

PRINCIPIOS DE SANTIAGO

INTRODUCCIÓN

Los fondos soberanos de inversión han sido reconocidos como inversionistas institucionales afianzados y participantes importantes del sistema monetario y financiero internacional. Este aspecto fue resaltado por el Comité Monetario y Financiero Internacional en octubre de 2007, oportunidad en que expresó la necesidad de profundizar el análisis de temas clave para los inversionistas y los destinatarios de los flujos de estos fondos soberanos de inversión, incluido un diálogo para identificar las prácticas óptimas¹.

En la reunión de países con fondos soberanos de inversión, celebrada el 30 de abril y 1 de mayo de 2008 en la ciudad de Washington, se creó el Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI). En la reunión, se acordó que el GITFSI iniciara el proceso facilitado y coordinado por el FMI, y que fuera presidido en forma conjunta por Hamad Al Hurr Al Suwaidi, Subsecretario del Ministerio de Hacienda de Abu Dhabi, y Jaime Caruana, Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Este grupo está formado por 26 países miembros del FMI con fondos soberanos de inversión². El grupo se reunió en tres ocasiones, en Washington, Singapur y Santiago (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”. Asimismo, se formó un subgrupo, encabezado por David Murray, Presidente de Australian Future Fund Board of Guardians, para llevar adelante la tarea de redacción técnica. El grupo de redacción se reunió en tres ocasiones, en Oslo, Singapur y Santiago, para redactar las prácticas y principios óptimos. Para llevar a cabo su labor, el GITFSI tuvo en cuenta los resultados de una encuesta voluntaria organizada por el FMI entre los fondos soberanos de inversión³ sobre las estructuras y prácticas vigentes, y también se inspiró en los principios y prácticas internacionales relacionados que ya han adquirido aceptación generalizada en áreas afines.

¹ El CMFI es un comité de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) integrado por representantes, normalmente ministros de hacienda y gobernadores de bancos centrales, de los 185 países miembros del FMI.

² El GITFSI está formado por los siguientes miembros: Australia, Azerbaiyán, Bahrein, Botswana, Canadá, Chile, China, Corea, Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos, Guinea Ecuatorial, Irán, Irlanda, Kuwait, Libia, México, Noruega, Nueva Zelandia, Qatar, Rusia, Singapur, Timor-Leste y Trinidad y Tabago. Arabia Saudita, Omán, Vietnam, la OCDE y el Banco Mundial participan como observadores permanentes. Para obtener una lista completa de países y representantes asociados, véase el apéndice II.

³ Véase [Sovereign Wealth Funds: A Survey of Current Institutional and Operational Practices](#).

El GITFSI también se nutrió de la información aportada por varios países receptores de flujos de inversión, tales como Alemania, Australia, Brasil, Estados Unidos, Francia, India, Italia, Japón, Reino Unido y Sudáfrica, y por la Comisión Europea⁴, la OCDE y el Banco Mundial. El FMI facilitó y coordinó la labor del GITFSI y proporcionó los servicios de secretaría del grupo (véase apéndice II).

⁴ En el GITFSI, la Comisión Europea representa a la Unión Europea, según decisión del Consejo Europeo del 14 de marzo de 2008.

Hamad Al Hurr Al-Suwaidi

Copresidente del Grupo Internacional de Trabajo
sobre Fondos Soberanos de Inversión y

Subsecretario del Ministerio de
Hacienda de Abu Dhabi

Jaime Caruana

Copresidente del Grupo Internacional de Trabajo
sobre Fondos Soberanos de Inversión y

Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital
Fondo Monetario Internacional

Octubre de 2008

PRINCIPIOS Y PRÁCTICAS GENERALMENTE ACEPTADOS (PPGA): OBJETIVO Y PROPÓSITO

Los fondos soberanos de inversión (FSI) son fondos o estructuras de inversión para un propósito específico, cuya propiedad corresponde al gobierno general⁵, ⁶. 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 extranjeros⁷. 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. El apéndice I analiza la definición de FSI en más detalle, y el Apéndice III contiene breves descripciones de los FSI en el grupo internacional de trabajo.

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.

En este último tiempo, a raíz de la rápida acumulación de activos extranjeros en algunos países, han aumentado la cantidad y la envergadura de los fondos soberanos de inversión. Varias proyecciones sugieren que su presencia en los mercados internacionales de capital se acrecentará. Dado el nivel cada vez mayor de activos que los fondos soberanos invierten en

⁵ El gobierno general incluye tanto al gobierno central como a los gobiernos subnacionales.

⁶ Entre otros, se excluyen los activos de reserva en moneda extranjera en poder de autoridades monetarias para los fines tradicionales de la balanza de pagos o la política monetaria, las empresas estatales según su definición tradicional, los fondos jubilatorios de empleados del Estado, o los activos gestionados en beneficio de personas físicas.

⁷ Los fondos soberanos de inversión normalmente se constituyen con los superávits de las balanzas de pagos, operaciones oficiales de divisas, los fondos provenientes de privatizaciones, los superávits fiscales y/o los ingresos de exportaciones de materias primas.

el capital de empresas cotizadas y cerradas, también es mayor la influencia que ejercen en materia de prácticas de gobierno corporativo⁸.

El GITFSI reconoce que las inversiones de los fondos soberanos favorecen y, al mismo tiempo, son esenciales para los mercados internacionales. Por ese motivo, será importante seguir demostrando a los países originantes y receptores de estos flujos, y a los mercados financieros internacionales, que los mecanismos de los fondos soberanos de inversión están estructurados adecuadamente y que las inversiones se realizan en función de criterios económicos y financieros. Así pues, 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.

Propósito de los PPGA

El propósito de los principios y prácticas generalmente aceptados (PPGA) es identificar un marco de principios y prácticas con aceptación generalizada que reflejen correctamente estructuras adecuadas de gobierno y rendición de cuentas además de prácticas de inversión prudentes y sólidas por parte de los fondos soberanos. Por lo 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 aplicables a las operaciones de los FSI que ya están en uso en otros foros internacionales (véase la lista de referencia en la página **Error! Bookmark not defined.**) La divulgación de este conjunto de PPGA contribuirá a que los países de origen y los receptores, así como los mercados financieros internacionales, comprendan mejor la esencia de los fondos soberanos de inversión. Estos principios y prácticas también procuran garantizar que, mediante su aplicación, los fondos

⁸ Si bien es posible que los fondos soberanos de inversión sean relativamente pequeños en comparación con la totalidad de los activos financieros mundiales, son significativos en relación con la capitalización de los mercados accionarios maduros y los mercados de capital y de deuda de las economías emergentes. Según fuentes del mercado, el tamaño estimado de los fondos soberanos de inversión oscila entre US\$2 billones y US\$3 billones, mientras que el informe del FMI *Global Financial Stability Report* (Informe sobre estabilidad financiera mundial), de octubre de 2007, indica en su página 139 que los activos financieros mundiales se estiman en US\$190 billones, la capitalización de los mercados accionarios maduros es de US\$39,2 billones y la de los mercados de capital y deuda de economías emergentes, de US\$17,8 billones.

soberanos de inversión sigan generando beneficios económicos y financieros para sus países de origen, los países receptores y el sistema financiero internacional.

Los PPGA tienen por objetivo respaldar el marco institucional, el gobierno y las operaciones de inversión de los fondos soberanos de inversión que se rigen por un objetivo y propósito normativo definido, en consonancia con un marco de políticas macroeconómicas sólidas. La publicación de los PPGA debería contribuir a mejorar la concepción de estos fondos como entidades centradas en fines económicos y financieros tanto en los países de origen como en los receptores. Esta concepción tiene por finalidad contribuir a la estabilidad del sistema financiero mundial, reducir las presiones proteccionistas y ayudar a mantener un clima de inversión estable y abierto. Los PPGA deberían asimismo permitir que los fondos soberanos de inversión, en especial los de reciente creación, desarrollen, revisen o fortalezcan su organización, sus políticas y sus prácticas de inversión⁹.

Una respuesta constructiva y de colaboración por parte de los países receptores será esencial para garantizar la eficacia de los PPGA. El GITFSI considera que los PPGA, junto con las directrices para países receptores que tiene previsto publicar la OCDE¹⁰, permitirán alcanzar su objetivo compartido de mantener un entorno de inversión abierto y estable. Uno de los factores clave para lograr este objetivo en común es aumentar la transparencia, tanto de las operaciones y estructura de los fondos soberanos, como de los procesos de selección de inversiones y el tratamiento equitativo de los inversionistas en los países receptores.

Naturaleza de los PPGA

Los PPGA constituyen un conjunto voluntario de principios y prácticas avalados por los miembros del GITFSI que ya 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.

⁹ Se entiende que la aplicación de algunos o todos los PPGA puede no ser relevante o adecuada a los activos locales de los fondos soberanos de inversión.

¹⁰ El Comité de Inversión de la OCDE adoptó un informe sobre las políticas de los países receptores en materia de fondos soberanos de inversión, que fue refrendado por los ministros de los países miembros de la OCDE a principios de junio de 2008. Véase el Informe del Comité de Inversión de la OCDE, del 4 de abril de 2008: “La OCDE seguirá trabajando para definir cómo los países receptores podrán mantener su compromiso con las políticas abiertas de inversión internacional para los fondos soberanos, y al mismo tiempo proteger los intereses esenciales de seguridad. El marco resultante promoverá situaciones de provecho recíproco en las que los fondos soberanos recibirán un tratamiento justo en los países receptores y en las que tales países podrán resistir con tranquilidad las presiones proteccionistas.”

Cabe esperar que los principios y prácticas que conforman los PPGA, junto con sus notas explicativas, sirvan de guía para los fondos soberanos existentes y los que se creen en el futuro en varios aspectos de sus actividades, fundamentalmente para propiciar una inversión profesional que atienda a los objetivos de la política de inversión, y contribuya a informar toda reforma institucional y legal asociada. Por tratarse de instituciones de inversión, los fondos soberanos operan de buena fe e invierten atendiendo a criterios económicos y financieros de rentabilidad y riesgo. En consecuencia, cumplen con requisitos regulatorios y de información aplicables en sus países de origen y en los países en los que invierten.

Estructura de los PPGA

Los PPGA cubren prácticas y principios en tres áreas 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. Un conjunto de prácticas y principios sólidos en la primer área son el cimiento de un marco institucional y estructura de gobierno sólidos de los fondos soberanos, y propician la formulación de estrategias de inversión adecuadas y congruentes con los objetivos de política declarados por dichos fondos. Una estructura de gobierno racional que separe las funciones de los propietarios, el(los) órgano(s) de gobierno y la dirección facilita la independencia operativa de la gestión de los fondos soberanos a fin de poner en práctica decisiones y operaciones de inversión sin influencias políticas. Una política de inversión bien definida pone de manifiesto el compromiso del fondo soberano con un plan y prácticas de inversión disciplinados. Asimismo, un marco de gestión del riesgo fiable fortalece las operaciones de inversión y la rendición de cuentas.

Este documento consta de tres partes: los PPGA (Parte I); un análisis de los PPGA, donde cada principio y subprincipio está acompañado por una nota explicativa que expone los fundamentos subyacentes y el objetivo del principio en cuestión, además de ejemplos de la instrumentación del principio en algunos países (Parte II); y un apéndice y material de referencia, que incluye una definición de fondos soberanos de inversión, antecedentes de los fondos soberanos de inversión representados en el grupo internacional de trabajo, y referencias relacionadas con bibliografía profesional y otras normas y códigos internacionales que se aplican, en parte, a los fondos soberanos (Parte III).

Instrumentación y análisis de los PPGA

El GITFSI reconoce la naturaleza cambiante de los flujos internacionales de capital, y el hecho de que algunos fondos soberanos de inversión están en pleno proceso de establecimiento. Pueden surgir otras formas de estructuras soberanas de inversión. Por lo tanto, la instrumentación de los PPGA (p. ej. los PPGA 17 y 22) puede no ser sencilla y requerir un período de transición adecuado, especialmente en lo que atañe a los fondos soberanos más recientes. Por ejemplo, el PPGA 17 reconoce que algunos fondos soberanos

recientemente establecidos pueden demorar hasta alcanzar la asignación de activos a largo plazo deseada y los niveles de rentabilidad correspondientes, y para poder declarar la información pertinente que se exige en este principio. Para estos fondos soberanos, se prevén distintos marcos temporales para completar la aplicación de los principios, en función de los distintos objetivos, estrategias y horizontes de inversión inherentes a la asignación estratégica de activos propia de cada fondo. Para otros, que posiblemente ya estén aplicando prácticas afianzadas, los PPGA pueden representar el establecimiento de un nivel mínimo. No obstante, los PPGA tienen una formulación suficientemente amplia de modo que pueda darse cabida a los principios y prácticas en los distintos marcos institucionales, constitucionales y legales de los diferentes países.

El GITFSI también reconoce que varios aspectos de los PPGA podrían beneficiarse de estudios y trabajos adicionales, como los relacionados con la generación de información integral y confiable acerca de las actividades pasadas, presentes y futuras de un fondo soberano de inversión, y los posibles riesgos para las operaciones de inversión y los balances de tales fondos. Del mismo modo, a medida que van cambiando las repercusiones macroeconómicas y financieras de las inversiones de los fondos soberanos y evolucionan las prácticas de tales fondos, puede ser necesario volver a evaluar algunos aspectos de los PPGA. También podría ser conveniente arbitrar una forma de consulta y coordinación continua a nivel internacional sobre temas de interés común para los fondos soberanos. Para propiciarlo, está previsto establecer un grupo permanente de FSI. Este grupo podría ocuparse de analizar los PPGA, según corresponda, y facilitar su difusión, su correcta comprensión e implantación. Pondrá a disposición de los fondos soberanos que así lo deseen un foro para el intercambio constante de ideas y opiniones entre ellos y con los países receptores. El grupo también podría analizar mecanismos mediante los cuales recopilar periódicamente información sobre las operaciones de los fondos soberanos, ponerla a disposición del público y explicarla.

I. PRINCIPIOS Y PRÁCTICAS GENERALMENTE ACEPTADOS (PPGA): “PRINCIPIOS DE SANTIAGO”

A fin de promover los “Objetivos y el Propósito”, los miembros del GITFSI han implementado o tienen previsto implementar los siguientes principios y prácticas voluntarios, con sujeción a las leyes, regulaciones, requisitos y obligaciones que rigen en su país de origen. Este párrafo forma parte integral de los PPGA.

PPGA 1. Principio El marco legal del FSI debe asentarse sobre bases sólidas y propiciar una operación eficaz y la consecución de los objetivos declarados.

PPGA 1.1 Subprincipio El marco legal del FSI debe garantizar la solidez jurídica del FSI y sus operaciones.

PPGA 1.2 Subprincipio Las características fundamentales de la base y estructura jurídica del FSI, además de la relación legal entre el FSI y otros fondos y órganos del Estado, debe divulgarse al público.

PPGA 2. Principio El objetivo de política del FSI debe definirse con claridad y divulgarse al público.

PPGA 3. Principio [Cuando las actividades del FSI tienen importantes consecuencias directas en la macroeconomía interna, estas actividades deben coordinarse estrechamente con las autoridades fiscales y monetarias locales para garantizar que sean compatibles con las políticas macroeconómicas generales.]

PPGA 4. Principio [Deben establecerse políticas, reglas, procedimientos o mecanismos claros en relación con el enfoque general del FSI respecto a las operaciones de financiamiento, retiro y gasto, y divulgarse al público.]

PPGA 4.1 Subprincipio La fuente de financiamiento del FSI debe divulgarse al público.

PPGA 4.2 Subprincipio La política general de retiros del FSI y el gasto por cuenta del Estado deben divulgarse al público.

PPGA 5. Principio Los datos estadísticos pertinentes en relación con el FSI deben informarse puntualmente al propietario, o según se exija, para que se lo incluya en los conjuntos de cifras macroeconómicas, según corresponda.

PPGA 6. Principio El FSI debe contar con un marco de gobierno sólido, con una separación eficaz de funciones y responsabilidades que facilite la rendición de cuentas y la independencia operativa de la gestión del fondo para la consecución de sus objetivos.

PPGA 7. Principio El propietario debe fijar los objetivos del FSI, designar a los miembros que integrarán sus órganos de gobierno de acuerdo con procedimientos bien definidos, y fiscalizar las operaciones del fondo soberano.

PPGA 8. Principio El(los) órgano(s) de gobierno debe(n) velar por los intereses del FSI y tener un mandato definido, además de autoridad y competencia adecuadas para llevar a cabo sus funciones.

PPGA 9. Principio La gerencia operativa del FSI debe ejecutar las estrategias del fondo de manera independiente y de conformidad con responsabilidades claramente definidas.

PPGA 10. Principio El marco para rendir cuenta de las operaciones del FSI debe definirse claramente en la legislación, cartas orgánicas, otros documentos constitutivos, o en el contrato de gestión pertinentes.

PPGA 11. Principio Deben prepararse un informe anual y estados financieros de las operaciones y rendimiento del FSI en los plazos establecidos y de conformidad con las normas de contabilidad internacionales o nacionales reconocidas de manera uniforme.

PPGA 12. Principio Las operaciones y los estados financieros del FSI deben auditarse anualmente de conformidad con las normas de auditoría nacionales o internacionales reconocidas de una manera uniforme.

PPGA 13. Principio 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. Principio La relación con terceros a los fines de la administración operativa del FSI debe estar sustentada en bases económicas y financieras, y regirse por reglas y procedimientos claros.

PPGA 15. Principio Las operaciones y actividades del FSI en los países receptores deben cumplir con todos los requisitos regulatorios y de información aplicables en los países en los que operan.

PPGA 16. Principio El marco y los objetivos de gobierno, así como la forma en la que la dirección del FSI es operativamente independiente del propietario, deben divulgarse al público.

PPGA 17. Principio Debe divulgarse al público información financiera pertinente del FSI para demostrar su orientación económica y financiera a fin de contribuir a la estabilidad de los mercados financieros internacionales y aumentar la confianza en los países receptores.

PPGA 18. Principio La política de inversión del FSI debe ser clara y congruente con los objetivos definidos, la tolerancia al riesgo y la estrategia de inversión establecidos por el

propietario o por los órganos de gobierno, y regirse por principios prudentes de gestión de cartera.

PPGA 18.1 Subprincipio La política de inversión debe guiar la exposición del FSI al riesgo financiero y la posible utilización de apalancamiento.

PPGA 18.2 Subprincipio La política de inversión debe definir en qué medida se prevén emplear gestores de inversión internos y/o externos, el alcance de sus actividades y facultades y el proceso mediante el cual se los selecciona y se supervisa su desempeño.

PPGA 18.3 Subprincipio Debe divulgarse al público una descripción de la política de inversión del FSI.

PPGA 19. Principio Las decisiones de inversión del fondo soberano deben estar destinadas a maximizar las rentabilidades financieras ajustadas en función del riesgo de una manera coherente con la política de inversión, y en función de fundamentos económicos y financieros.

PPGA 19.1 Subprincipio Si las decisiones de inversión están sujetas a otras consideraciones fuera de las económico-financieras, estas deben exponerse claramente en la política de inversión y divulgarse al público.

PPGA 19.2 Subprincipio La gestión de los activos de un FSI debe ser congruente con las prácticas generalmente aceptadas de gestión prudente de activos.

PPGA 20. Principio El FSI no debe tratar de conseguir ni sacar provecho de información privilegiada o influencias indebidas del Estado general al competir con entidades del sector privado.

PPGA 21. Principio Los FSI consideran que los derechos de propiedad de los accionistas constituyen un elemento fundamental del valor de sus inversiones patrimoniales. Si un fondo soberano decide ejercer sus derechos de propiedad, debe hacerlo de una manera que sea congruente con su política de inversión y que proteja el valor financiero de sus inversiones. El FSI debe divulgar al público su sistema general de votación en relación con títulos de empresas cotizadas, incluidos los factores clave que rigen el ejercicio de tales derechos.

PPGA 22. Principio El FSI debe contar con un marco que identifique, evalúe y gestione los riesgos de sus operaciones.

PPGA 22.1 Subprincipio El marco de gestión del riesgo debe incluir información confiable y sistemas de información oportunos que permitan un seguimiento y una gestión adecuados de los riesgos pertinentes dentro de parámetros y niveles aceptables, mecanismos de control e incentivo, códigos de conducta, planificación de continuidad de las operaciones, y una función de auditoría independiente.

PPGA 22.2 Subprincipio Debe divulgarse al público el enfoque general del marco de gestión del riesgo del fondo soberano.

PPGA 23. Principio Debe medirse la rentabilidad (absoluta y relativa a índices de referencia, si los hubiere) de los activos y la inversión del FSI e informarse al propietario según principios o normas claramente definidos.

PPGA 24. Principio Un proceso de revisión periódica de la aplicación de los PPGA debe ser contratado por el fondo o por cuenta y orden de este.