



**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA**  
**UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO**

VICERRECTORADO ACADÉMICO  
DIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS DE POSTGRADO  
ÁREA DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
Especialización en Administración de Empresas

**FONDOS SOBERANOS DE INVERSIÓN:**  
**DESCRIPCIÓN TEÓRICA DE ESTA MODALIDAD DE AHORRO E**  
**INVERSIÓN DE LAS NACIONES**

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO

Para optar al título de:

**Especialista en Administración de Empresas, Mención Finanzas**

Presentado por:

**Jean Piere Moret Peña**

Tutor:

**Axel Capriles**

Caracas, Junio de 2012

## **DEDICATORIA**

*A María Fernanda, Katy y Gerardo.  
Quienes me han apoyado en todo momento.*

## **AGRADECIMIENTOS**

A mi familia por el apoyo y la colaboración que siempre me han brindado. Hoy en día soy lo que soy, gracias al trabajo que han desarrollado en mí.

A la Universidad Católica Andrés Bello, por darme la oportunidad de fortalecer y ampliar mis conocimientos en tan prestigiosa casa de estudios.

Al Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela, por brindarme su colaboración, tanto en tiempo como en recursos, para la realización de este postgrado.

Al profesor Axel Capriles, por colaborar desinteresadamente en la asesoría de este trabajo, y aportar recomendaciones y sugerencias valiosas para el éxito del mismo.

Al profesor Alberto Rodríguez, por su valiosa colaboración en la revisión y adaptación metodológica de la investigación.

A los profesores Gonzalo Bello y Rodrigo Peraza, cuyas revisiones y comentarios mejoraron el trabajo presentado.

Al equipo profesoral del postgrado, por los conocimientos otorgados a lo largo de la evolución del mismo.

**UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO**  
**Especialización en Administración de Empresas**  
**Mención Finanzas**

**FONDOS SOBERANOS DE INVERSIÓN: DESCRIPCIÓN TEÓRICA DE ESTA  
MODALIDAD DE AHORRO E INVERSIÓN DE LAS NACIONES**  
**Trabajo Especial de Grado (TEG)**

<b>Autor:</b>	Jean Piere Moret Peña
<b>Tutor:</b>	Axel Capriles
<b>Fecha:</b>	Junio 2012

## **PRESENTACIÓN**

Durante los primeros años del siglo XXI, las finanzas y los mercados financieros internacionales han sido testigos del reconocimiento y surgimiento de nuevos actores económicos y financieros a nivel mundial; dentro de estos actores han adquirido una notable atención los denominados Fondos Soberanos de Inversión (FSI). Los FSI son vehículos de inversión de propiedad estatal, que fungen como administradores de una serie de activos financieros a nivel nacional e internacional, cuyo principal objetivo es generar un rendimiento superior al de las inversiones más seguras y menos riesgosas del mercado. Su principal rasgo característico es que sus recursos económicos provienen de la comercialización de las materias primas nacionales, como el petróleo y el gas.

En los últimos años, los fondos soberanos de inversión han adquirido una gran notoriedad producto de diversas razones, entre ellas: a) Poseen enormes cantidades de recursos económicos y financieros provenientes, principalmente, de la venta de los recursos naturales de los países propietarios; b) Invierten en sectores más riesgosos que los utilizados tradicionalmente para realizar las inversiones estatales (vgr. acciones de empresas, bienes inmuebles y equipos deportivos); y c) Se han convertido en importantes y poderosos vehículos de inversión de los países, por lo que se considera que pueden ser utilizados como instrumentos de influencia política.

Los fondos soberanos de inversión, también son considerados como grandes cuentas de ahorro nacionales, que existen con la finalidad de garantizar la disponibilidad de recursos económicos para el futuro y evitar así posibles recesiones económicas que se pudieran presentar producto de vaivenes de ciclos económicos; ejemplos de este planteamiento lo representan el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) de Chile; y el Fondo Global de Pensiones (FGP) de Noruega, uno de los FSI más importantes del mundo, cuya política principal consiste en no gastar el capital del fondo y usar solamente una fracción de los rendimientos generados por las inversiones.

Descriptor: Inversiones / fondos soberanos / inversión de las naciones / activos / riesgo.

## ÍNDICE GENERAL

<b>DEDICATORIA.....</b>	<b>2</b>
<b>AGRADECIMIENTOS.....</b>	<b>3</b>
<b>PRESENTACIÓN.....</b>	<b>4</b>
<b>ÍNDICE GENERAL.....</b>	<b>5</b>
<b>ÍNDICE DE CUADROS.....</b>	<b>9</b>
<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS.....</b>	<b>10</b>
<b>LISTADO DE SIGLAS.....</b>	<b>11</b>
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>12</b>
<b>CAPITULO I: EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN</b>	
1.1. Planteamiento del problema.....	13
1.2. Objetivos.....	17
1.2.1. Objetivo general.....	17
1.2.2. Objetivos específicos.....	17
1.3. Justificación.....	17
1.4. Alcance y limitaciones.....	18

## **CAPITULO II: MARCO TEÓRICO**

2.1. Antecedentes de la investigación.....	19
2.2. El sistema financiero.....	20
2.2.1. Los intermediarios financieros.....	21
2.2.1.1. Bancos.....	22
2.2.1.2. Bancos de inversión.....	22
2.2.1.3. Empresas de administración de activos.....	22
2.2.1.4. Fondos de pensiones y de retiro.....	23
2.2.1.5. Fondos de inversión.....	23
2.3. Fondos soberanos de inversión.....	24
2.3.1. Naturaleza, propósito y objetivo.....	26
2.3.2. Tipos.....	27
2.3.3. Fondos soberanos de inversión a nivel mundial.....	27
2.3.3.1. Fondos soberanos de inversión más grandes del mundo por activos gestionados.....	29
2.3.3.2. Evolución del valor total de mercado de los fondos soberanos de inversión.....	33
2.4. Marco jurídico de los fondos soberanos de inversión.....	35
2.4.1. Grupo Internacional de Trabajo de Fondos Soberanos de Inversión.	35
2.4.2. Los Principios de Santiago.....	36
2.4.2.1. Propósito de los Principios de Santiago.....	37
2.4.2.2. Naturaleza de los Principios de Santiago.....	37
2.4.2.3. Contenido de los Principios de Santiago.....	38

### **CAPITULO III: MARCO METODOLÓGICO**

3.1. Tipo de investigación.....	43
3.2. Diseño de la investigación.....	43
3.3. Población y muestra.....	44
3.4. Variables.....	44

### **CAPITULO IV: DESARROLLO**

4.1. El Índice de Transparencia Linaburg-Maduell.....	46
4.1.1. Fondos soberanos de inversión transparentes de acuerdo al Índice de Transparencia Linaburg-Maduell.....	49
4.1.2. Fondos soberanos de inversión transparentes atendiendo el origen de los recursos.....	51
4.2. Fondos soberanos de inversión petroleros y no petroleros objetos de la investigación.....	53

### **CAPITULO V: ANÁLISIS DE LOS FONDOS SOBERANOS DE INVERSIÓN**

5.1. Fondos soberanos de inversión de origen petrolero.....	54
5.1.1. Fondo Permanente de Alaska (FPA).....	54
5.1.2. Fondo de Pensiones Gubernamental Global (FPGG).....	59
5.2. Fondos soberanos de inversión de origen diverso no petrolero.....	63
5.2.1. Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES).....	63
5.2.2. Fondo para el Futuro (FF).....	68
5.3. Implementación de los Principios de Santiago.....	73

<b>CONCLUSIONES</b> .....	74
<b>ANEXO</b> .....	76
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	85

## ÍNDICE DE CUADROS

<b>N°</b>	<b>Cuadro</b>	<b>Pág</b>
<b>1</b>	Fondos soberanos de inversión existentes a nivel mundial.....	27
<b>2</b>	Fondos soberanos de inversión en términos de activos gestionados....	29
<b>3</b>	Valor total de mercado de los fondos soberanos de inversión existentes a nivel mundial.....	33
<b>4</b>	Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (Los Principios de Santiago).....	38
<b>5</b>	Principios del Índice de Transparencia Linaburg-Maduell.....	47
<b>6</b>	Índice de Transparencia Linaburg-Maduell. (1er trimestre de 2012)..	48
<b>7</b>	Fondos soberanos de inversión transparentes de acuerdo al ITLM.....	50
<b>8</b>	Fondos soberanos de inversión de origen petrolero.....	51
<b>9</b>	Fondos soberanos de inversión de origen diverso (no petrolero).....	52
<b>10</b>	Inversiones del FPGG en América Latina y el Caribe.....	62
<b>11</b>	Cartera de inversión del FEES (marzo 2012).....	66
<b>12</b>	Contribuciones realizadas al FF de Australia.....	69
<b>13</b>	Distribución geográfica de las inversiones del FF de Australia.....	72
<b>14</b>	Implementación de los Principios de Santiago. Fondo para el Futuro (FF) de Australia.....	73

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Nº</b>	<b>Gráfico</b>	<b>Pág</b>
<b>1</b>	Valor total de mercado de los Fondos soberanos de inversión existentes a nivel mundial.....	35
<b>2</b>	Dividendos otorgados por el Fondo Permanente de Alaska.....	59

## **LISTADO DE SIGLAS**

<b>FSI:</b>	Fondos soberanos de inversión
<b>FMI:</b>	Fondo Monetario Internacional
<b>GITFSI:</b>	Grupo Internacional de Trabajo sobre los Fondos Soberanos de Inversión
<b>IFSR:</b>	Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza
<b>PPGA:</b>	Principios y Prácticas Generalmente Aceptados
<b>SPPGA:</b>	Sub Principio y Práctica Generalmente Aceptada
<b>TEG:</b>	Trabajo Especial de Grado

## INTRODUCCIÓN

En los actuales momentos, en donde varias economías de los países más importantes a nivel internacional todavía padecen los efectos de la crisis financiera iniciada en el año 2008, los fondos soberanos de inversión (FSI) están siendo considerados y empleados como vehículos de inversión de los recursos y ahorros nacionales, y como herramientas de política fiscal que puedan colaborar con la estabilidad financiera presente y futura de los países que han decidido crearlos e institucionalizarlos.

A pesar de que son instrumentos de inversión de vieja data, los FSI han cobrado en el presente una importancia que no habían experimentado anteriormente. Esto ha sido producto, por un lado, de la necesidad y voluntad de algunos países de disciplinar su ingreso y gasto fiscal a fin de administrar de mejor manera sus recursos y hacer frente a posibles cambios en la situación económica que pudieran afectar a sus economías en momentos de recesión. Por otra parte, existe otro grupo de países que a pesar de ser disciplinados a nivel económico han decidido generar otras fuentes de recursos dado que han previsto la necesidad de éstos para un futuro y; por consiguiente, han encontrado en los FSI una alternativa para generarlos, distinta a las que tradicionalmente han tenido.

Es el auge y la importancia que tienen en el presente los FSI lo que ha motivado la presente investigación, la cual tiene como objetivo fundamental describir esta herramienta de política fiscal a fin de conocer sus características y funcionamiento, para lo cual se tomarán como referencia los fondos soberanos de inversión que son considerados como exitosos e importantes a nivel internacional.

La metodología utilizada para la realización del trabajo consistió en la lectura, análisis y revisión de la bibliografía e información existente sobre el tema, para luego extraer las características más importantes de cada fondo soberano analizado y plasmarlas en el presente trabajo. Asimismo, se considerará información relacionada con el tema que coadyuvará al entendimiento de esta herramienta de inversión.

# CAPITULO I

## EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### 1.1. Planteamiento del problema:

Durante los primeros años del siglo XXI el mundo ha sido testigo de dos graves crisis financieras ocurridas en los mercados internacionales; la primera, relacionada con las empresas punto com; la segunda, producto de los créditos hipotecarios de mala calidad. Ambas crisis han afectado de manera directa a gran parte de los mercados financieros internacionales y a las economías nacionales de una gran cantidad de países; sobre todo la segunda crisis (hipotecas basura), la cual fue mucho más fuerte que la primera (empresas punto com).

Ha sido la crisis de las hipotecas “*subprime*” la que ha afectado de manera mucho más fuerte, profunda y peligrosa las economías nacionales de un gran número de países en todo el mundo, incluyendo algunos de la región latinoamericana, quienes durante los años 2009 y 2010 vieron afectados y alcanzados por las consecuencias negativas de la crisis ocurrida en el centro de la economía mundial.

En contraposición a los países que se vieron afectados por la crisis acaecida en los mercados financieros internacionales, se encuentra un grupo de naciones que sufrieron o, por lo menos, no se vieron gravemente afectados por lo sucedido en los centros de la economía mundial. Países, que por alguna razón, atravesaron la tormenta financiera con un sorprendente éxito y/o se repusieron rápidamente y de manera espectacular de las consecuencias negativas derivadas de la avalancha financiera ocurrida desde finales de 2007 y principios de 2008.

Independientemente del tiempo que haya durado la crisis, este segundo grupo de países no ha sufrido las consecuencias de la misma, debido, en parte, a la manera como han administrado sus recursos naturales y financieros; es decir, gracias a la manera como han gerenciado su flujo de caja nacional y sus excedentes de recursos económicos derivados de la explotación de sus riquezas naturales.

Contrariamente, los países que vieron afectadas sus economías a raíz de la crisis financiera, históricamente han padecido de lo que la investigadora estadounidense, Terry Lynn Karl, denomina “La Paradoja de la Abundancia”, entendiéndose ésta como una filosofía presente en los Estados petroleros y ricos en recursos naturales en los cuales existe una administración deficiente de los recursos y en donde, producto del escaso desarrollo institucional, el país está incapacitado para lidiar con las turbulencias que traen consigo las bonanzas, generando como consecuencia que la mayoría de estos Estados que dependen de los ingresos generados por la exportación de petróleo o minerales, sean económicamente inestables, corruptos y conflictivos. Asimismo, la mayoría posee indicadores sociales excepcionalmente pobres en relación con sus ingresos per cápita, ya sea en el Medio Oriente, Asia, África o América Latina.

La investigadora señala que, aunque son diversos los factores que explican esta situación, la falta de transparencia en las industrias extractivas es un punto de partida importante. Tal y como lo han señalado mucho investigadores, el buen gobierno, la transparencia y la participación son prerequisites fundamentales para la utilización efectiva de las rentas petroleras que permitirán reducir la pobreza y el conflicto social.

En relación con este fenómeno, la firma de investigación y consultoría venezolana Ecoanalítica preparó un informe titulado “La Paradoja de la Abundancia en Venezuela” en el cual se concluye textualmente lo siguiente: *“Noruega, por ejemplo, presenta un marco institucional estable y respetado, y como nación ha sabido afrontar su carácter de país productor de petróleo sin verse afectado por ello. Venezuela, en cambio, sí se ha visto seriamente afectada en su condición de país petrolero”* (Grisanti, A. y Oliveros, O. 2007. Pág 14).

Con la finalidad de evitar incurrir en “La Paradoja de la Abundancia”, muchos Estados han comenzado a hacer uso de alternativas que permitan un mejor manejo y administración de los recursos nacionales; es en este contexto donde se consolida el mecanismo de ahorro e inversión estatal, conocido con el nombre de Fondos Soberanos de Inversión (FSI). Ha sido, en parte, gracias al uso de esta herramienta de inversión que muchos países han esquivado los efectos de la última crisis financiera internacional, toda vez que han administrado e invertido correctamente desde hace algún tiempo sus rentas y excedentes financieros. Grandes cantidades de dinero (divisas) procedentes de la comercialización de los recursos naturales, las comisiones y las regalías nacionales, han sido colocadas en estos fondos, quienes a su vez lo han invertido en los mercados financieros internacionales con la finalidad de generar y proveer a los países propietarios la seguridad económica necesaria para afrontar un futuro económico incierto.

Los fondos soberanos son instrumentos que en la actualidad están siendo utilizados para resguardar, invertir y aumentar el dinero que conforma las riquezas de los países. Es gracias a estos fondos que muchas naciones se están convirtiendo en grandes actores y participantes de los mercados financieros internacionales a través de una serie de adquisiciones, compras de participaciones, alianzas y diversos métodos de inversión que han venido ejecutando para colocar sus recursos en el mercado, bien sea a través de bonos, acciones, bienes raíces, infraestructura, entre otros.

Tomando en consideración este contexto, el trabajo tendrá por finalidad realizar una descripción teórica y comparativa de varios fondos soberanos de inversión existentes a nivel internacional, donde lo más importante será determinar cuáles son las principales características de los FSI más exitosos del mundo, a objeto de identificar los rasgos que les son comunes y que le han permitido el cumplimiento de sus metas y objetivos.

Entre las causas que motivaron esta investigación se encuentra la necesidad de conocer esta figura financiera, la cual ha demostrado ser, por una parte, un excelente

instrumento para el ahorro y la inversión de los recursos nacionales, garantizándole a las futuras generaciones los recursos económicos necesarios para el momento en que las riquezas naturales actuales ya no se encuentren presentes o no sean tan abundantes como lo son en el presente; y, por la otra, una herramienta anti cíclica que permite y garantiza enfrentar mejor y con más probabilidades de éxito posibles crisis económicas que se pudieran presentar en el futuro.

La manera como son conducidos y administrados estos fondos es otro de los motivos que impulsaron la investigación, dado que los FSI exitosos por lo general comparten una serie de características y rasgos que les son comunes; es decir, son acreedores de una serie de elementos jurídicos, financieros, gerenciales, políticos, culturales y psicológicos que hacen que los mismos sean exitosos y hayan permanecido a lo largo del tiempo. Nuestra tarea estará orientada a indagar y conocer cuáles son los factores determinantes en el funcionamiento y éxito de los FSI.

Un elemento importante que se tuvo en consideración al momento de definir el objeto de estudio, tiene que ver con el tipo de fondo soberano de inversión que será estudiado. Al respecto, la investigación recaerá sobre los FSI considerados verdaderos instrumentos de ahorro e inversión nacional, por lo que se dejarán de lado aquellos FSI que poseen un perfil político o que se consideren que son utilizados como instrumentos políticos de los países propietarios. Por consiguiente, se tomarán en consideración los FSI más exitosos, entendiéndose por éstos los que poseen los mayores niveles de transparencia a nivel internacional, para lo cual se utilizará el “Índice de Transparencia Linaburg-Maduell”, el cual establece el “*ranking*” de los principales fondos soberanos de inversión desde el punto de vista de la transparencia de sus actividades. Serán los FSI que estén ubicados en los primeros lugares de este índice los que serán tomados como referencia para desarrollar el presente trabajo. Se extraerán las características que les son comunes a cada uno de ellos, para así determinar cuáles son los principales elementos que determinan su éxito.

## **1.2. Objetivos:**

Los objetivos planteados con la investigación son los siguientes:

### **1.2.1 Objetivo General:**

Describir los fondos soberanos de inversión exitosos, sus principales características, los rasgos que le son comunes y los principios que guían su actuación.

### **1.2.2 Objetivos Específicos:**

- Conocer las principales características de los fondos soberanos de inversión exitosos.
- Especificar los principios normativos y las políticas de inversión de los fondos soberanos de inversión exitosos.
- Comparar los fondos soberanos de inversión exitosos e identificar características comunes.

## **1.3. Justificación:**

La investigación se realiza producto de la importancia que han adquirido los fondos soberanos de inversión como instituciones e instrumentos financieros encargados de administrar el ahorro y la inversión de las rentas nacionales, obteniendo excelentes resultados en el desempeño de estas actividades. Cada día más los FSI que son administrados con criterios de responsabilidad y objetivos a largo plazo aumentan sus capitales y monto de sus inversiones, por lo que estas instituciones pueden aportar diversos conocimientos en cuanto a sus formas institucionales, modelos de administración, principios y objetivos. El hecho de que los países propietarios de varios FSI exitosos posean características similares a las de Venezuela en lo relacionado con la generación de los ingresos, podría hacer pensar que algunas de las características de sus FSI pudieran ser adaptadas y puestas en práctica en una institución similar que sea

creada en nuestro país a los fines de hacer frente a posibles coyunturas económicas negativas; así como también para optimizar, ampliar y preservar el ingreso nacional y las rentas de la nación para las futuras generaciones de venezolanos.

#### **1.4. Alcance y limitaciones:**

##### **1.4.1. Alcance:**

La investigación permitirá conocer las principales características de los fondos soberanos de inversión más importantes y transparentes del mundo, lo cual otorgará un conocimiento teórico que podrá ser utilizado a futuro en caso de que en nuestro país en algún momento se esté interesado en constituir y/o tener más conocimiento acerca de esta herramienta de ahorro e inversión de los recursos nacionales. En tal sentido, la investigación describe los aspectos más importantes de los FSI, a los fines de ampliar el conocimiento que se posee sobre esta herramienta inversión.

##### **1.4.2. Limitaciones:**

Una de las limitaciones más importantes está presente en la escasez de información bibliográfica relacionada con el tema de los fondos soberanos de inversión, y que esté publicada en idioma español. La mayoría de la bibliografía e información se encuentra en internet, periódicos y revistas que por lo general están escritas en idioma inglés. Otra dificultad está relacionada con el secretismo que rodea a los FSI lo cual torna más difícil la búsqueda de información. Lo actual del tema (a pesar de que la figura de los FSI existe desde hace décadas) hace que en Venezuela exista poca información bibliográfica relacionada con el mismo.

## **CAPITULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

En el siguiente capítulo se realizará un análisis de los aspectos relacionados con los fondos soberanos de inversión, realizando énfasis en la estructura, características y modalidades de este vehículo de ahorro e inversión. Se observará la manera como se clasifican en la actualidad los FSI atendiendo a los niveles de transparencia, dado que este es el aspecto que más preocupa a los gobiernos de la mayoría de los países receptores de las inversiones realizadas por los fondos. A los efectos de adentrarnos en el tema, presentamos los antecedentes que se han encontrado sobre el mismo.

#### **2.1. Antecedentes de la investigación:**

- El Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI) (2008), desarrolló un trabajo bastante completo que describe gran cantidad de aspectos, elementos y temas relacionados con los fondos soberanos de inversión. En el mismo se encuentran plasmados elementos como los “Principios de Santiago” que son las normas y principios que guían a nivel internacional la actividad de los fondos soberanos; el concepto de los FSI aceptado por todos los países miembros del GITFSI, entre otros temas. Este documento es de gran importancia debido a que aporta un conocimiento bastante específico y relacionado con los FSI, además de ser elaborado y respaldado por el organismo internacional que controla y supervisa la actividad de estos inversores institucionales.
  
- Con el objetivo de dar a conocer los aspectos más importantes y explicar las características más relevante de los fondos de inversión, la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España (2006), desarrolló un trabajo que contiene

un análisis amplio de los fondos de inversión, en el cual está presente de manera bastante didáctica los conceptos más importantes como, por ejemplo, su estructura, tipos, funciones, entre otros. Los conceptos plasmados en este trabajo son importantes para comprender este vehículo de inversión y pueden ser de gran utilidad para investigadores e inversionistas que estén interesados en conocer los aspectos básicos de los fondos de inversión.

## **2.2. El sistema financiero:**

El sistema financiero hay que entenderlo como el conjunto de actores que está conformado por los mercados financieros, los intermediarios, las empresas de servicios y otras instituciones, cuyo propósito es llevar a la práctica las decisiones financieras de los individuos, las empresas y los gobiernos (este último agente será el protagonista de nuestra investigación). El sistema financiero actual tiene un alcance global.

Los mercados financieros, que incluye a los mercados de acciones, bonos y otros valores, en la actualidad no poseen una ubicación específica como lo puede ser la Bolsa de Valores, toda vez que paralelamente existen los mercados extrabursátiles conformados por las redes globales de computadoras que transan valores bursátiles diariamente.

Los intermediarios financieros, son todas aquellas empresas que tienen como negocio proporcionar servicios y productos financieros, por ejemplo, bancos, compañías de inversión, compañías de seguros, entre otras. Los recursos fluyen a través del sistema financiero de entidades que tienen un superávit o excedente de recursos a los que tienen un déficit de los mismos. A menudo estos flujos de fondos se producen a través de un intermediario financiero.

La investigación planteada estará centrada en un determinado tipo de intermediario financiero como lo son los fondos soberanos de inversión. No obstante, en aras de conocer mejor la generalidad de los intermediarios financieros se considera conveniente

realizar una breve exposición de las diversas figuras de intermediarios existentes, para luego pasar a revisar a profundidad la modalidad objeto del anteproyecto.

### **2.2.1. Los intermediarios financieros:**

Los intermediarios financieros son empresas cuyo principal negocio es proporcionar a los clientes ciertos productos y servicios financieros que no pueden ser realizados de manera más eficiente mediante transacción directa en los mercados de valores.

Los intermediarios financieros sirven para poner en contacto a personas que quieren ahorrar con aquellas que necesitan recursos. Esta función es muy importante, pues permite que las empresas compren maquinaria, herramientas, edificios y otras formas de inversión. Esta actividad es conocida como intermediación financiera.

Los intermediarios financieros ofrecen a los ahorradores una ganancia extra a cambio de recibir sus ahorros, en cambio, cobran dinero extra a las personas a quienes les dan créditos. Esto se conoce como tasa de interés. Este dinero extra varía, pero, entre mayor sea el riesgo de que alguien no pague el préstamo, mayor será la tasa de interés de su crédito.

El ejemplo más sencillo de un intermediario financiero es un fondo de inversión, el cual combina los recursos financieros de varios inversionistas e invierte su dinero en acciones. Los fondos de inversiones tienen economías de escalas muy sustanciales en la operación de compra y venta de valores, razón por la cual tienen una manera más eficiente para invertir en valores que la compra y venta directa de valores en los mercados.

Hay intermediarios financieros de varios tipos y cada uno ofrece servicios diferentes, pero todos tienen por finalidad lograr que las personas puedan ahorrar,

invertir, pedir créditos o asegurar el futuro de los involucrados. Entre los diversos intermediarios financieros que existen tenemos:

#### **2.2.1.1. Bancos:**

Los bancos son los intermediarios financieros más grandes y más antiguos. Su actividad fundamental hoy en día se resume en dos funciones: reciben depósitos y otorgan préstamos. No obstante, en varios países los bancos son intermediarios financieros de finanzas múltiples, que ofrecen a los clientes no solo servicios de transacción y préstamos sino también fondos de inversión y seguros de toda clase; estos tipos de bancos se conocen con el nombre de “bancos universales”.

#### **2.2.1.2. Bancos de Inversión:**

Son empresas cuya función primordial es ayudar a empresas, gobiernos y otras entidades a obtener fondos para financiar sus actividades mediante la emisión de valores. Los bancos de inversión en ocasiones trabajan en actividades de asesoramiento para la fusión y adquisición de empresas; estos aseguran (suscriben) los valores que distribuyen. En muchos países, los bancos universales desempeñan las funciones de los Bancos de Inversión.

#### **2.2.1.3. Empresas de administración de activos:**

Las empresas de administración de activos se llaman también empresas de administración de inversiones. Asesoran y a menudo administran fondos de inversión, fondos de pensiones y otras combinaciones de activos de individuos, empresas y gobiernos. Pueden ser empresas separadas o pueden ser una división dentro de una empresa, como una compañía fiduciaria (fideicomiso) que forma parte de un banco, compañía de seguros o empresa de corretaje.

#### **2.2.1.4. Fondos de pensiones y de retiro:**

Los fondos de retiro están dedicados a la administración de los planes de pensiones, los cuales consisten en reponer los ingresos que una persona tenía antes de retirarse, al combinarlo con los beneficios de retiro de la seguridad social y los ahorros privados. Un plan de pensiones lo puede patrocinar un patrón, un gobierno, un sindicato o un individuo.

#### **2.2.1.5. Fondos de inversión:**

Un fondo de inversión está conformado por una cartera de acciones, bonos y otros activos comprados a nombre de un grupo de inversionistas y administrados por una compañía profesional de inversiones u otra institución financiera. Cada cliente tiene derecho a una parte prorrateada de cualquier distribución y puede redimir su acción del fondo en cualquier momento a su valor corriente de mercado.

La compañía que administra el fondo mantiene un registro de cuánto le corresponde a cada inversionista y reinvierte todas las distribuciones recibidas de acuerdo con las reglas del fondo. Además de la divisibilidad, registro de operaciones y reinversión de ingresos, los fondos de inversión ofrecen medios eficientes para la diversificación.

La mayoría de las definiciones señalan que los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva, esto implica que los resultados individuales están en función de los rendimientos obtenidos por un colectivo de inversores. En realidad, un fondo de inversión es un patrimonio que se forma por la agregación de los capitales aportados por un número variable de personas (los participantes) o por el Estado, en caso de que sea un fondo de inversión soberano.

El fondo de inversión se relaciona con el entorno (partícipes, intermediarios, mercados) a través de una sociedad gestora y una entidad depositaria. Las funciones de ambas están claramente definidas, a saber:

- La sociedad gestora adopta las decisiones de inversión y ejerce todas las funciones de administración y representación del fondo. Por tanto, es la sociedad gestora la que invierte el capital aportado por los ahorradores en los distintos activos financieros que constituyen la cartera del fondo: renta fija, renta variable, derivados, depósitos bancarios, entre otros.
- La entidad depositaria custodia el patrimonio del fondo (valores, efectivo) y asume ciertas funciones de control sobre la actividad de la gestora, en beneficio de los partícipes.

Estos son algunos ejemplos de las diversas modalidades de intermediarios financieros que existen en el sistema financiero internacional. A continuación, describiremos el intermediario financiero objeto de estudio de esta investigación, a saber: Los fondos soberanos de inversión.

### **2.3. Fondos soberanos de inversión:**

De acuerdo con la definición elaborada por el Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (IFSR) un fondo soberano de inversión (FSI) es un:

“Fondo de Inversión Estatal integrado por activos financieros como acciones, bonos, bienes raíces u otros instrumentos financieros financiados por activos en moneda extranjera. Estos activos pueden provenir de: los excedentes de la balanza de pagos, las operaciones en moneda extranjera, los ingresos de las privatizaciones, los excedentes fiscales y/o los ingresos resultantes de las exportaciones de productos básicos. Los Fondos Soberanos de Inversión pueden estar estructurados como un fondo, varias empresas, o una corporación. La definición de fondo de riqueza soberana excluye, entre otras cosas, los activos de reserva en moneda extranjera en poder de las autoridades monetarias para el tradicional equilibrio de los pagos o con fines de política monetaria; las empresas de propiedad estatal (EPE) en el sentido tradicional, los fondos de pensiones de los empleados del

gobierno, o los activos administrados en beneficio de las personas”. (Instituto de Fondos Soberanos de Inversión, 2007).

De acuerdo al origen de los recursos que conforman el FSI, estos pueden estar integrados por recursos que provienen de:

- Productos básicos: Creado a partir de las exportaciones de productos básicos (vgr. petróleo), o bien gravado o de propiedad del gobierno.
- Productos no básicos: Por lo general, creados a partir de la transferencia de activos de reservas oficiales de divisas.

Los fondos soberanos de inversión, por tanto, normalmente se constituyen con los superávits de las balanzas de pagos, operaciones oficiales de divisas, fondos provenientes de privatizaciones, superávits fiscales y los ingresos de exportaciones de materias primas.

El Grupo Internacional de Trabajo sobre los Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI), a su vez define a los fondos soberanos de inversión de la siguiente manera:

“Los Fondos Soberanos de Inversión (FSI) son fondos o estructuras de inversión para un propósito específico, cuya propiedad corresponde al gobierno general. Creados por el gobierno general con fines macroeconómicos, los FSI mantienen, gestionan y administran activos con miras a alcanzar objetivos financieros, y emplean una serie de estrategias que incluyen la inversión en activos financieros extranjeros. Estos fondos adoptan diversas estructuras legales, institucionales y de gobierno. Constituyen un grupo heterogéneo, formado por fondos de estabilización fiscal, fondos de ahorro, sociedades de inversión de reservas, fondos para el desarrollo y fondos de reservas jubilatorias con pasivos explícitos por jubilaciones” (Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión, 2008).

La definición anterior de los FSI elaborada por el GITFSI es la considerada oficial a nivel internacional, toda vez que éste es el organismo encargado de regular y supervisar a nivel mundial las actividades desarrolladas por estos inversores institucionales.

Varios FSI invierten indirectamente en empresas nacionales de propiedad estatal. Tienden a preferir los rendimientos a largo plazo sobre la liquidez, razón por la cual tienen una tolerancia al riesgo mayor que los fondos tradicionales de reserva de divisas.

El GITFSI, aporta más elementos que ayudan comprender lo qué es un FSI, en tal sentido afirma que:

“Los FSI, como inversionistas institucionales consolidados, llevan muchos años invirtiendo en otros países. Sus inversiones han fomentado el crecimiento, la prosperidad y el desarrollo económico de países exportadores e importadores de capital. En su país de origen, los FSI son instituciones de importancia esencial pues contribuyen a mejorar la gestión de las finanzas públicas y lograr estabilidad macroeconómica, además de apuntalar un crecimiento de alta calidad. Los fondos soberanos de inversión también traen aparejados importantes beneficios para los mercados mundiales. Su capacidad, en muchas circunstancias, de adoptar una visión de inversión a largo plazo y trascender los ciclos económicos contribuye a diversificar los mercados financieros del mundo, lo que puede resultar sumamente provechoso, en especial durante períodos de crisis financiera o tensiones macroeconómicas” (Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión, 2008).

Los párrafos anteriores muestran en esencia lo que son los fondos soberanos de inversión (FSI).

### **2.3.1. Naturaleza, propósitos y objetivos:**

Cada fondo soberano de inversión tiene su propia razón única de creación, la cual está determinada por las necesidades que tenga el país. Entre los objetivos generales de los FSI, podemos mencionar los siguientes:

- Proteger y estabilizar el presupuesto y la economía de la excesiva volatilidad de los ingresos y exportaciones.
- Diversificar las exportaciones de materias primas no renovables.
- Obtener rendimientos mayores que las reservas de divisas.
- Asistir a las autoridades monetarias en la tarea de que se disipe la liquidez no deseada de recursos.

- Aumentar el ahorro para las generaciones futuras.
- Tener recursos para el desarrollo económico y social.
- Crecimiento sostenible del capital a largo plazo para los países propietarios.
- Estrategia política.

### 2.3.2. Tipos:

De acuerdo con la clasificación establecida por el Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza, existen cuatro (4) tipos de FSI, a saber:

- Fondos soberanos de inversión (FSI) propiamente dichos como, por ejemplo, el FSI “Qatar Investment Authority”, perteneciente al Estado de Catar.
- Esquemas públicos de pensiones, como la institución “CalPERS”, perteneciente al estado de California, en Estados Unidos.
- Empresas de propiedad estatal, como “Chinalco”, perteneciente a la República Popular China.
- Empresas de riqueza soberana, como “*St Martins Property*” empresa perteneciente al Reino Unido.

### 2.3.3. Fondos soberanos de inversión a nivel mundial:

A continuación, se presenta el listado de los FSI que existen actualmente en el mundo, a saber:

**Cuadro N° 1:** Fondos soberanos de inversión existentes a nivel mundial.

País	Fondo Soberano de Inversión
Algeria	Revenue Regulation Fund
Angola	SWF Presumed
Arabia Saudita	Public Investment Fund
Arabia Saudita	SAMA Foreign Holdings
Australia	Australian Future Fund

<b>País</b>	<b>Fondo Soberano de Inversión</b>
Azerbaiyán	State Oil Fund
Baréin	Mumtalakat Holding Company
Botsuana	Pula Fund
Brasil	Sovereign Fund of Brazil
Brunéi	Brunei Investment Agency
Canadá	Alberta's Heritage Fund
Catar	Qatar Investment Authority
Chile	Fondo de Estabilización Económica y Social y Fondo de Reserva de Pensiones
China	China-Africa Development Fund
China	China Investment Corporation
China	National Social Security Fund
China	SAFE Investment Company
Corea del Sur	Korea Investment Corporation
Emiratos Árabes Unidos (EAU)	Abu Dhabi Investment Authority
Emiratos Árabes Unidos (EAU)	Abu Dhabi Investment Council
Emiratos Árabes Unidos (EAU)	Emirates Investment Authority
Emiratos Árabes Unidos (EAU)	IPIC
Emiratos Árabes Unidos (EAU)	Investment Corporation of Dubai
Emiratos Árabes Unidos (EAU)	Mubadala Development Company
Emiratos Árabes Unidos (EAU)	RAK Investment Authority
Estados Unidos	Alaska Permanent Fund
Estados Unidos	New Mexico State IC
Estados Unidos	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund
Francia	Strategic Investment Fund
Hong Kong	Monetary Authority IP
Indonesia	Government Investment Unit
Irán	Oil Stabilisation Fund
Irlanda	National Pensions Reserve Fund
Kazajstán	National Fund
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund
Kuwait	Kuwait Investment Authority

País	Fondo Soberano de Inversión
Libia	Libia Investment Authority
Malasia	Khazanah Nasional
Mauritania	NFHR
Nigeria	Nigerian Sovereign Investment Authority
Noruega	Government Pension Fund – Global
Nueva Zelanda	New Zealand Superannuation Fund
Oman	Oman Investment Fund
Oman	State General Reserve Fund
Rusia	National Welfare Fund
Singapur	GIC
Singapur	Temasek Holdings
Timor	Leste Petroleum Fund
Trinidad y Tobago	HSF
Venezuela	Fondo de Estabilización Macroeconómica
Vietnam	State Capital Investment Corporation

**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés).

### 2.3.3.1. Fondos soberanos de inversión más grandes del mundo por activos gestionados:

Los FSI presentados anteriormente difieren en todos sus aspectos, desde su estructura, objetivos, visión, hasta el volumen de recursos que administran. A continuación, se presenta el ranking de los FSI del mundo atendiendo al volumen de activos que gestionan.

**Cuadro N° 2:** Fondos soberanos de inversión en términos de activos gestionados.  
(expresado en millones de USD)

País	Nombre del Fondo	Total Activos	Año creación	Origen	Puntaje Índice Trans.
Emiratos Árabes Unidos – Abu Dabi	Abu Dhabi Investment Authority	627	1976	Petróleo	4

<b>País</b>	<b>Nombre del Fondo</b>	<b>Total Activos</b>	<b>Año creación</b>	<b>Origen</b>	<b>Puntaje Índice Trans.</b>
China	SAFE Investment Company	568	1997	Productos no básicos (otras fuentes)	2
Noruega	Government Pension Fund – Global	560	1990	Petróleo	10
Arabia Saudita	SAMA Foreign Holdings	473	n/a	Petróleo	4
China	China Investment Corporation	410	2007	Productos no básicos (otras fuentes)	7
Kuwait	Kuwait Investment Authority	296	1953	Petróleo	6
China – Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	293	1993	Productos no básicos (otras fuentes)	8
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	248	1981	Productos no básicos (otras fuentes)	6
Singapur	Temasek Holdings	157	1974	Productos no básicos (otras fuentes)	10
Rusia	National Welfare Fund	150	2008	Petróleo	5
China	National Social Security Fund	135	2000	Productos no básicos (otras fuentes)	5
Catar	Qatar Investment Authority	85	2005	Petróleo	5
Australia	Australian Future Fund	73	2004	Productos no básicos (otras fuentes)	10
Emiratos Árabes Unidos – Dubai	Investment Corporation of Dubai	70	2006	Petróleo	4
Libia	Libyan Investment Authority	65	2006	Petróleo	2
Emiratos Árabes Unidos	International Petroleum Investment Company	58	1984	Petróleo	3

<b>País</b>	<b>Nombre del Fondo</b>	<b>Total Activos</b>	<b>Año creación</b>	<b>Origen</b>	<b>Puntaje Índice Trans.</b>
Algeria	Revenue Regulation Fund	57	2000	Petróleo	1
Corea del Sur	Korea Investment Corporation	43	2005	Productos no básicos (otras fuentes)	9
Corea del Sur	Korea Investment Corporation	43	2005	Productos no básicos (otras fuentes)	9
Estados Unidos – Alaska	Alaska Permanent Fund	40	1976	Petróleo	10
Kazajstán	Kazakhstan National Fund	39	2000	Petróleo	6
Malasia	Khazanah Nasional	37	1993	Productos no básicos (otras fuentes)	5
Azerbaiján	State Oil Fund	30	1999	Petróleo	10
Irlanda	National Pensions Reserve Fund	30	2001	Productos no básicos (otras fuentes)	10
Brunei	Brunei Investment Agency	30	1983	Petróleo	1
Francia	Strategic Investment Fund	28	2008	Productos no básicos (otras fuentes)	n/a
Emiratos Árabes Unidos – Abu Dabi	Mubadala Development Company	27	2002	Petróleo	10
Estados Unidos – Texas	Texas Permanent School Fund	24	1854	Petróleo	n/a
Irán	Oil Stabilisation Fund	23	1999	Petróleo	1
Chile	Social and Economic Stabilization Fund	22	1985	Cobre	10
Canada	Alberta's Heritage Fund	15	1976	Petróleo	9
Estados Unidos – Nuevo México	New Mexico State Investment Council	14	1958	Productos no básicos (otras fuentes)	9

País	Nombre del Fondo	Total Activos	Año creación	Origen	Puntaje Índice Trans.
Nueva Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	14	2003	Productos no básicos (otras fuentes)	10
Brasil	Sovereign Fund of Brazil	11	2008	Productos no básicos (otras fuentes)	n/a
Bahrein	Mumtalakat Holding Company	9	2006	Petróleo	9
Omán	State General Reserve Fund	8	1980	Petróleo y Gas	1
Botswana	Pula Fund	7	1994	Diamantes y Minerales	6
Timor Oriental	Timor-Leste Petroleum Fund	6	2005	Petróleo y Gas	6
México	Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico	6	2000	Petróleo	n/a
Arabia Saudita	Public Investment Fund	5	2008	Petróleo	4
China	China-Africa Development Fund	5	2007	Productos no básicos (otras fuentes)	4
Estados Unidos – Wyoming	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	5	1974	Minerales	9
Trinidad y Tobago	Heritage and Stabilization Fund	3	2000	Petróleo	8
Estados Unidos – Alabama	Alabama Trust Fund	3	1985	Petróleo y Gas	n/a
Italia	Italian Strategic Fund	1	2011	Productos no básicos (otras fuentes)	n/a
Emiratos Árabes Unidos	RAK Investment Authority	1	2005	Petróleo	3
Nigeria	Nigerian Sovereign Investment Authority	1	2011	Petróleo	n/a
Venezuela	FEM	0,8	1998	Petróleo	1
Vietnam	State Capital Investment Corporation	0,5	2006	Productos no básicos (otras fuente)	4

País	Nombre del Fondo	Total Activos	Año creación	Origen	Puntaje Índice Trans.
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund	0,4	1956	Fosfatos	1
Gabón	Gabon Sovereign Wealth Fund	0,4	1998	Petróleo	n/a
Indonesia	Government Investment Unit	0,3	2006	Productos no básicos (otras fuentes)	n/a
Mauritania	National Fund for Hydrocarbon Reserves	0,3	2006	Petróleo y Gas	1
Estados Unidos – Dakota del Norte	North Dakota Legacy Fund	0,1	2011	Petróleo y Gas	n/a
Guinea Ecuatorial	Fund for Future Generations	0,1	2002	Petróleo	n/a
	<b>Total Petróleo y gas</b>	<b>2.704</b>			
	<b>Total Otros</b>	<b>2.111</b>			
	<b>Total</b>	<b>4.815</b>			

Actualizado a febrero de 2012.

**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés).

### 2.3.3.2. Evolución del valor total de mercado de los fondos soberanos de inversión:

Para comprender de la mejor manera posible la magnitud del auge y el aumento de los FSI a nivel mundial durante los últimos años, a continuación, se muestra cómo ha sido la evolución de éstos en cuanto a su valor de mercado durante los últimos tres años.

**Cuadro N° 3:** Valor total de mercado de los fondos soberanos de inversión existentes a nivel mundial. (expresado en millones de USD).

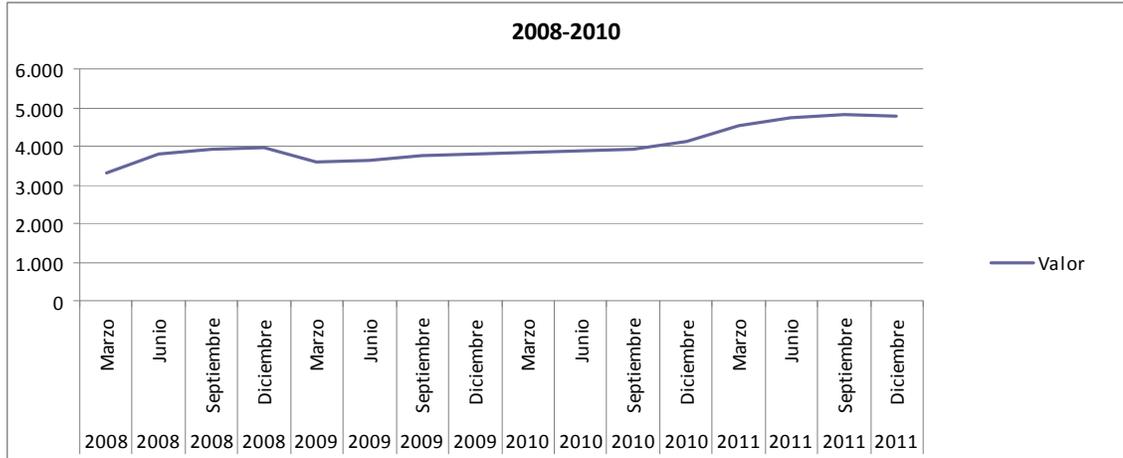
Año	Mes	Valor
2008	Marzo	3.427
2008	Junio	3.916
2008	Septiembre	4.054
2008	Diciembre	4.140

Año	Mes	Valor
2009	Marzo	3.749
2009	Junio	3.790
2009	Septiembre	3.914
2009	Diciembre	4.022
2010	Marzo	4.052
2010	Junio	4.107
2010	Septiembre	4.154
2010	Diciembre	4.406
2011	Marzo	4.551
2011	Junio	4.731
2011	Septiembre	4.811
2011	Diciembre	4.772

**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés).

De la relación anterior, se observa que durante los últimos años el valor de mercado de los FSI se ha mantenido e incluso aumentado, a pesar de la fuerte recesión económica a nivel mundial que experimentaron los mercados financieros entre los años 2008 y 2010. Esto se refleja en el siguiente gráfico:

**Gráfico N° 1:** Valor total de mercado de los fondos soberanos de inversión existentes a nivel mundial. (expresado en millones de USD).



**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés) y elaboración propia.

## **2.4. Marco jurídico de los fondos soberanos de inversión:**

### **2.4.1. Grupo Internacional de Trabajo de los Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI):**

En la reunión de países propietarios de fondos soberanos de inversión, celebrada el 30 de abril y 01 de mayo de 2008, en la ciudad de Washington, Estados Unidos, se creó el Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI). El GITFSI fue creado con la finalidad de acordar y promover un conjunto común de principios voluntarios para los fondos soberanos inspirado en las prácticas vigentes, para contribuir así a mantener la libre circulación de inversión transfronteriza así como la apertura y estabilidad de los sistemas financieros.

En la reunión, se acordó que el GITFSI iniciara un proceso, facilitado y coordinado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), con el propósito de formular un conjunto de principios de aplicación voluntaria para facilitar una comprensión clara del marco institucional, la estructura de gobierno y las operaciones de inversión de los fondos soberanos de inversión, y coadyuvar a mantener un clima de inversión internacional abierto y estable.

El grupo se reunió en tres ocasiones en Washington, Singapur y Santiago de Chile, a fin de identificar y formular una serie de Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA) que reflejen adecuadamente las prácticas y los objetivos de inversión. En la tercera reunión se formularon los “Principios de Santiago”.

Los países miembros del GITFSI son Australia, Azerbaiyán, Baréin, Botsuana, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos, Guinea Ecuatorial, Irán, Irlanda, Kuwait, Libia, México, Noruega, Nueva Zelandia, Qatar, Rusia, Singapur, Timor Oriental, Trinidad y Tobago y Vietnam. Arabia Saudita, Omán y Vietnam; el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) participan como observadores permanentes.

#### **2.4.2. Los Principios de Santiago:**

El GITFSI reconoce que las inversiones de los fondos soberanos favorecen y, al mismo tiempo, son esenciales para los mercados internacionales. Por ese motivo, considera importante demostrar a los países propietarios, a los países receptores de estos flujos y a los mercados financieros internacionales, que los mecanismos de los FSI están estructurados adecuadamente y que las inversiones se realizan en función de criterios económicos y financieros. Para dar cumplimiento a esta idea se crearon los “Principios de Santiago”.

Los Principios de Santiago representan un conjunto de Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA) que reflejan adecuadamente las prácticas y los objetivos de inversión de los FSI. Estos principios abarcan tres ámbitos clave: i) marco legal, objetivos y coordinación con las políticas macroeconómicas; ii) marco institucional y estructura de gobierno, y iii) marco de gestión del riesgo y de la inversión.

Tal y como lo señala el Informe Anual de Fondos Soberanos 2010 del Ministerio de Hacienda de Chile, debido al establecimiento de los Principios de Santiago:

“Los fondos soberanos de muchos países se han esforzado para mejorar sus prácticas, especialmente en la información que entregan al público nacional e internacional. Esto último con el fin de facilitar la comprensión del desempeño de sus inversiones y demostrar su orientación financiera al momento de realizar las inversiones y así mitigar las aprensiones de muchos países receptores”. (Informe Anual de Fondos Soberanos 2010 del Ministerio de Hacienda de Chile, 2010).

Los Principios y Prácticas Generalmente Aceptados se rigen por los siguientes objetivos rectores de los fondos soberanos de inversión:

i) Contribuir a mantener un sistema financiero mundial estable y la libre circulación del capital y las inversiones.

ii) Cumplir con todos los requisitos normativos y de declaración de información en los países en los que invierten.

iii) Invertir en función de criterios relacionados con la rentabilidad y el riesgo económico y financiero.

iv) Establecer una estructura de gobierno sólida y transparente que cuente con controles operativos adecuados, gestión del riesgo y rendición de cuentas.

#### **2.4.2.1. Propósito de los Principios de Santiago:**

El propósito de los Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA) es identificar un marco normativo con aceptación generalizada que refleje correctamente estructuras adecuadas de gobierno y rendición de cuentas además de prácticas de inversión prudentes y sólidas por parte de los fondos soberanos. Por tanto, los elementos que conforman este conjunto de PPGA se han nutrido de un análisis de las prácticas de FSI vigentes en varios países, e inspirado en prácticas y principios aplicados a las operaciones de los fondos soberanos que están en uso a nivel internacional.

#### **2.4.2.2. Naturaleza de los Principios de Santiago:**

Los PPGA constituyen un conjunto voluntario de principios y prácticas avalados por los miembros del GITFSI quienes los implementan o buscan implementarlos. Los

PPGA denotan prácticas y principios generales que pueden ser puestos en práctica por países cualquiera sea su nivel de desarrollo económico. Los PPGA están sujetos a disposiciones de acuerdos entre Estados, y a requisitos legales y regulatorios. Así pues, la instrumentación de cada principio que integra los PPGA está supeditada a las leyes aplicables en el país de origen.

### 2.4.2.3. Contenido de los Principios de Santiago:

A fin de promover sus objetivos y propósito, los miembros del GITFSI han implementado los siguientes principios y prácticas voluntarias, con sujeción a las leyes, regulaciones, requisitos y obligaciones que rigen en cada país miembro del grupo; a saber:

**Cuadro N° 4:** Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA – Los Principios de Santiago).

Principio	Sub-principio	Descripción
PPGA 1		El marco legal del FSI debe asentarse sobre bases sólidas y propiciar una operación eficaz y la consecución de los objetivos declarados.
	SPPGA 1.1	El marco legal del FSI debe garantizar la solidez jurídica del FSI y sus operaciones.
	SPPGA 1.2	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.
PPGA 2		El objetivo de política del FSI debe definirse con claridad y divulgarse al público.
PPGA 3		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.

<b>Principio</b>	<b>Sub-principio</b>	<b>Descripción</b>
PPGA 4		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.
	SPPGA 4.1	La fuente de financiamiento del FSI debe divulgarse al público.
	SPPGA 4.2	La política general de retiros del FSI y el gasto por cuenta del Estado deben divulgarse al público.
PPGA 5		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.
PPGA 6		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.
PPGA 7		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.
PPGA 8		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.
PPGA 9		La gerencia operativa del FSI debe ejecutar las estrategias del Fondo de manera independiente y de conformidad con responsabilidades claramente definidas.
PPGA 10		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.

<b>Principio</b>	<b>Sub-principio</b>	<b>Descripción</b>
PPGA 11		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.
PPGA 12		Las operaciones y los estados financieros del FSI deben auditarse anualmente de conformidad con las normas de auditoría nacionales o internacionales reconocidas de una manera uniforme.
PPGA 13		Deben definirse claramente normas profesionales y éticas y darse a conocer a los miembros de los órganos de gobierno, la dirección y el personal del FSI.
PPGA 14		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.
PPGA 15		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.
PPGA 16		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.
PPGA 17		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.
PPGA 18		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.

<b>Principio</b>	<b>Sub-principio</b>	<b>Descripción</b>
	SPPGA 18.1	La política de inversión debe guiar la exposición del FSI al riesgo financiero y la posible utilización de apalancamiento.
	SPPGA 18.2	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.
	SPPGA 18.3	Debe divulgarse al público una descripción de la política de inversión del FSI.
PPGA 19		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.
	SPPGA 19.1	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.
	SPPGA 19.2	La gestión de los activos de un FSI debe ser congruente con las prácticas generalmente aceptadas de gestión prudente de activos.
PPGA 20		El FSI no debe tratar de conseguir ni sacar provecho de información privilegiada o influencias indebidas del Estado al competir con entidades del sector privado.
PPGA 21		Los FSI consideran que los derechos de propiedad de los accionistas constituyen un elemento fundamental del valor de sus inversiones patrimoniales. Si un FSI 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.

Principio	Sub-principio	Descripción
PPGA 22		El FSI debe contar con un marco que identifique, evalúe y gestione los riesgos de sus operaciones.
	SPPGA 22.1	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, y una función de auditoría independiente.
	SPPGA 22.2	Debe divulgarse al público el enfoque general del marco de gestión del riesgo del fondo soberano.
PPGA 23		Debe medirse la rentabilidad (absoluta y relativa) de los activos y la inversión del FSI, e informarse al propietario según principios o normas claramente definidos.
PPGA 24		Una revisión periódica de la aplicación de los PPGA debe ser contratada por el FSI, o por su cuenta y orden.

**Fuente:** Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI) y elaboración propia.

## CAPITULO III

### MARCO METODOLÓGICO

#### 3.1. Tipo de investigación:

Debido a las características del tema seleccionado para el trabajo de investigación, en la realización del mismo se utilizará el siguiente formato o tipo de investigación, a saber:

- Estudio Descriptivo: El cual se encarga de señalar, explicar y describir los hechos como son observados.

#### 3.2. Diseño de la investigación:

Conjuntamente con el tipo de investigación mencionado anteriormente, este trabajo de investigación tendrá las siguientes características de diseño:

- El proceso formal: Este se refiere al método que se empleará en el estudio. En nuestro caso será utilizado el *Método Inductivo* el cual consistirá en extraer casos particulares, cuyos resultados serán tomados para obtener conclusiones de carácter general.
- El grado de generalización: Se hará uso de la *Investigación Aplicada*.
- La manipulación de variables: Durante el trabajo se utilizará la *Investigación Descriptiva*, por tanto, no habrá manipulación de variables, éstas serán observadas y se describirán tal y como se presentan. Su metodología será fundamentalmente descriptiva; sin embargo, se hará uso de algunos elementos cuantitativos y cualitativos.

- La naturaleza de los objetivos: En el trabajo se hará uso fundamentalmente de la *Investigación Descriptiva*, la cual se utilizará para describir los componentes de los fondos soberanos de inversión. Asimismo, estarán presentes matices de Investigación Exploratoria, debido a lo poco que ha sido estudiado en nuestro país este tipo de inversión institucional.
- La dimensión cronológica: En este caso se hará uso de un *Estudio Sincrónico*, en cuanto que se describirán los FSI como son en la actualidad.
- Las fuentes: Para la realización del trabajo se realizará una *Investigación Bibliográfica*, por lo que se llevará a cabo una revisión documental del tema con la finalidad de conocerlo y analizarlo.

### **3.3. Población y muestra:**

Teniendo en consideración que la población utilizada para realizar cualquier investigación está relacionada con la totalidad del fenómeno a estudiar, a los efectos del presente trabajo la *población* a ser analizada serán los fondos soberanos de inversión (FSI) existentes a nivel mundial. De esta población se extraerá una *muestra* representada por aquellos FSI que posean un puntaje superior a los ocho (8) puntos en el Índice de Transparencia Linaburg-Maduell, y los seleccionados a su vez serán divididos en dos grupos: a) Los FSI conformados por recursos provenientes del petróleo y del gas, y b) Los FSI conformados por recursos provenientes de productos no básicos u otros recursos. De cada grupo se seleccionarán los dos FSI que estén mejor ubicados de acuerdo al Índice de Transparencia Linaburg-Maduell como muestra definitiva a ser analizada.

### **3.4. Variables:**

Debido a que las variables son todo aquello que se va a medir o estudiar durante la investigación, las variables que serán analizadas en la presente investigación tienen un carácter primordialmente cualitativo, toda vez que se refieren a cualidades o atributos no medibles en números, por ejemplo, organización, funcionamiento, conductas, funciones,

entre otros. A tal efecto, en nuestra investigación, las variables que serán utilizadas serán:

- La Variable Dependiente: Es el objeto de estudio sobre el cual se centrará la investigación general, en nuestro caso estará representada por los “*fondos soberanos de inversión exitosos*”, y que a su vez estará influenciada por las políticas, conductas, actitudes, gerencia y objetivos que sean adoptados por estos FSI.
- La Variable Independiente: Teniendo en cuenta que esta variable representa aquel aspecto de un fenómeno al que se le evalúa su capacidad para influir, incidir o afectar a otras variables y que no depende de algo para estar allí, en el presente trabajo se tomará el elemento que influye de manera más significativa en los niveles de transparencia de los FSI y que determinará sus niveles de éxito. En tal sentido, la variable independiente serán los “*Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA)*”, también llamados “*Principios de Santiago*”, los cuales dependiendo los niveles de aplicación y cumplimiento afectan significativamente los niveles de transparencia de los FSI.

## **CAPITULO IV**

### **DESARROLLO**

#### **4.1. El Índice de Transparencia Linaburg-Maduell:**

El Índice de Transparencia Linaburg-Maduell (ITLM) fue creado y desarrollado en el Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés) por Carl Linaburg y Michael Maduell. El índice es un método mediante el cual se miden los niveles de transparencia de los fondos soberanos existentes a nivel mundial, y tiene por objetivo determinar los fondos de inversión que poseen altos niveles de transparencia y claridad en sus aspectos administrativos, financieros y gerenciales; así como también establecer y alertar sobre aquellos vehículos soberanos de inversión perteneciente a gobiernos sobre los cuales existen preocupaciones de carácter ético y cuyos fondos de inversión son “opacos” o poseen fallas de transparencia y claridad que pueden ocultar sus verdaderas intenciones de inversión.

El índice está basado en diez (10) principios esenciales que representan los niveles de transparencia otorgado a cada fondo soberano en relación con la información que estos aportan al público. Cada principio representa un (1) punto de transparencia en la escala del índice, la cual es de diez (10) puntos en total. La mínima puntuación que puede recibir un fondo soberano de inversión es de 1 punto sobre 10; no obstante, el SWFI establece una escala mínima de 8 puntos para considerar a un fondo soberano como transparente. Las calificaciones de transparencia pueden cambiar periódicamente, atendiendo a la información que los FSI revelen y aporten al público en general.

Los 10 principios en los cuales se basa el Índice de Transparencia Linaburg-Maduell son los siguientes:

**Cuadro N° 5:** Principios del Índice de Transparencia Linaburg-Maduell.

<b>Puntaje</b>	<b>Principio</b>
+ 1	El Fondo proporciona información sobre su historia, lo cual incluiría: razón de su creación; origen de su riqueza (recursos); y estructura accionaria gubernativa.
+ 1	El Fondo proporciona informes anuales actualizados elaborados por auditores independientes.
+ 1	El Fondo proporciona el porcentaje de propiedad accionarial que posee compañías, y la ubicación geográfica de esas compañías.
+ 1	El Fondo proporciona el valor de mercado de su portafolio, retornos, y remuneración de la administración.
+ 1	El Fondo proporciona lineamientos relacionados con estándares éticos, políticas de inversión, y mejoras de políticas.
+ 1	El Fondo proporciona claros objetivos y estrategias.
+ 1	En caso de que aplique, el Fondo aporta información relacionada con sus subsidiarias y contacto.
+ 1	En caso de que aplique, el Fondo señala el nombre a sus administradores externos.
+ 1	El Fondo posee su propio sitio web.
+ 1	El Fondo proporciona la dirección de su oficina principal y la información de contacto, como el número de teléfono y de fax.

**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés).

Partiendo de estos 10 principios se clasifican los fondos soberanos de inversión existentes a nivel mundial. Durante el primer trimestre de 2012, el Índice de Transparencia Linaburg-Maduell estaba estructurado de la siguiente manera:

**Cuadro N° 6:** Índice de Transparencia Linaburg-Maduell. (1er trimestre de 2012).

<b>País</b>	<b>Nivel de Transparencia</b>									
<b>Fondo Soberano (Sigla)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
Chile / FEES										
Emiratos Árabes Unidos / MDC										
Singapur / TH										
Irlanda / NPRF										
Azerbaiyán / SOF										
Australia / AFF										
Estados Unidos / APF										
Noruega / GPF										
Nueva Zelanda / NZSF										
Brasil / FSB										
Emiratos Árabes Unidos / IPIC										
Bahrein / MHC										
Estados Unidos / PWMTF										
Estados Unidos / NMSIC										
Corea del Sur / KIC										
Canada / AHF										
Kazakstan / KNF										
Trinidad y Tobago / HSF										
Hong Kong / MAIP										
China / CIC										
Botswana / PF										
Timor / PF										
Singapur / GIC										
Kuwait / KIA										
Emiratos Árabes Unidos / ADIA										
Malasia / KN										
Rusia / NWF										
Qatar / QIA										
China / NCSSF										
Arabia Saudita / SAMA										
China / SAFEIC										

País	Nivel de Transparencia									
Fondo Soberano (Sigla)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Arabia Saudita / PIF										
Vietnam / SCIC										
Emiratos Árabes Unidos / ICD										
China / CAD Fund										
Emiratos Árabes Unidos / EIA										
Venezuela / FIEM										
Oman / OIF										
Nigeria / NSIA										
Mauritania / NFHR										
Kiribati / RERF										
Irán / OSF										
Brunei / BIA										
Algeria / RRF										
Libia / LIA										

**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés).

#### **4.1.1. Fondos soberanos de inversión transparentes de acuerdo al Índice de Transparencia Linaburg-Maduell:**

Partiendo de la información reflejada en el índice presentado anteriormente, se observa que sólo dieciséis (16) fondos soberanos de inversión del total de los analizados (44) por el Índice de Transparencia Linaburg-Maduell (ITLM) son considerados con transparentes producto de la ejecución y el cumplimiento tanto de los principios establecidos por el mismo índice para medir los niveles de transparencia como de los “Principios de Santiago”. Estos fondos soberanos considerados como transparentes (toda vez que poseen más de 8 puntos en índice) son los siguientes:

**Cuadro N° 7:** Fondos soberanos de inversión transparentes de acuerdo al ITLM.

País	Nombre	Origen de la Riqueza	Puntaje ITLM
Chile	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES).</li> <li>• Fondo de Reserva de Pensiones (FRP).</li> </ul>	Cobre	10
Emiratos Árabes Unidos	Compañía de Desarrollo Mubadala (CDM).	Petróleo	10
Singapur	Temasek Holdings (TH).	Bienes diversos	10
Irlanda	Fondo Nacional de Reserva de Pensiones (FNRP).	Bienes diversos	10
Azerbaiyán	Fondo Estatal de Petróleo (FEP).	Petróleo	10
Australia	Fondo Australiano para el Futuro (FAF).	Bienes diversos	10
Estados Unidos	Fondo Permanente de Alaska (FPA).	Petróleo	10
Noruega	Fondo de Pensiones Gubernamental – Global (FPGG).	Petróleo	10
Nueva Zelanda	Fondo de Pensiones de Jubilación de Nueva Zelanda (FPJNZ).	Bienes diversos	10
Bahrein	Compañía Mumtalakat Holding (CMH).	Bienes diversos	9
Estados Unidos	Fondo Fiduciario Permanente de Minerales de Wyoming (FFPMW).	Minerales	9
Estados Unidos	Concejo de Inversión del Estado de Nuevo México (CIENM).	Bienes diversos	9
Corea del Sur	Corporación Coreana de Inversión (CCI).	Bienes diversos	9
Canada	Fondo Patrimonial de Alberta (FPA).	Petróleo	9
Trinidad y Tobago	Fondo Patrimonial y de Estabilización (FPE).	Petróleo	8
Hong Kong	Autoridad Monetaria del Portafolio de Inversión de Hong Kong (AMPIHK).	Bienes diversos	8

**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés) y elaboración propia.

Los fondos soberanos de inversión señalados anteriormente además de ser los más transparentes del mundo, también poseen como rasgo distintivo el hecho de que tienen una fuente y origen de sus recursos diversa; es decir, que la conformación de su patrimonio es producto de diversas fuentes, entre las que se pueden señalar al petróleo; los minerales; el gas; y bienes y servicios no tradicionales.

#### 4.1.2. Fondos soberanos de inversión transparentes atendiendo el origen de los recursos:

El origen de los recursos de los fondos soberanos de inversión es un elemento muy importante a los efectos de la presente investigación, toda vez que a través de éste intentaremos determinar si este factor tiene incidencia relevante en el hecho de que un determinado fondo soberano de inversión sea o no exitoso (transparente). En tal sentido, y partiendo de la clasificación de los FSI transparentes presentada anteriormente, a continuación se presentan los fondos soberanos de inversión exitosos atendiendo al bien, producto o servicio que generan los recursos que permiten su estructuración, funcionamiento e inversiones. Al respecto, tenemos que:

**Cuadro N° 8:** Fondos soberanos de inversión de origen petrolero.

País	Nombre	Origen de la Riqueza	Puntaje ITLM
Emiratos Árabes Unidos	Compañía de Desarrollo Mubadala (CDM).	Petróleo	10
Azerbaiyán	Fondo Estatal de Petróleo (FEP).	Petróleo	10
Estados Unidos	Fondo Permanente de Alaska (FPA).	Petróleo	10
Noruega	Fondo de Pensiones Gubernamental – Global (FPGG).	Petróleo	10
Canadá	Fondo Patrimonial de Alberta (FPA).	Petróleo	9
Trinidad y Tobago	Fondo Patrimonial y de Estabilización (FPE).	Petróleo	8

**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés) y elaboración propia.

De los dieciséis fondos soberanos de inversión considerados exitosos (transparentes), únicamente seis de ellos tienen origen petrolero; los restantes, tienen una fuente de recursos distinta, a saber:

**Cuadro N° 9:** Fondos soberanos de inversión de origen diverso (no petrolero).

País	Nombre	Origen de la Riqueza	Puntaje ITLM
Chile	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES).</li> <li>• Fondo de Reserva de Pensiones (FRP).</li> </ul>	Cobre	10
Singapur	Temasek Holdings (TH).	Bienes diversos	10
Irlanda	Fondo Nacional de Reserva de Pensiones (FNRP).	Bienes diversos	10
Australia	Fondo para el Futuro (FF).	Bienes diversos	10
Nueva Zelanda	Fondo de Pensiones de Jubilación de Nueva Zelanda (FPJNZ).	Bienes diversos	10
Bahrein	Compañía Mumtalakat Holding (CMH).	Bienes diversos	9
Estados Unidos	Fondo Fiduciario Permanente de Minerales de Wyoming (FFPMW).	Minerales	9
Estados Unidos	Concejo de Inversión del Estado de Nuevo México (CIENM).	Bienes diversos	9
Corea del Sur	Corporación Coreana de Inversión (CCI).	Bienes diversos	9
Hong Kong	Autoridad Monetaria del Portafolio de Inversión de Hong Kong (AMPIHK).	Bienes diversos	8

**Fuente:** Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza (SWFI, por sus siglas en inglés) y elaboración propia.

Son diez (10) los fondos soberanos de inversión exitosos que tienen un origen distinto al petróleo como fuente de recursos que permiten su funcionamiento. Estos fondos soberanos de inversión también serán tomados en consideración para realizar el análisis planteado.

#### **4.2. Fondos soberanos de inversión petroleros y no petroleros objetos de la investigación:**

A los fines de identificar los rasgos característicos comunes de los fondos soberanos de inversión considerados como exitosos, y con el objeto de determinar si esos rasgos característicos comunes están vinculados al origen de la riqueza o la fuente de los recursos que constituyen el capital de los FSI, se seleccionaron cuatro (4) fondos soberanos de inversión de los cuales dos (2) son propiedad de países cuya fuente de recursos es el petróleo, y otros dos (2) fondos cuya propiedad es de países donde la renta es generada por bienes y servicios distintos al del petróleo.

Los fondos soberanos de inversión seleccionados, fueron los siguientes:

a) Fondos soberanos de inversión de origen petrolero:

<b>Nombre</b>	<b>País Propietario</b>
Fondo Permanente de Alaska (FPA)	Estados Unidos
Fondo de Pensiones Gubernamental – Global (FPGG)	Noruega

b) Fondos soberanos de inversión de origen diverso:

<b>Nombre</b>	<b>País Propietario</b>
Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)	Chile
Fondo para el Futuro (FF)	Australia

Estos cuatro (4) fondos soberanos seleccionados serán descritos para así observar las características principales en las cuales se basa su éxito. Las características observadas en cada fondo serán vinculadas con los Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA – Los Principios de Santiago) y con el Índice de Transparencia Linaburg-Maduell, para así observar las relaciones existentes.

## CAPITULO V

### LOS FONDOS SOBERANOS DE INVERSIÓN

Partiendo de lo señalado en el capítulo anterior, la descripción de los fondos soberanos de inversión seleccionados debido a su elevado nivel de transparencia y éxito, se presenta a continuación:

#### 5.1. Fondos soberanos de inversión de origen petrolero:

##### 5.1.1. Fondo Permanente de Alaska (FPA):

<b>País:</b>	Estados Unidos (estado de Alaska)
<b>Fundación:</b>	1976
<b>Índice de transparencia (puntaje):</b>	10
<b>Fuente de los recursos:</b>	Petróleo
<b>Estructura de la entidad:</b>	Corporación
<b>Activos donde invierte:</b>	Acciones, bonos, capital privado, bienes raíces, infraestructura, entre otros.
<b>Valor de mercado del Fondo (2012):</b>	40.816.600.000 USD

a) **Antecedentes:** El establecimiento de este fondo soberano de inversión es producto de que los ciudadanos del estado de Alaska en los Estados Unidos de Norteamérica, se percataron de que el gobierno estatal gastaba de manera muy rápida e ineficiente los recursos del estado, entre los que se encontraron USD 900 millones que el estado se ganó en 1969 producto del arrendamiento de varios yacimientos petrolíferos. Esta situación estimuló el deseo de los habitantes del estado de colocar parte de los ingresos obtenidos por concepto de la actividad petrolera al margen del control directo y del gasto corriente de la administración pública estatal.

**b) Historia:** El origen del fondo se remonta al año de 1976, fecha en la cual los ciudadanos del estado de Alaska aprobaron una enmienda a la constitución estatal autorizando que el Parlamento del estado creara el Fondo Permanente de Alaska (FPA). En este sentido, el FPA es un fondo soberano que posee un rango constitucional estatal; es decir, que su autorización de creación, funcionamiento y administración tienen como origen y fundamento legal la constitución del estado de Alaska, que además establece que el FSI sea administrado y dirigido por una corporación semi independiente, la cual fue creada en 1976.

**c) Recursos:** La constitución del estado establece que al menos el 25% de todos los alquileres de arrendamiento minerales, regalías, producto de las ventas de regalías, pagos federales por minerales participación en los ingresos y bonificaciones recibidas por el estado sean colocados en el fondo permanente, cuyos recursos conformarán el principal (capital) del fondo el cual se podrá utilizar solo para la producción de ingresos procedentes de inversiones.

**d) Propósito:** La razón de ser de este fondo soberano de inversión es otorgar beneficios económicos a las actuales y futuras generaciones de ciudadanos de Alaska, con lo cual se persigue realizar una distribución más equitativa de la riqueza petrolera del este estado estadounidense.

**e) Administración de los recursos:** El fondo invierte sus recursos en un portafolio diversificado conformado por activos públicos y privados de diversas clases. De todas sus inversiones se espera que produzca un ingreso aceptando un nivel de riesgo adecuado. El fondo no invierte en proyectos que estén enfocados principalmente en el desarrollo económico y social; es decir, no funciona como un Banco de Desarrollo, sino que siempre persigue un prudente y seguro retorno de sus inversiones.

Los recursos generados producto de las inversiones son utilizados tanto para ahorro como para gastos; no obstante, el Consejo Legislativo del estado puede gastar únicamente las ganancias generadas producto de las inversiones realizadas por el fondo.

Las ganancias generadas consisten en dividendos de acciones, intereses de bonos, renta generada por el alquiler de bienes inmuebles y el margen obtenido de la venta de cualquier activo que se posea en calidad de inversión. Los ingresos no realizados (aquellos que se obtienen producto del cambio de valor de mercado de los activos que se poseen) no podrán ser gastados.

La mayoría de los gastos realizados por el FPA son realizados para el pago de dividendos a los ciudadanos del estado de Alaska. Esta es una de las peculiaridades del fondo, ya que toda persona que resida legalmente durante un mínimo de 6 meses en el estado recibe un dividendo correspondiente a una parte del rendimiento medio del fondo durante los últimos cinco años. En este sentido, desde 1982 el fondo paga a todo habitante de Alaska un dividendo anual, en lo que puede denominarse como la aplicación de la *renta básica universal* y que ha ayudado a que Alaska sea el Estado más igualitario de los Estados Unidos en cuanto a distribución de la riqueza. De hecho, el FPA posee una división independiente, llamada División de Dividendo del Fondo Permanente, encargada de todos los aspectos relacionados con el dividendo pagado anualmente.

**f) Entidad administradora:** El fondo es administrado por la Corporación del Fondo Permanente de Alaska (CFPA), entidad empresarial creada para administrar las inversiones del fondo. Sus orígenes se remontan al año de 1980 cuando el Consejo Legislativo del estado de Alaska establece, cuatro años después de su creación, la entidad encargada de la administración del FPA, y de otros fondos que fueran creados por el estado.

**g) Estrategia de inversión:** Una de las tareas más importantes que realiza la Junta de Directores del fondo es revisar, adoptar y monitorear una colocación de los recursos que alcance una tasa de retorno real del 5 %; excluyendo el porcentaje de inflación obtenido en el año, y en concordancia con la *Regla del Inversor Prudente*. La Regla del Inversor Prudente establece que es necesario actuar discreción e inteligencia, para buscar ingresos razonables, preservar el capital, y, en general, evitar las inversiones

especulativas. Para evitar la exposición al riesgo, la CFPA diversifica los activos en los cuales invierte así como los estilos de administración; para tal fin, la CFPA utiliza al personal interno y administradores de recursos externos para la gestión de los activos del fondo.

**h) Objetivos de inversión:** La meta de inversión principal de los administradores de la CFPA es obtener una tasa de retorno real anual del 5 %, año tras año y a largo plazo. Para alcanzar este objetivo, cada año se establecen los lineamientos para la colocación de los activos, con lo cual se determina los tipos y porcentaje de las inversiones que serán realizadas durante el ejercicio fiscal respectivo.

Durante los últimos 30 años, los administradores de CFPA han direccionado el fondo desde un portafolio conformado únicamente por bonos, a un portafolio estructurado por diversas clases de activos. En consecuencia, los activos del fondo están invertidos con la finalidad de generar un rendimiento y alcanzar la meta de inversión.

Como todas las inversiones poseen un nivel de riesgo, la labor del fondo consiste también en escoger aquellas cuyo riesgo no sea muy elevado. En consecuencia, la Constitución del estado de Alaska y algunas leyes de la entidad establecen diversas normas que regulan la actividad inversora del FPA, algunas de estas son:

- El fondo solo puede invertir en activos y actividades que generen ingresos.
- La meta de inversión del fondo deberá mantener la seguridad del principal, mientras maximiza el retorno total.
- Todas las inversiones deberán estar acorde con la Regla del Inversor Prudente. Esta regla requiere que las decisiones de inversión sean tomadas con la prudencia, inteligencia y discreción esperada de un inversor institucional.

**i) Filosofía de inversión:** Los principios que guían la actividad inversora del FPA son los siguientes:

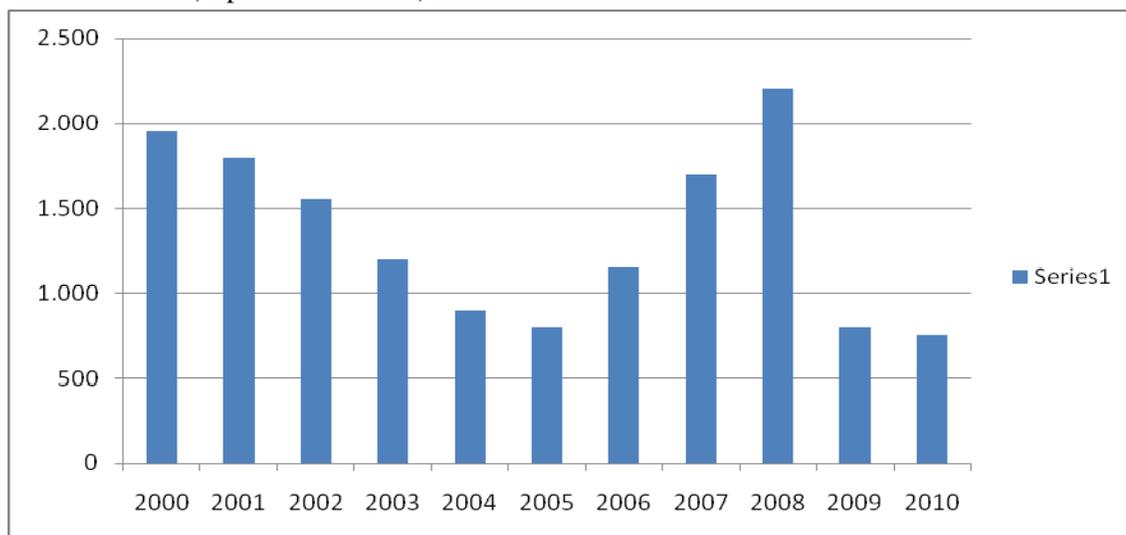
i) *Exposición al riesgo:* Para la administración del FPA el primordial objetivo de inversión es mantener la seguridad del principal mientras maximiza el retorno total. Por lo tanto, las operaciones siempre deberán asegurar que el nivel de riesgo de las inversiones del fondo es prudente y no comprometerán su objetivo primario.

ii) *Retorno:* La dirección del FPA tiene la convicción de que a largo plazo, existe una relación entre el nivel de riesgo que es asumido y la tasa de retorno esperada de las inversiones. Asume que la asunción de un nivel moderado de riesgo es razonable y justificado con el fin acrecentar el potencial de los retornos a largo plazo, entendiendo que se producirá un mayor rango de los retornos esperados asumiendo un mayor nivel de riesgo que los que se obtienen con una mezcla de activos conservadores. Este rango de retornos esperados será reducido en función de la amplitud del horizonte temporal, el cual será ajustado de acuerdo al rol del fondo de inversor a largo plazo.

iii) *Diversificación:* La diversificación es la primera técnica usada por el FPA para reducir el riesgo y acrecentar los retornos.

j) **Dividendos:** Cada año, el Fondo realiza el cálculo y la distribución de los dividendos a los ciudadanos de Alaska. La fórmula utilizada para el cálculo está basada en el desempeño de los ingresos del Fondo durante cinco años con el fin de producir un flujo más estable del monto de los dividendos año a año. El monto de los dividendos otorgados a cada ciudadano durante los últimos años se refleja en el siguiente gráfico:

**Gráfico N° 2:** Dividendos otorgados por el Fondo Permanente de Alaska.  
(expresado en USD).



**Fuente:** Fondo Permanente de Alaska (FPA)

Como se puede observar en el gráfico, durante los últimos 10 años el dividendo distribuido por el FPA ha oscilado entre los 750 USD y los 2.200 USD por persona. El dividendo otorgado está vinculado al desempeño obtenido por el Fondo.

### 5.1.2. Fondo de Pensiones Gubernamental Global (FPGG):

<b>País:</b>	Noruega
<b>Fundación:</b>	1990
<b>Índice de transparencia (puntaje):</b>	10
<b>Fuente de los recursos:</b>	Petróleo
<b>Estructura de la entidad:</b>	Fondo Soberano de Inversión
<b>Activos donde invierte:</b>	Acciones, bonos y bienes raíces.
<b>Valor de mercado del Fondo (2012):</b>	611.000.000.000 USD

a) **Antecedentes:** El petróleo fue descubierto en Noruega en el año de 1969. En 1990, se aprobó la Ley del Fondo de Petróleo del Gobierno. En 1996, se realizó la primera transferencia neta al Fondo realizada con recursos provenientes de las reservas del Banco Central de Noruega. El FPGG invierte parte del excedente generado por el

sector petrolero de Noruega, el cual es producto de los impuestos cobrados a las compañías petroleras; del pago realizado por el otorgamiento de licencias de exploración; y de los dividendos provenientes de la propiedad parcial que posee en la empresa petrolera Statoil ASA.

El Fondo fue establecido en 1990, como herramienta de política fiscal, con la finalidad de contrarrestar los efectos de la caída inminente de los ingresos producto de la caída de los precios del petróleo en los mercados internacionales, y así suavizar los efectos perturbadores que pudieran generar las fluctuaciones de los precios del petróleo.

**b) Recursos:** El FPGG fue establecido con la finalidad de que funcionara como una herramienta de política fiscal a fin de apoyar la administración a largo plazo de los excedentes petroleros de Noruega. El Ministerio de Finanzas del país regularmente transfiere recursos excedentarios hacia el fondo cuyo capital es invertido en el extranjero con el objeto de evitar el sobrecalentamiento de la economía noruega y para protegerlo de los efectos de las fluctuaciones del precio del petróleo.

**c) Propósito:** Los objetivos fundamentales de este fondo soberano de inversión son los siguientes: a) Generar los recursos necesarios para hacer frente al rápido crecimiento que experimentarán las pensiones públicas del país en los próximos años; y b) Gestionar y administrar a largo plazo los recursos excedentes de las actividades petroleras desarrolladas en el país.

**d) Gobernanza:** En la dirección, administración, desempeño y supervisión del fondo intervienen diversas instituciones del Estado noruego, a saber: a) El Parlamento noruego, quien establece el marco legal del fondo; b) El Ministerio de Finanzas, quien es el organismo formalmente responsable de la administración del fondo; c) El Banco Central de Noruega, responsable formal de la gestión del fondo; y d) El Banco Noruego de Gestión de Inversiones, encargado de la operación cotidiana del fondo por delegación del Banco Central de Noruega.

e) **Entidad administradora:** El FPGG es administrado por el Banco Noruego de Gestión de Inversiones (NBIM, por su sigla en inglés), el cual es una división del Banco Central de Noruega, quien detenta la administración del fondo en representación del Ministerio de Finanzas del país nórdico. El ministerio establece la estrategia de inversión del fondo, siguiendo las recomendaciones otorgadas por el NBIM y por el parlamento nacional.

f) **Estrategia de inversión:** El fondo fue diseñado para realizar inversiones a largo plazo, pero con la posibilidad de retirarlas o dejarlas sin efecto cuando sea necesario. A pesar de su nombre, el fondo no tiene pasivos por concepto de pago de pensiones formales. En el marco de su estrategia de inversión el FPGG distribuye e invierte sus recursos de la siguiente manera:

- Productos de renta fija: 35 % de los recursos.
- Productos de renta variable: 60 % de los recursos.
- Bienes raíces: 5 % de los recursos.

A partir del año 2008, los recursos del fondo comenzaron a ser invertidos en títulos y valores de las economías emergentes. En consecuencia, el FPGG ha realizado las siguientes inversiones en América Latina y el Caribe.

**Cuadro N° 10:** Inversiones del FPGG en América Latina y el Caribe.

<b>País</b>	<b>Modalidad de Inversión</b>	<b>Cantidad de Inversiones</b>	<b>Total</b>
Argentina	Renta fija (bonos)	1	1
Barbados	Renta fija (bonos)	1	1
Brasil	Renta fija (bonos)	7	105
	Renta variable (acciones)	98	
Chile	Renta fija (bonos)	7	40
	Renta variable (acciones)	33	
Colombia	Renta variable (acciones)	8	8
Islas Caimán	Renta fija (bonos)	16	17
	Renta variable (acciones)	1	
Islas Vírgenes Británicas	Renta fija (bonos)	3	
México	Renta fija (bonos)	5	35
	Renta variable (acciones)	30	
Panamá	Renta variable (acciones)	1	1
Perú	Renta fija (bonos)	1	4
	Renta variable (acciones)	3	
Trinidad y Tobago	Renta fija (bonos)	1	1

**Fuente:** Fondo de Pensiones Gubernamental Global (FPGG).

**g) Objetivos de inversión:** El fondo invierte internacionalmente sus recursos, colocándolos principalmente en: a) Renta fija (bonos soberanos, principalmente); b) Renta variable (acciones de empresas); y c) Bienes raíces. El objetivo de esta distribución de los recursos es obtener una mezcla de inversión diversificada que permita obtener la más alta rentabilidad posible ajustada al nivel de riesgo y a los lineamientos de inversión establecidos por el Ministerio de Finanzas.

**h) Filosofía de inversión:** Las inversiones son realizadas apegadas a estrictos lineamientos éticos basados en el comportamiento de las compañías y los sectores en donde éstas se desenvuelven. Las compañías en las que invierte el fondo son

constantemente monitoreadas por un Consejo de Ética. En caso de que estas se encuentren operando en desacuerdo con los lineamientos establecidos, el Consejo considerará retirar la inversión correspondiente. Los lineamientos de inversión restringen las inversiones en aquellas compañías donde se considere que puedan contribuir a la violación de derechos humanos, deterioro del ambiente u otra seria violación de las normas éticas.

**i) Herramienta de Política Fiscal:** El fondo es parte integrante del presupuesto anual elaborado por el gobierno, quien le inyecta recursos provenientes de los excedentes petroleros. Esto significa que el fondo está conformado por los recursos aportados por el presupuesto estatal y por las ganancias obtenidas producto de la colocación de sus recursos. En este contexto, la estrategia de política fiscal relacionada con esta herramienta de inversión se basa en el principio de que a lo largo del tiempo el déficit estructural del presupuesto no petrolero corresponderá y podrá ser compensado con el retorno real del fondo, el cual está estimado en un 4 %. En consecuencia, se ha establecido que no más del 4 % de los retornos del FPGG a lo largo del tiempo podrán ser gastados en el presupuesto nacional anual.

## **5.2. Fondos soberanos de inversión de origen diverso:**

### **5.2.1. Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES):**

<b>País:</b>	Chile
<b>Fundación:</b>	2007
<b>Índice de transparencia (puntaje):</b>	10
<b>Fuente de los recursos:</b>	Cobre
<b>Estructura de la entidad:</b>	Fondo Soberano de Inversión
<b>Activos donde invierte:</b>	Bonos y mercado monetario
<b>Valor de mercado del Fondo (2012):</b>	14.905.000.000 USD

**a) Antecedentes:** En la República de Chile, la política fiscal se ha caracterizado en los últimos tiempos por un continuo perfeccionamiento; es así como en el año 2001 se implementó la “*regla de balance estructural*” con el objetivo de administrar los flujos excedentarios y/o deficitarios del Gobierno Central. Esta política fue complementada en 2006 con el establecimiento de los fondos soberanos, que se encargan de administrar los recursos que resultan de la aplicación de la regla fiscal.

Mediante la ley de Responsabilidad Fiscal, aprobada en 2006, Chile dió un nuevo paso en la administración de los ahorros que la aplicación de la regla de balance estructural pudiera generar. Así, se creó el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) a principios de 2007, con un aporte inicial de USD 2.580.000.000, y se estableció la institucionalidad básica para su operación en el tiempo.

La aplicación de esta política fiscal contracíclica generó una acumulación importante de activos financieros, producto de los altos precios del cobre existentes hasta mediados del año 2008. Ello provocó un importante aumento en el superávit fiscal efectivo a partir del año 2005, el cual llegó incluso al 8,2% del PIB en 2007.

**b) Recursos:** El FEES fue constituido con los recursos provenientes del sustituido Fondo de Estabilización del Cobre, que alcanzaron en su totalidad los USD 5.000.000.000. Posterior a esta capitalización inicial, el fondo ha continuado recibiendo sus recursos de los excedentes fiscales los cuales se encuentran por encima del 1 % del PIB del país.

**c) Propósito:** De acuerdo a lo señalado por el Ministerio de Hacienda de Chile (2012), “Los Fondos Soberanos forman parte fundamental de la política fiscal implementada por el Gobierno de Chile. Su objetivo es contribuir a la estabilidad macroeconómica y a financiar ciertos pasivos contingentes”. En consecuencia, el propósito fundamental de este fondo soberano es financiar eventuales déficits fiscales que pudiesen generarse en períodos de bajo crecimiento y/o bajo precio del cobre y la

amortización de la deuda pública; con esto se busca reducir las posibles fluctuaciones en el gasto fiscal que se producen por los ciclos económicos.

**d) Gobernanza:** Las bases institucionales del FEES están establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal, la cual regula la institucionalidad del fondo y la inversión de los recursos fiscales. La ley faculta al Ministerio de Hacienda para tomar decisiones de inversión y administración de los recursos. Contempla expresamente que el Ministerio posee la facultad de delegar la administración operativa de los recursos ya sea al BCCh o a otros administradores externos. En marzo de 2007, el Ministro de Hacienda designó al BCCh para que cumpla, en calidad de Agente Fiscal, dichas tareas debido a su prestigio y experiencia en el manejo de las reservas internacionales. Asimismo, existe un Comité Financiero que funciona como órgano asesor del Ministerio de Hacienda y del BCCh en materia de inversión de los recursos del fondo.

**e) Entidad administradora:** Las principales funciones que puede desempeñar el BCCh a petición del Ministro de Hacienda en relación con el fondo, son las siguientes:

- Administrar directamente todo o parte de los recursos fiscales en representación y por cuenta del Fisco.
- Licitación y delegar la administración de todo o parte de los recursos fiscales a administradores externos en representación y por cuenta del Fisco.
- 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.
- Contratar a una entidad que ejerza las funciones de custodio.
- Supervisar y evaluar el desempeño de los administradores externos designados y del custodio.
- Informar la posición diaria de las inversiones efectuadas y preparar reportes mensuales, trimestrales y anuales de la gestión del portafolio. Además, preparar anualmente un informe sobre el servicio prestado por el o los custodios.

- Realizar los pagos que correspondan en el ejercicio de la Agencia Fiscal.

f) **Estrategia de inversión:** El FEES ha desarrollado y mantenido una política de inversión que toma en consideración las clases de activos similares a las utilizadas por el BCCh en la administración de las reservas internacionales. Esta política, inicialmente de naturaleza transitoria a la espera de las recomendaciones que el Comité Financiero pudiese hacer, fue escogida por el Ministerio de Hacienda y obedeció principalmente a que era consistente con los objetivos del FEES, a que era prudente y a que el BCCh contaba con una vasta experiencia en la gestión de tales instrumentos.

Siguiendo esta estrategia de inversión desde sus inicios el FEES ha invertido sus recursos en instrumentos de renta fija y una composición de monedas en dólares, euros y yenes. Sin ir en contraposición de la estrategia de inversión establecida, el administrador del fondo está facultado para desviarse respecto a la composición estratégica de activos sujeto a restricciones que limitan la exposición máxima por tipo de riesgo crediticio de los instrumentos financieros. Asimismo, existen rangos de desviación definidos respecto a la composición referencial de monedas (+/- 5% en cada una de ellas).

Partiendo de esta estrategia de inversión, la composición de la cartera de inversión del FEES es la siguiente:

**Cuadro N° 11:** Cartera de inversión del FEES  
(marzo 2012).

Sector	Moneda	Valor de Mercado	Duración	% Fondo
Bancario (mercado monetario)	USD	1.104,8	0,12	15,06%
	EUR	913,6		
	JPY	225,8		
Soberano (Bonos)	USD	6.322,6	2,98	84,94%
	EUR	5.078,9		
	JPY	1.260,2		
<b>Total</b>		<b>14.905,9</b>	<b>2,45</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Ministerio de Hacienda de Chile.

**g) Filosofía de inversión:** Las actividades de inversión realizadas por el fondo están enmarcadas en lo establecido en el Código de Principios Éticos adoptado en el año 2010 por el Ministerio de Hacienda de Chile, a los fines de fijar altos estándares de integridad y excelencia para los profesionales encargados del fondo Soberano. Con la adopción de este Código de Principios lo que se pretende es estar en sintonía con los mejores estándares internacionales de gestión de este tipo de fondos.

El Código busca servir como instrumento de orientación acerca de la conducta que se espera de los profesionales del Área de Finanzas Internacionales, de modo de facilitar que ejerzan sus funciones y actividades profesionales de acuerdo a ellas.

**h) Herramienta de Política Fiscal:** Con este fondo soberano el Estado chileno pretende aplicar la “*regla de balance estructural*” mediante la cual se busca administrar los flujos excedentarios y/o deficitarios del Gobierno Central. El FEES es la aplicación práctica de esta política, en la cual el fondo se encarga de acumular los recursos que resultan de la aplicación de la regla fiscal.

De acuerdo a lo señalado por Ministerio de Hacienda de Chile (2010), “La regla de balance estructural establece un nivel de gasto fiscal anual congruente con los ingresos estructurales del Gobierno Central. Por lo tanto, el nivel de gasto público no considera las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, del precio del cobre y de otros factores que determinan los ingresos fiscales efectivos”. Esta política implica ahorrar en tiempos de bonanza, por ejemplo, en el periodo entre 2004 y parte de 2008, y permite evitar ajustes drásticos en el gasto fiscal en periodos económicos desfavorables como el presentado en 2009, producto de la crisis financiera internacional. De este modo, la regla de balance estructural persigue estabilizar el crecimiento del gasto público.

De esta manera, ante eventuales ciclos adversos de la economía que afecten los ingresos del Fisco, el presupuesto nacional podría financiarse en parte con los recursos del FEES sin la necesidad de acudir al endeudamiento.

### 5.2.2. Fondo para el Futuro (FF):

<b>País:</b>	Australia
<b>Fundación:</b>	2006
<b>Índice de transparencia (puntaje):</b>	10
<b>Fuente de los recursos:</b>	Diversas
<b>Estructura de la entidad:</b>	Fondo Soberano de Inversión
<b>Activos donde invierte:</b>	Acciones, capital privado, bonos, bienes raíces, infraestructura y mercado monetario.
<b>Valor de mercado del Fondo (2012):</b>	77.000.000.000 USD

a) **Antecedentes:** El Fondo para el Futuro (FF) fue establecido mediante ley en el año 2006, con la finalidad de contribuir con el gobierno australiano a reunir y completar el costo de los pasivos relacionados con las jubilaciones del sector público del país, lo cual se realizará mediante la entrega de los rendimientos obtenidos por las inversiones de los recursos que fueron otorgados al fondo.

b) **Recursos:** El gobierno australiano realiza al fondo soberano contribuciones de recursos que provienen de los superávits del presupuesto fiscal; de la venta de las participaciones (acciones) del gobierno en Telstra y de las utilidades obtenidas de la propiedad del gobierno en la misma empresa. Telstra es la principal empresa de telefonía del país. La ley de creación del fondo establece que los recursos del mismo no podrán ser gastados antes del año 2020, excepto aquellos recursos que sean necesarios para cubrir los gastos operacionales y los que se encuentren por encima de las metas y objetivos de activos establecidos en la ley de creación del fondo.

Desde su creación, el fondo soberano de Australia ha recibido los siguientes aportes por parte del gobierno nacional.

**Cuadro N° 12:** Contribuciones realizadas al FF de Australia.  
(expresado en millones de USD).

<b>Fecha</b>	<b>Fuente de Recursos</b>	<b>Monto</b>
2006	Capital inicial	18.000
2007	Superávit del presupuesto del año 2005-2006 y primera cuota de ingreso por la venta de acciones de Telstra.	18.639
2007	Saldo restante del superávit del presupuesto del año 2005-2006.	3.638
2007	Transferencia de 2.104.657.933 acciones de Telstra	8.966
2007	Segunda cuota de ingreso por la venta de acciones de Telstra.	151
2007	Transferencia de 21.894.459 acciones de Telstra	102
2007	Superávit del presupuesto del año 2006-2007	7.000
2008	Segunda cuota de ingreso por la venta de acciones de Telstra.	3.900
2008	Transferencia de 35.361.956 acciones de Telstra	141
<b>Total</b>		<b>60.537</b>

**Fuente:** Ministerio de Finanzas y Desregulación de Australia.

c) **Propósito:** El fondo tiene como objetivo primordial fortalecer a largo plazo la posición financiera del gobierno australiano mediante la provisión de los recursos necesarios para cumplir con el pago de las jubilaciones del sector público del país. Estas obligaciones deberán ser pagadas en un momento en el que la población del país será mayormente anciana lo cual ejercerá una presión significativa en las finanzas del país.

d) **Gobernanza:** La gobernanza del fondo soberano se encuentra establecida en dos leyes: La Ley del Fondo Futuro (2006) y la Ley de los Fondos Australianos (2008). Ambas leyes establecen los roles y las responsabilidades del gobierno australiano, de la Junta de Guardianes del Fondo y de la Agencia Administradora del mismo. Adicionalmente, existe una serie de normativa que establecen lineamientos; delegan autoridades y determinan los niveles de gastos, ingresos y egresos del fondo.

La responsabilidad principal del fondo recae en el Departamento del Tesoro y en el Ministerio de Finanzas y Desregulación del país. Dentro de las competencias de estos organismos se encuentra la designación de los miembros de la Junta de Guardianes y el establecimiento de los “*Mandatos de Inversión*”.

La Junta de Guardianes es la responsable por la inversión de los activos del fondo, la cual debe estar en concordancia con la legislación y el mandato de inversión correspondiente. En la ejecución de esta labor la Junta es asistida y recibe las recomendaciones y consejos de la Agencia Administradora quien es la responsable de la implementación de las decisiones de inversión.

La Junta de Guardianes y la Agencia Administradora operan con independencia del gobierno. Esta independencia se puede observar mediante diferentes vías, a saber:

- Los gastos del fondo son pagados con recursos provenientes de sus propios activos; en ningún caso, son cubiertos con créditos otorgados por el parlamento australiano.
- Los miembros de la Junta deberán proceder de afuera del gobierno y deberán cumplir con los requisitos legales de tener suficiente experiencia y credibilidad profesional en materia de inversiones, en la gestión de activos financieros o en gobierno corporativo.

e) **Entidad administradora:** La “Agencia Administradora” es el nombre que recibe la entidad encargada de la administración de los recursos del fondo soberano; ella es la encargada de la ejecución de las recomendaciones y directrices impartidas por la Junta de Guardianes relacionadas con la estrategia de inversión establecida. Todas las funciones administrativas y operacionales asociadas con la administración del fondo están bajo la responsabilidad de la Agencia. La Agencia Administradora fue creada mediante la ley de creación del fondo soberano.

**f) Estrategia de inversión:** La estrategia de inversión del FF está compuesta por una serie de lineamientos y directrices que establecen las bases necesarias para la consecución de los objetivos financieros determinados por la Junta de Guardianes del fondo. En este sentido, algunos de estos lineamientos estratégicos son los siguientes:

- El FF debe perseguir un rendimiento promedio a largo plazo que sea igual al nivel de la inflación más un rango de entre 4,5 – 5,5 puntos porcentuales para un período de 10 años continuos. Este es el marco de referencia financiero para realizar las inversiones del fondo y obtener una rentabilidad.
- En concordancia con el nivel de rentabilidad esperado, se estableció un nivel de riesgo que sea acorde, pero no excesivo, con el objetivo perseguido, el cual se medirá tomando en consideración la probabilidad de pérdidas para un año determinado.
- El nivel de riesgo establecido no deberá ser usado para dar forma a la estrategia de inversión. Lo anterior, significa que dado que el horizonte de inversión del fondo es a largo plazo se deberán tener en consideración oportunidades de inversión que agreguen valor,
- Una alta calidad de la gobernanza y administración de los procesos de inversión es fundamental para el éxito. En este sentido, la probabilidad de conseguir los objetivos de inversión está directamente relacionada con el tiempo, la experticia y la efectividad organizacional a las decisiones de inversión.
- Prestar especial atención a la eficaz administración del “*beta*” (indicador que describirá la volatilidad de un activo en relación con la volatilidad del índice de referencia del activo que está siendo comparado y, por tanto, determinará el riesgo de mercado existente), habida cuenta de que es un poderoso conductor de los retornos a largo plazo.
- Es apropiado un enfoque flexible de colocación de activos.

En ejecución de esta estrategia de inversión, el fondo ha decidido colocar sus inversiones en las siguientes economías.

**Cuadro N° 13:** Distribución geográfica de las inversiones del FF de Australia.

<b>País y/o área geográfica</b>	<b>% de inversión del portafolio</b>
Estados Unidos	40 %
Australia	26 %
Europa ( <i>excluido el Reino Unido</i> )	9 %
Reino Unido	5 %
Japón	2 %
Resto del mundo	19 %

**Fuente:** Ministerio de Finanzas y Desregulación de Australia.

**g) Filosofía de inversión:** El Fondo para el Futuro de Australia ha establecido y cultivado una filosofía de inversión que está conformada por una serie de lineamientos, entre los cuales tenemos:

- Realizar énfasis en el largo plazo, tanto para los retornos de las inversiones como para los riesgos a ser asumidos.
- Reconocimiento de la incertidumbre en la inversión y el fomento de un enfoque escéptico de investigación.
- Promoción de un portafolio de activos diversificado.
- Administración dinámica del portafolio.
- Lograr el objetivo de ser un “*inversor institucional*”.

**h) Herramienta de Política Fiscal:** Al igual que la mayoría de los fondos soberanos, el FF fue concebido como un instrumento de política fiscal que le permita al gobierno australiano acumular activos financieros suficientes para compensar y completar el monto de los obligaciones relacionados con las jubilaciones del sector público del país que existirán para el año 2020.

### **5.3. Implementación de los Principios de Santiago:**

El nivel de transparencia de los fondos soberanos es establecido tomando en consideración el cumplimiento de los Principios de Santiago, los cuales conforman un marco de principios generalmente aceptados y prácticas que reflejan correctamente la gobernanza apropiada; la rendición de cuentas y las prácticas de inversión de los fondos desarrolladas sobre una base prudente y sana.

Los cuatro fondos soberanos de inversión analizados anteriormente, cumplen cabal y constantemente con lo establecido en los Principios de Santiago. A manera de muestra, en anexo se presenta como es el cumplimiento de lo establecido en los Principios y Prácticas Generalmente Aceptados por parte del Fondo para el Futuro de Australia, el cual es uno de los fondos soberanos más transparentes a nivel internacional.

## CONCLUSIONES

Con base en las características observadas en los fondos soberanos de inversión descritos se ha llegado a las siguientes conclusiones:

- *Los fondos soberanos de inversión exitosos tienen una visión a largo plazo:* Son entendidos como herramientas de inversión cuyos beneficios y aportes a la sociedad serán obtenidos en un horizonte de tiempo superior a los 5 o 10 años; en ningún momento son considerados como instrumentos cuyos réditos serán obtenidos y/o realizadas con horizontes de tiempo a corto e incluso mediano plazo. En consecuencia, los FSI exitosos son considerados como instrumentos de ahorro de los recursos a largo plazo de los respectivos países.
- *Los fondos soberanos de inversión exitosos tienen un claro propósito definido:* La existencia de un claro objetivo es lo que motiva el ahorro de los recursos y la creación de los FSI por parte de los países; por tanto, los fondos soberanos exitosos tienen una razón de ser específica, la cual varía de acuerdo a las necesidades de los países que los crean. Así, por ejemplo, el fondo soberano de Chile, tiene como propósito que el país posea un respaldo financiero para momentos en que el precio del cobre se encuentre por debajo de las expectativas del gobierno; y en el caso del FSI de Australia, el objetivo del fondo es que el país tenga los recursos necesarios para hacer frente a las pensiones futuras que el gobierno tendrá que pagar a sus ciudadanos que pasen a la edad de retiro.
- *Los fondos soberanos de inversión exitosos poseen y son guiados por lineamientos, directrices y pautas éticas o de riesgo que rigen sus actividades de inversión:* La existencia de un conjunto de pautas, principios y lineamientos que guían su actuación como inversores gubernamentales es una característica fundamental de los FSI exitosos. Cumplen a cabalidad con lo establecido en los “Principios de Santiago” y, además, se encargan de crear diversos conjuntos de normas éticas y de conducta que guíen el desempeño de sus actividades. Por lo general, en ningún momento realizan actividades de inversión que vayan en

contraposición que los principios y valores éticos y conducta existentes a nivel internacional.

- *Los fondos soberanos de inversión exitosos son herramientas de política fiscal:* Los países que son propietarios de fondos de inversión exitosos consideran a éstos como instrumentos de política fiscal que colaborarán para evitar y/o resolver problemas fiscales que se pudieran presentar; por tanto, se les otorga la responsabilidad y confiere la seriedad que requiere una herramienta de política fiscal.
- *Los fondos soberanos de inversión exitosos son producto de un amplio trabajo:* La mayoría de los FSI exitosos han sido resultado de la opinión, colaboración e intervención de diversos actores de la sociedad del país propietario del fondo. En la creación, gestión, administración y seguimiento del fondo intervienen las legislaturas de los países, los ministerios de finanzas y planificación, los bancos centrales, el gobierno y los ciudadanos que son los beneficiarios finales del mismo.
- *Los fondos soberanos de inversión exitosos tienen una filosofía de inversión adaptada sus objetivos como herramienta de política fiscal:* Los FSI tienen distintas políticas de inversión que son elegidas de acuerdo a los objetivos para los cuales fueron creados. En tal sentido, fondos con objetivos similares tienen políticas de inversión parecidas; tal es el caso, de los fondos creados con fines de de estabilización económica (FEES de Chile, Timor Oriental y Trinidad y Tobago) que invierten sus recursos de forma conservadora, típicamente en instrumentos de renta fija y productos del mercado monetario. En el otro extremo, se encuentran los fondos soberanos para pensiones (Australia, Irlanda y Nueva Zelanda) o los fondos de ahorro (Canadá, Alaska y Noruega), quienes con una mayor tolerancia al riesgo por lo general incluyen en sus portafolios de inversión acciones e inversiones más riesgosas.

## ANEXO

### Implementación de los Principios de Santiago. Fondo para el Futuro (FF) de Australia.

Principio	Implementación
<p><i>1. El marco legal del FSI debe asentarse sobre bases sólidas y propiciar una operación eficaz y la consecución de los objetivos declarados.</i></p>	<p>El marco legal para la Junta de Guardianes y la Agencia Administradora, junto con las disposiciones para la gobernanza y operación de los activos del fondo del cual la Junta de Guardianes es responsable, están detallados en la <i>Ley del Fondo para el Futuro de 2006</i>, y en la <i>Ley de Fondos para la Construcción de la Nación de 2008</i>. El marco de trabajo está específicamente detallado para el establecimiento de una sana y eficaz operación del fondo y logro de sus objetivos.</p>
<p><i>2. El objetivo de política del FSI debe definirse con claridad y divulgarse al público.</i></p>	<p>El FF fue creado con la finalidad de reunir los fondos necesarios para cumplir con las obligaciones de las jubilaciones que se deberán pagar cuando una población mayormente anciana ejerza presión en las finanzas del país.</p>
<p><i>3. 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.</i></p>	<p>El gobierno australiano por la determinación del momento y extensión de los retiros de recursos del fondo, estando siempre sujeto a las restricciones legislativas. El gobierno australiano no permitirá la retirada de recursos del fondo hasta comienzos del año 2020 o cuando las inversiones excedan el nivel de activos previsto, tiempo en cual cualquier retirada de recursos ayudará al fortalecimiento de la posición financiera del gobierno australiano. La retirada de los recursos se realizaría, para ese momento, en coordinación con las autoridades fiscales y monetarias.</p>

<b>Principio</b>	<b>Implementación</b>
<p>4. <i>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.</i></p>	<p>La legislación australiana públicamente establece los retiros y gastos permitidos del FF, así como las restricciones y procedimientos para realizar los mismos. Asimismo, incluye las disposiciones para la supervisión parlamentaria y la divulgación pública de los recursos, retiros y gastos.</p> <p>La fuente de los recursos es divulgada públicamente conjuntamente con las aprobaciones de retiros y gastos de dinero.</p>
<p>5. <i>Los datos estadísticos pertinentes en relación con el FSI deben informarse puntualmente al propietario, o según se exija, para que se incluyan en los conjuntos de cifras macroeconómicas, según corresponda.</i></p>	<p>Los datos estadísticos son consolidados en las cuentas financieras nacionales australianas; en las estadísticas financieras del gobierno; en la balanza de pagos y en la posición de las inversiones internacionales elaboradas por la Oficina Australiana de Estadísticas, lo cual está en concordancia con lo establecido en las disposiciones sobre recolección de datos. Los datos estadísticos también son incorporados en los informes presupuestarios del gobierno.</p>
<p>6. <i>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.</i></p>	<p>El rol y las responsabilidades del gobierno, como dueño de los activos del FF, y de la Junta de Guardianes como administradora de los mismos, están claramente establecidos en la legislación que rige la materia de los fondos soberanos en Australia.</p>
<p>7. <i>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.</i></p>	<p>Los objetivos del fondo; el procedimiento para la designación de los miembros de la Junta de Guardianes por parte del gobierno; y las disposiciones para el ejercicio de la supervisión, están detallados en la legislación que rige la materia.</p>

Principio	Implementación
<p>8. <i>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.</i></p>	<p>La Junta de Guardianes está obligada por la legislación y el Mandato de Inversión establecido por el gobierno a perseguir los objetivos establecidos por la legislación y ha actuar de buena fe.</p> <p>La legislación también otorga a la Junta los poderes necesarios para llevar a cabo las actividades encomendadas; y establece la experiencia, la experticia y la credibilidad requerida para ser designado miembro de la Junta de Guardianes del fondo.</p>
<p>9. <i>La gerencia operativa del FSI debe ejecutar las estrategias del Fondo de manera independiente y de conformidad con responsabilidades claramente definidas.</i></p>	<p>La Junta de Guardianes está obligada por la legislación y el Mandato de Inversión establecido por el gobierno, a perseguir los objetivos de inversión detallados en la ley y actuar conforme a la buena fe. La legislación proporciona a la Junta los poderes necesarios para llevar a cabo las actividades encomendadas y establece la experiencia, la experticia y la credibilidad necesaria para la selección de los miembros de la Junta.</p>
<p>10. <i>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.</i></p>	<p>Las disposiciones contables, incluyendo el requerimiento para la publicación de un reporte anual del fondo, y las disposiciones para la elaboración de reportes e información dirigida al ministerio responsable, son detalladas en la legislación.</p>

<b>Principio</b>	<b>Implementación</b>
<p><i>11. 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.</i></p>	<p>El informe anual y los estados financieros son elaborados en concordancia con las directrices del Ministerio de Finanzas y las Normas de Contabilidad Australianas, elaboradas por la Junta Australiana de Normas de Contabilidad.</p> <p>La legislación establece que el informe anual y la auditoría de los estados financieros sean presentados al ministerio responsable tan pronto como sea posible luego de finalizar el año fiscal correspondiente, y luego al parlamento del país.</p>
<p><i>12. 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.</i></p>	<p>Los servicios de auditoría interna son prestados por una firma de auditoría especializada que reporta a los miembros del Comité de Auditoría. La Oficina Nacional de Auditoría Australiana es la responsable de la auditoría anual independiente realizada en concordancia con la Oficina Nacional Australiana de Auditoría y las Normas de Auditoría Australianas.</p>
<p><i>13. Deben definirse claramente normas profesionales y éticas y darse a conocer a los miembros de los órganos de gobierno, la dirección y el personal del FSI.</i></p>	<p>Los deberes y obligaciones de los miembros de la Junta de Guardianes son detallados en la legislación conjuntamente con las disposiciones para la administración de conflictos de intereses. La legislación incluye detalles de las condenas civiles y penales aplicables por la violación de deberes y obligaciones específicas.</p>

Principio	Implementación
	<p>Las personas son elegibles para su designación ante la Junta solo si el ministerio responsable está conforme con la persona y si está posee experiencia o experticia substancial, además de significativa credibilidad profesional en materia de inversión de activos financieros, administración de inversiones y gobierno corporativo.</p>
<p><i>14. 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.</i></p>	<p>El enfoque de la Junta de Guardianes para comprometer al fondo con terceras partes, incluyendo consultores y administradores de inversión, está señalado en la Declaración de la Política de Inversión del FF. Los compromisos establecidos con terceras partes están basados en motivos financieros y económicos.</p> <p>La compra de bienes y servicios es consistente con los “Lineamientos de Procura de la Commonwealth” y administrados por claras políticas internas y procedimientos para fomentar el valor del dinero, abrir una eficaz competencia y un trato justo y ético.</p>
<p><i>15. 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.</i></p>	<p>La Junta de Guardianes requiere que todas las actividades de inversión sean llevadas a cabo en concordancia con los requisitos reglamentarios aplicables. La legislación requiere que la Junta de Guardianes actúe de una manera que no cause ninguna disminución de la reputación del gobierno australiano en los mercados financieros internacionales.</p>

<b>Principio</b>	<b>Implementación</b>
<p><i>16. 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.</i></p>	<p>El marco de trabajo y los objetivos de la Junta de Guardianes y de la Agencia Administradora del FF están establecidos en la legislación y publicados en los informes anuales. El marco de trabajo establece claramente la independencia y las disposiciones de contabilidad del fondo, de la Junta y de la agencia administradora.</p>
<p><i>17. 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.</i></p>	<p>Un informe anual y la auditoría anual de los estados financieros son sometidos a la consideración del Parlamento y publicados en el sitio web del FF. La Junta también publicará actualizaciones trimestrales del desempeño y distribución de los activos del FF.</p>
<p><i>18. 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.</i></p>	<p>La Declaración de la Política de Inversión del FF, es publicada en internet lo cual es requerido por la legislación, en la cual se detalla la estrategia de inversión, la tolerancia al riesgo y la aplicación de los principios de inversión al portafolio del fondo. El informe anual proporciona información adicional y aspectos de la estrategia de inversión.</p> <p>Los informes elaborados por el fondo están relacionados con materias como el riesgo financiero; el uso del apalancamiento y la extensión de estas actividades; y la autoridad de los administradores internos y externos como parte del proceso para su selección y monitoreo del desempeño.</p>

Principio	Implementación
<p><i>19. 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.</i></p>	<p>La obligación de la Junta de ajustar el riesgo a los retornos financieros está establecida en la legislación con parámetros de riesgo y retorno detallados a través de los mandatos de inversión creados en el marco de la legislación.</p> <p>La Junta deberá operar en una manera consistente con las mejores prácticas internacionales para los inversores institucionales.</p> <p>El conjunto de restricciones limitantes en las actividades de inversión de la Junta, como la limitación de la participación que puede tomar el FF en una empresa nacional o extranjera, están claramente establecidas en la legislación.</p> <p>El enfoque de la Junta para considerar temas como el ambiental, social y la gobernanza de las inversiones, está detallado en la política de “Declaración de Inversiones”, la cual a su vez refleja el enfoque de la Junta de actuar como un inversor prudente, buscando el máximo rendimiento ajustado al riesgo.</p>
<p><i>20. El FSI no debe tratar de conseguir ni sacar provecho de información privilegiada o influencias indebidas del Estado al competir con entidades del sector privado.</i></p>	<p>La Junta no tiene acceso a información privilegiada o influencia inapropiada a través del gobierno en competencia con entidades privadas. El marco estatutario de gobernanza, derechos y obligaciones de los miembros de la Junta y el Código de Conducta aplicado al personal de la Agencia proporciona un marco sólido para prevenir el acceso y utilizar información privilegiada. Protocolos y procesos claros están establecidos para la Junta y la Agencia a fin de mantener esta posición de neutralidad.</p>

Principio	Implementación
<p><i>21. Los FSI consideran que los derechos de propiedad de los accionistas constituyen un elemento fundamental del valor de sus inversiones patrimoniales. Si un FSI 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.</i></p>	<p>A la Junta se la solicita que tenga respeto y cumplimiento de las mejores prácticas internacionales para los inversores institucionales en el establecimiento del enfoque de sus principios corporativos de gobernanza, incluyendo los relacionados con su política de votación.</p> <p>El enfoque de la Junta para el ejercicio de sus derechos de voto y propiedad están detallados en la “Declaración de la Política de Inversión”.</p> <p>Adicionalmente, el informe anual presenta el desempeño de la aplicación de la política de votación de la Junta, incluyendo un reporte anexo de cómo los derechos de voto han sido ejercidos durante el año.</p>
<p><i>22. El FSI debe contar con un marco que identifique, evalúe y gestione los riesgos de sus operaciones.</i></p>	<p>Consistente con la legislación, el mandato de inversión y la obligación de respetar las mejores prácticas internacionales para los inversores institucionales, la Junta y la Agencia tienen establecido un marco para la identificación, valoración y administración del riesgo de las operaciones, incluyendo un apropiado monitoreo e información de las actuaciones relacionadas. Políticas y procedimientos son establecidos para apoyar la administración del riesgo.</p>
<p><i>23. Debe medirse la rentabilidad (absoluta y relativa) de los activos y la inversión del FSI, e informarse al propietario según principios o normas claramente definidos.</i></p>	<p>Los activos y el desempeño de las inversiones del fondo, incluyendo los criterios establecidos en el mandato de inversión son reportados a los ministerios responsables y publicados en el informe anual y en la auditoria de los estados financieros.</p>

Principio	Implementación
<p><i>24. Una revisión periódica de la aplicación de los PPGA debe ser contratada por el FSI, o por su cuenta y orden.</i></p>	<p>La Junta llevó a cabo su primera revisión de la implementación de los “Principios de Santiago” en junio de 2010, y repetida la revisión en julio de 2011. Además, las revisiones serán publicadas anualmente en el informe anual y en el sitio web.</p>

**Fuente:** Ministerio de Finanzas y Desregulación de Australia.

## BIBLIOGRAFIA

### a) Impresas:

- Acedo, C y Acedo, A. (1997). *Instituciones Financieras* (7ma. ed.). Venezuela: McGraw-Hill Interamericana de Venezuela, S.A.
- Alcausa, J. (1975). *La Bolsa: Inversiones y financiaciones* (3era. ed.). Madrid: Editorial Tecniban, S.A.
- Bodie, Z y Merton, R. (2003). *Finanzas* (1a. ed. rev.). México: Pearson Educación de México.
- Garay, U y Llanos, J (2007). *Invertir a Largo Plazo*. Caracas: Ediciones IESA.
- Ministerio de Economía y Hacienda, Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2006). *Los Fondos de Inversión y la Inversión Colectiva: Guía Informativa*. Madrid. Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- Universidad Pedagógica Experimental Libertador, Vicerrectorado de Investigación y Postgrado. (2010). *Manual de Trabajos de Grado de Especialización y Maestría y Tesis Doctorales*. Caracas: FEDUPEL.
- Beck, S. y Scherrer, C. (2010). El modelo económico alemán sale reforzado de la crisis. *Revista Vanguardia Dossier*, 37, 60-65.

### b) Electrónicas:

- Córdoba, J. (2007). Elaboración de los proyectos de investigación [Documento en línea]. Disponible: <http://www.mailxmail.com/curso-elaboracion-proyectos-investigacion/planteamiento-problema>. [Consulta: 2011, enero 17].
- Fondo Permanente de Alaska. [Página web en línea]. Disponible: <http://www.apfc.org>. [Consulta: 2012, marzo 5].

- Fondo de Pensiones Gubernamental Global. [Página web en línea]. Disponible: <http://www.nbim.no/en/About-us/Government-Pension-Fund-Global/>. [Consulta: 2012, abril 17].
- Fundación Centro Nacional de Innovación Tecnológica (CENIT). Red nacional Escolar [Página web en línea]. Disponible: <http://www.rena.edu.ve/cuartaEtapa/metodologia/Tema6c.html>. [Consulta: 2011, enero 28].
- Grisanti, A y Oliveros, A. (2007). La Paradoja de la Abundancia en Venezuela: Informe mensual [Documento en línea]. Disponible: [http://www.ecoanalitica.net/newsite/uploads/im\\_2007\\_04%20es.pdf](http://www.ecoanalitica.net/newsite/uploads/im_2007_04%20es.pdf). [Consulta: 2011, octubre 16].
- Grupo Internacional de Trabajo de los Fondos Soberanos de Inversión. (2008). [Página web en línea]. Disponible: <http://www.iwg-swf.org/index.htm>. [Consulta: 2011, enero 27].
- Instituto de Fondos Soberanos de Riqueza. (2008). [Página web en línea]. Disponible: <http://www.swfinstitute.org>. [Consulta: 2011, enero 18].
- Ministerio de Finanzas de Noruega. [Página web en línea]. Disponible: <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Documents-and-publications/propositions-and-reports/Reports-to-the-Storting/2010-2011/report-no-15-/2.html?id=644638>. [Consulta: 2012, abril 18].
- Fondo para el Futuro. [Página web en línea]. Disponible: <http://www.futurefund.gov.au/>. [Consulta: 2012, mayo 20 y 21].
- Ministerio de Hacienda de Chile. [Página web en línea]. Disponible: <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos.html>. [Consulta: 2012, mayo 14, 16 y 17].
- Universidad Metropolitana. [Página web en línea]. Disponible: <http://medusa.unimet.edu.ve/didactica/fpdd49/Lecturas/Archivo%20Power%20Point/Delimitacion%20Problema.ppt>. [Consulta: 2011, enero 17].