47	Principales exposiciones a bonos de alto rendimiento	50
48	Principales exposiciones a MBS de Agencias de EE.UU.	50
49	Principales exposiciones accionarias a empresas	50

N° Recuadros		Pág
1	Regla de balance estructural	11
2	Procesos de selección de Administradores Externos	18

Anexo 3: Glosario de términos

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

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

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

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

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

Bonos corporativos — bonos cuyos emisores son corporaciones o empresas.

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

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

Bonos soberanos — bonos cuyos emisores son Gobiernos.

Credit Default Swaps (CDS) — instrumentos financieros utilizados por inversionistas para protegerse del incum-

plimiento de pagos de un bono. También pueden ser utilizados para tomar posiciones especulativas en el bono cubierto por el CDS.

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

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

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

Efectivo — caja y depósitos bancarios a la vista.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Renta variable — acciones.

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

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

Spread — diferencia entre las tasas de rendimiento a madurez de dos instrumentos de renta fija; se utiliza para medir su nivel de riesgo relativo.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Anexo 4: Siglas

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

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

Colaboraron:

Andrés Pérez Morales

Francisco Vergara Molina

Rodolfo Bustamante Beltrán

Tomás Sagredo Santibañez

Daniela Buchuk Gómez

