

Fondos soberanos: el caso del fondo noruego

17 de diciembre de 2021



Autor: José Antonio Díaz Campos

Economista y miembro del equipo de trabajo del Proyecto Edufinet.

Los fondos soberanos han estado operando durante décadas en los mercados financieros globales, realizando importantes inversiones en instrumentos financieros de todo tipo y naturaleza: renta variable, renta fija pública y privada... pero ¿qué es un fondo soberano? En este artículo se va a hacer un breve repaso por este y otros conceptos relacionados y se expondrá el caso del mayor fondo soberano por patrimonio: el fondo soberano noruego, que recibe el nombre de "Norges Bank Investment Management (NBIM)".

Según señalan Coronas y López^[1], "un fondo soberano, o *Sovereign Wealth Fund*, en su acepción anglosajona, se conceptúa como una sociedad vehicular, propiedad de los gobiernos, que hace posible mantener, gestionar y administrar activos, con el fin de alcanzar objetivos financieros mediante la implementación de diferentes estrategias de inversión, y que admite variados propósitos: una finalidad fiscal contra cíclica (fondos de estabilización), de creación de riqueza para el largo plazo y distribuirla entre las generaciones (fondos de ahorro), de reserva para las pensiones públicas, de gestión de reservas (fondos de inversión) o de financiación de proyectos de desarrollo (fondos para el desarrollo)".

Dada su naturaleza, el horizonte de inversión que llevan a cabo este tipo de vehículos suele ser de largo plazo y las inversiones van desde activos de bajo riesgo como pueden ser los depósitos o los títulos de renta fija a corto plazo hasta activos con un mayor grado de riesgo como es la renta variable e incluso los derivados financieros.

Actualmente y según el informe "Sovereign Wealth Funds 2020" elaborado por IE University, existen 95 fondos soberanos con activos bajo gestión que sobrepasan los 9 billones de dólares. Para hacernos una idea de esta cifra, se puede comparar con la capitalización total del mercado bursátil estadounidense, que es el mayor del mundo y que a finales de 2020 alcanzaba los 40,7 billones de dólares^[2].

Dentro de estos, los 5 mayores son los siguientes:

Posición	Denominación del fondo	Región de origen	Patrimonio (billones de dólares)
1º	Norway Government Pension Fund Global (NBIM)	Europa	1,34
2º	China Investment Corporation	Asia	1,22
3º	Kuwait Investment Authority	Asia	0,69
4º	Abu Dhabi Investment Authority	Asia	0,65
5º	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Asia	0,58

Fuente: "Top 100 largest sovereign wealth fund Rankings by total assets", Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI), www.swfinstitute.org.

Este tipo de fondos, al estar estrechamente vinculados a los Estados que son propietarios de los mismos, algunos de los cuales, a veces, gozan de poca o nula tradición democrática, han generado la sospecha sobre el objetivo real de las inversiones que realizan: si es puramente financiero, o si, por el contrario, además de ser financiero se buscan objetivos de otro tipo, como pueden ser los geoestratégicos o políticos.

Esta cuestión, junto con otras no menos importantes (auditoría de las cuentas de los fondos, acceso a las cuentas anuales, conocimiento y cometidos de los equipos que dirigen los fondos, etc.), dio lugar al surgimiento en 2008 de lo que se conocen como los "Principios de Santiago", cuya denominación oficial es "Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA)" y que tienen los siguientes objetivos:

- Ayudar a la libre circulación de capitales y fomentar la inversión.
- Contribuir a la estabilidad del sistema financiero global.
- Requerir el cumplimiento de la reglamentación de las distintas jurisdicciones donde están presentes.
- Garantizar un gobierno corporativo transparente de los fondos.

Por otro lado, una cuestión que es importante al analizar este tipo de fondos es la de la transparencia, puesto que, dado que son instrumentos propiedad de distintos gobiernos, la necesidad de conocer su política de inversión y en qué activos invierten se hace muy importante para revelar las verdaderas intenciones tras las inversiones. De esta preocupación resulta que el *Sovereign Wealth Fund Institute* (SWFI) desarrolló en 2008 el índice de transparencia Linaburg-Maduell que mide la transparencia para con el público de cada uno de los fondos soberanos evaluados, siendo la puntuación máxima de 10 y la mínima de 1.

En este artículo vamos a analizar someramente el caso del fondo soberano noruego (NBIM, en adelante), que, por cierto, recibe la puntuación máxima en el índice antes comentado. El NBIM fue un fondo creado tras el descubrimiento en 1969 de importantes reservas de petróleo y gas en las costas de Noruega. Se decidió que los fondos procedentes de la venta de petróleo y gas se usaran prudentemente para evitar desequilibrios en la economía noruega y, así, este dinero se depositó en el fondo para realizar inversiones en el extranjero^[3].

A día de hoy, el NBIM es tan grande que se estima que es propietario de alrededor del 1,5% del capital social de todas las compañías cotizadas en el mundo. El fondo se financia, por tanto, no sólo con los ingresos procedentes de la venta de petróleo y gas, sino también con los rendimientos que generan sus inversiones. Y estas inversiones no quedan circunscritas a la renta variable, ya que el fondo es propietario de cientos de inmuebles distribuidos por todo el mundo, que explota en régimen de alquiler, así como de títulos de renta fija pública y privada. Esta es una de las características principales de este fondo, que tiene un alto grado de diversificación tanto por clase de activo como por geografía en la que invierte, reduciendo el riesgo total soportado por dichas inversiones.

Otra característica que define la política de inversión de este fondo es que las inversiones realizadas siempre se realizan desde la perspectiva del largo plazo, siendo conscientes de que solo en este periodo es cuando puede cristalizar el valor de las inversiones que se ha realizado, lo que es consecuente con el objetivo del fondo, que es "generar la mayor rentabilidad posible con un riesgo moderado para que el fondo se mantenga y crezca"^[4].

En la distribución de activos del fondo, con datos a cierre del año 2020, predominan las inversiones en renta variable, que suponen un 72,8% del total. Las inversiones en renta fija suman un 24,7% y las inversiones en activos inmobiliarios hacen un total del 2,5% del fondo^[5].

Por último, señalamos que en su proceso de inversión en acciones de renta variable el fondo incorpora un filtro de sostenibilidad, puesto que es consciente de que el modo en que las empresas en las que invierte llevan a cabo sus procesos afecta a la rentabilidad de las compañías y, por tanto, al retorno potencial que el fondo puede obtener.

Autoría de la imagen: Vector de Diseño creado por freepik - www.freepik.es

^[1] Coronas Valle, Daniel y López Jiménez, José María. “Crisis y fondos soberanos: ¿el abrazo del oso?”, Documento de Opinión 14/2013 (5/2/2013), *Instituto Español de Estudios Estratégicos* (IEEE), disponible en (<https://www.ieee.es/contenido/noticias/2013/02/DIEEE014-2013.html>). Fecha de la consulta: 13 de diciembre de 2021.

^[2] “Market capitalization of listed domestic companies (current US\$) - United States”, World Bank Data.

^[3] El fondo no invierte en su país de origen, Noruega.

^[4] “About the fund”, Norges Bank Investment Management, www.nbim.no

^[5] Ibid.