

CUADERNO DE INVESTIGACIÓN

EXPERIENCIA INTERNACIONAL EN EL DISEÑO Y ADMINISTRACIÓN DE FONDOS PETROLEROS

DIRECCIÓN GENERAL DE FINANZAS

DICIEMBRE 2015



SENADO DE LA REPÚBLICA
INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ

Comité Directivo

Sen. Miguel Barbosa Huerta
PRESIDENTE

Sen. Daniel Ávila Ruiz
SECRETARIO

Sen. Roberto Albores Gleason
SECRETARIO

Sen. Benjamín Robles Montoya
SECRETARIO

Dr. Gerardo Esquivel Hernández
COORDINADOR EJECUTIVO DE INVESTIGACIÓN

*Experiencia Internacional en el Diseño y Administración
de Fondos Petroleros*

Autores: Jaime Arturo Del Río Monges y Maritza Rosales Reyes

Primera edición, diciembre de 2015.

ISBN

DR© INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ,
SENADO DE LA REPÚBLICA
Donceles 14, Colonia Centro,
Delegación Cuauhtémoc 06020 México, D. F.

Dirección General de Finanzas

Mtro. Noel Pérez Benítez

Área de Análisis Prospectivo y Presupuestal de las Decisiones Legislativas

Mtro. Jaime Arturo Del Río Monges
Mtra. Maritza Rosales Reyes

Colaboradores:

Lic. Virginia Guerrero Valdés
Mtra. Tatiana Estefanía Ponce Simental

Distribución gratuita

Impreso en México

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan, necesariamente, los puntos de vista del Instituto Belisario Domínguez o del Senado de la República.

Contenido

Resumen Ejecutivo.....	1
Introducción	4
1. Marco de referencia y fondos analizados.....	6
1.1 Fondos soberanos de riqueza seleccionados	6
1.2 Temas de análisis de los fondos soberanos de riqueza.....	8
2.1 Noruega: país con el mayor fondo soberano de riqueza vinculado al petróleo del mundo.....	10
2.1.1 Objetivos	10
2.1.2 Mecanismos de operación del fondo petrolero.....	11
2.1.3 Modelo de gobernanza	12
2.1.4 Estrategias de inversión y administración de riesgos	13
2.1.5 Monitoreo del desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (<i>benchmark</i>)	15
2.1.6 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas.....	17
2.2 Alaska (Estados Unidos) y Alberta (Canadá): estrategia de gestión de fondos petroleros a nivel regional.....	18
2.2.1 Objetivos	18
2.2.2 Mecanismos de operación de los fondos petroleros	18
2.2.3 Modelo de gobernanza	20
2.2.4 Estrategias de inversión y administración de riesgos	22
2.2.5 Monitoreo del desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (<i>benchmark</i>)	25
2.2.6 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas.....	28
2.3 Medio Oriente: de perfiles moderados de riesgo a la extroversión al invertir	28
2.3.1 Objetivos	29
2.3.2 Mecanismos de operación	31
2.3.3 Modelo de gobernanza	33

2.3.4 Estrategias de inversión y administración de riesgos	34
2.3.5 Desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (<i>benchmark</i>)	37
2.3.6 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas.....	38
2.4 Otros países: desarrollo económico y social, un pilar central	39
2.4.1 Objetivos	40
2.4.2 Mecanismos de operación	42
2.4.3 Modelo de gobernanza	45
2.4.4 Estrategias de inversión y administración de riesgos	47
2.4.5 Desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (<i>benchmark</i>)	49
2.4.6 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas.....	51
3. Lecciones internacionales en el diseño y operación de fondos soberanos de riqueza vinculados al petróleo.....	52
4. Conclusiones	62
ANEXO A. Principios de Santiago.....	63
Índice de siglas y acrónimos	65
Referencias.....	66

Resumen Ejecutivo

El Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED), creado a partir de la reforma energética, puede beneficiarse del análisis de la experiencia de otros países petroleros en el diseño y manejo de fondos soberanos de riqueza vinculados a hidrocarburos. En este sentido, la presente investigación analiza 15 de los principales fondos petroleros a nivel mundial, los cuales fueron seleccionados por el posicionamiento del país al que pertenecen en el mercado petrolero mundial, el nivel acumulación de recursos de los fondos o sus prácticas de inversión, entre otros aspectos. Estos fondos pertenecen a países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), países de Medio Oriente, y otros países.

Las buenas prácticas que se obtuvieron del análisis de la experiencia internacional en el diseño y operación de fondos petroleros –algunas de las cuales ya son contempladas en el FMPED-, y que ha traído beneficios claros en la administración de la riqueza petrolera son las siguientes:

i) Definición clara de objetivos, con énfasis en el aprovechamiento de la riqueza petrolera para el beneficio de generaciones presentes y futuras. Los fondos petroleros analizados tienen objetivos claros y hacen énfasis en aprovechar de forma inter-temporal la riqueza petrolera para que pueda beneficiar a generaciones presentes y futuras.

ii) Evitar la dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros. Una menor dependencia de las finanzas públicas de los ingresos petroleros facilitaría la posibilidad de acumular e invertir ahorro de largo plazo, lo cual es la condición necesaria para aprovechar de forma inter-temporal los beneficios de un recurso no renovable y finito como lo es el petróleo.

iii) Determinar el gasto público únicamente por el ritmo de producción y desarrollo, y no por la disponibilidad de recursos provenientes de la renta petrolera. La decisión hacendaria de incrementar el gasto público por una mayor disposición de ingresos asociados a los hidrocarburos, no sólo limitaría las posibilidades de un fondo petrolero para acumular e invertir el ahorro de largo plazo, sino que también podría derivar en efectos macroeconómicos negativos.

iv) Permitir la capitalización del ahorro de largo plazo y utilizar sólo una parte de sus rendimientos es una estrategia más rentable y sostenible para financiar el impulso al desarrollo. El círculo virtuoso de acumulación de recursos y su reinversión para generar rendimientos permite incrementar de forma creciente las reservas de ahorro de largo plazo; asimismo, al utilizar sólo una fracción de los rendimientos de los fondos, se tiene la posibilidad de invertir de forma sostenible montos cada vez mayores en términos reales al impulso del desarrollo.

v) **Contar con directrices claras y precisas que funcionen como un “manual de operación” para la administración del fondo petrolero.** Se considera pertinente contar con guías y mandatos claros de administración del fondo.

vi) **Asegurar la independencia del operador del fondo petrolero en la tarea de administrar su portafolio de inversión.** Para poder cumplir con la tarea de optimizar la generación de rendimientos por medio de la administración de los portafolios de inversión de los fondos petroleros, quien funja como operador de los mismos debe contar con plena autonomía en sus decisiones de inversión.

vii) **Contar con personal especializado en las distintas tareas de la administración del fondo.** Se observa que es conveniente en términos de control, especialización y reducción de costos, contar con una estructura interna de capital humano especializado y focalizado en áreas específicas vinculadas a la administración del portafolio de inversión de los fondos petroleros.

viii) **Crear sub-fondos para atender los fines específicos de estabilización y ahorro.** Separar en sub-fondos los recursos destinados a las funciones de estabilización y ahorro permite dar mayor viabilidad a su cumplimiento.

ix) **Utilizar los fondos petroleros como palancas de desarrollo económico y social.** La mejor forma de impulsar el desarrollo económico y social por medio de los fondos petroleros consiste en focalizar recursos en revertir debilidades estructurales como la vulnerabilidad económica o social y la dependencia energética en combustibles fósiles, entre otros, así como invertir en sectores en los cuales los países tengan potencial para incrementar su desarrollo.

x) **Diversificar activos, mercados y riesgos en el portafolio de inversión del fondo.** Se busca que los portafolios de inversión de los fondos petroleros diversifiquen activos, mercados y riesgos.

xi) **Tener flexibilidad en el manejo de los portafolios de inversión con el propósito de aprovechar oportunidades o sortear entornos difíciles.** Diversos fondos han flexibilizado sus políticas de inversión para adaptarse a las situaciones reinantes.

xii) **Utilizar portafolios estratégicos de referencia (*benchmarks*) para evaluar el desempeño de los portafolios de inversión de los fondos petroleros.** Los FSR utilizan *benchmarks* para comparar los rendimientos obtenidos en sus portafolios de inversión y de esta manera evaluar la eficiencia en su gestión.

xiii) **Implementar prácticas de transparencia y rendición de cuentas.** Algunas de las medidas que se utilizan a nivel internacional para asegurar la transparencia y rendición de cuentas en fondos petroleros son la difusión por medios escritos o electrónicos de reportes periódicos sobre

la situación y el desempeño de los fondos petroleros; asimismo, la gestión de los fondos es auditada anualmente por un órgano externo especializado.

Introducción

A partir de 2015, el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED) inició operaciones como administrador de los ingresos petroleros derivados de las actividades de exploración y extracción de hidrocarburos, y como vehículo de ahorro de largo plazo de la renta petrolera.¹ A nivel internacional, desde hace años, varios países han incursionado en el diseño y administración de fondos soberanos de riqueza (FSR) vinculados al petróleo. El objetivo del presente documento es presentar las experiencias de diversos países que cuentan con FSR vinculados al petróleo y que sirven como referencia al analizar el diseño del FMPED.² Es importante señalar que la investigación se realizó con la información disponible a 2014 y por lo tanto no analiza el efecto en los fondos de la caída de los precios del petróleo en 2015-2016.

En el primer capítulo se explica el marco de referencia a partir del cual se analizan y comparan los FSR vinculados al petróleo que fueron seleccionados como casos de estudio. Los temas que conforman dicho marco de referencia son los siguientes: i) objetivos del fondo; ii) mecanismo de operación del fondo; iii) modelo de gobernanza; iv) estrategias de inversión y administración de riesgos; v) monitoreo del desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (*benchmark*); y vi) prácticas de transparencia y rendición de cuentas.

En el segundo capítulo se analizan las experiencias de diversos países en el diseño y administración de FSR petroleros. Un caso particular lo constituye Noruega, cuyo Fondo Gubernamental de Pensiones Global (FGPG) es el mayor FSR y un referente a nivel mundial. Existen otras experiencias exitosas a nivel internacional de las cuales México se puede beneficiar para orientar el diseño y operación del FMPED. Por ejemplo, otros dos países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), cuyos estados cuentan con experiencia de varias décadas en la administración de FSR conformados a partir de ingresos petroleros, son Estados Unidos y Canadá; por ello se analizan sus principales fondos petroleros: el Fondo Permanente de Alaska y el Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta, respectivamente.

Asimismo, resulta conveniente analizar la experiencia de los países árabes en la gestión de sus principales fondos petroleros, algunos de los cuales representan los FSR más antiguos que

¹ En otro cuaderno de investigación se analiza con detalle el diseño y funcionamiento del FMPED. Ver Instituto Belisario Domínguez (2015). *La Implementación de un Fondo Soberano de Riqueza Vinculado al Petróleo en México*. Dirección General de Finanzas, Cuaderno de Investigación, Primera Edición Diciembre 2015.

² La mayor parte de la información que fue utilizada como insumo de esta investigación se obtuvo en 2014.

existen. Se analiza la gestión de los siguientes fondos petroleros de países de Medio Oriente: dos de los Emiratos Árabes Unidos, que son la Autoridad de Inversión de Abu Dhabi y el Consejo de Inversión de Abu Dhabi; la Autoridad de Inversión de Kuwait; la Agencia Monetaria de Arabia Saudita; la Autoridad de Inversión de Catar; y dos de Omán: el Fondo Estatal General de Reserva y el Fondo de Inversión.

Por otro lado, existen experiencias de otros países en el diseño y operación de FSR vinculados al petróleo que representan referencias adicionales en esta materia. De esta manera, se analizan los siguientes fondos petroleros: el Fondo Nacional de la República de Kazajistán; el Fondo Estatal Petrolero de la República de Azerbaiyán; el Fondo Petrolero de Timor del Este; la Agencia de Inversión de Brunei; y el Fondo Soberano de Angola. Algunos de estos fondos contaron con la asesoría del Fondo Monetario Internacional (Kazajistán, Timor), del Banco Mundial (Kazajistán) o incluso del banco central noruego, el *Norges Bank* (Timor) para orientar su diseño y operación.

El tercer capítulo se enfoca en el análisis de las prácticas internacionales identificadas en el diseño y administración de fondos petroleros, a partir de las cuales se pueden desprender lecciones que México puede aprovechar para el FMPED. Finalmente, el cuarto capítulo presenta las conclusiones de la investigación.

La presente investigación permitió identificar 13 buenas prácticas internacionales en el diseño y administración de FSR vinculados al petróleo:

1. Definición clara de objetivos, con énfasis en el aprovechamiento de la riqueza petrolera para el beneficio de generaciones presentes y futuras.
2. Evitar la dependencia de las finanzas públicas de los ingresos petroleros.
3. Determinar el gasto público únicamente por el ritmo de producción y desarrollo de la economía, y no por la disponibilidad de recursos provenientes de la renta petrolera.
4. Permitir la capitalización del ahorro de largo plazo y utilizar sólo una parte de sus rendimientos es una estrategia más rentable y sostenible para financiar el impulso al desarrollo.
5. Contar con directrices claras y precisas que funcionen como un “manual de operación” para la administración del fondo petrolero.
6. Asegurar la independencia del operador del fondo petrolero en la tarea de administrar su portafolio de inversión.
7. Contar con personal especializado en las distintas tareas de la administración del fondo.
8. Crear sub-fondos para atender los fines específicos de estabilización y ahorro.

9. Utilizar los fondos petroleros como palancas de desarrollo económico y social.
10. Diversificar activos, mercados y riesgos en el portafolio de inversión del fondo.
11. Tener flexibilidad en el manejo de los portafolios de inversión con el propósito de aprovechar oportunidades o sortear entornos difíciles.
12. Utilizar portafolios estratégicos de referencia (*benchmarks*) para evaluar el desempeño de los portafolios de inversión.
13. Implementar prácticas de transparencia y rendición de cuentas.

1. Marco de referencia y fondos analizados

El recientemente creado Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED) ofrece una valiosa oportunidad para que el país cuente con un estabilizador fiscal eficiente, un instrumento de ahorro de largo plazo y una palanca de desarrollo mediante el financiamiento de proyectos con una alta rentabilidad social, que favorezcan el crecimiento económico y el bienestar de los mexicanos. Los medios para cumplir con dichas funciones quedaron plasmados en la propia ley del fondo, sin embargo, el análisis de experiencias internacionales puede ser útil para comparar y fortalecer el diseño del FMPED.

En este sentido, el presente documento de investigación tiene como objetivo identificar lecciones en el diseño y la administración de FSR de entre una selección de países. La metodología para alcanzar dicho propósito se basó, primero, en la definición de la muestra de FSR a analizar, y, después, en la especificación de los temas que permitieran obtener una buena comprensión de las características y mecanismos de operación de los fondos.

1.1 Fondos soberanos de riqueza seleccionados

Actualmente existe una amplia cantidad de FSR en el mundo con distintas características, como la fuente de sus recursos y los propósitos para los cuales fueron creados. Para la presente investigación, la selección de los FSR incluyó los siguientes criterios, con el propósito de hacer una comparación directa con FMPED:

- Fuente de sus recursos, al elegir aquellos que se alimentaran de ingresos derivados del petróleo y otros hidrocarburos;
- Posicionamiento del país al que los FSR pertenecen en el mercado petrolero mundial, por lo que se trató de incluir los fondos cuyos países se posicionan en los primeros lugares de producción y (o) exportación de hidrocarburos;

- Tamaño de los fondos, al seleccionar preferentemente los FSR con la mayor acumulación de recursos al cierre de 2014;
- Relevancia en el contexto internacional, ya sea por sus prácticas de inversión o el grado de activismo para alcanzar los propósitos para los cuales fueron creados; y
- Disponibilidad de información, dado que aun cuando existen mecanismos no obligatorios que propician una mayor transparencia de los fondos, muchos FSR aún mantienen un fuerte hermetismo a la hora de divulgar su información o incluso al momento de adquirir activos, y por lo tanto la información pública sobre los mismos puede llegar a ser escasa.

Con base en lo anterior, se escogió un total de 15 FSR, pertenecientes a 13 países.³ El análisis de los FSR se organizó en las siguientes categorías de países: a) países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que incluyen Noruega, Estados Unidos y Canadá; b) países de Medio Oriente, donde se analizan los casos de Emiratos Árabes Unidos (Abu Dhabi), Kuwait, Arabia Saudita, Catar y Omán; y c) otros países, donde se incorporan asiáticos (Azerbaiyán, Brunei, Kazajistán y Timor del Este), y uno africano: Angola. La gran diversidad de países seleccionados permite destacar lecciones muy variadas de diseño, operativas y de gestión, que resultan útiles para analizar el diseño del FMPED.

³ Algunos de estos países pertenecen también a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP): Angola, Kuwait, Catar, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos.

Cuadro 1.1 Fondos soberanos de riqueza seleccionados vinculados al petróleo, información disponible a diciembre de 2014^{1/}

País	Nombre	Año de creación	Origen de recursos	Propósito	Recursos estimados (miles de millones de dólares)
Noruega	Fondo Global de Pensiones	1990	Petróleo	Estabilización, ahorro, pensiones	865.2
Emiratos Árabes Unidos	Autoridad de Inversión de Abu Dhabi	1976	Petróleo	Ahorro	589.0
Kuwait	Autoridad de Inversión de Kuwait	1953	Petróleo	Estabilización, ahorro	548.0
Catar	Autoridad de Inversión de Catar	2005	Petróleo y gas	Ahorro	304.4
Arabia Saudita	Portafolio de Inversión de la Agencia Monetaria de Arabia Saudita	1952	Petróleo	Inversión de reservas	230.0
Emiratos Árabes Unidos	Consejo de Inversión de Abu Dhabi	2006	Petróleo	Ahorro	90.0
Kasajastán	Fondo Nacional de la República de Kasajastán	2000	Petróleo	Estabilización, ahorro	77.2
Estados Unidos	Corporación del Fondo Permanente de Alaska	1976	Petróleo	Ahorro	51.1
Brunei	Agencia de Inversión de Brunei	1984	Petróleo	Ahorro	40.0
Azerbaiyán	Fondo Estatal Petrolero de la República de Azerbaiyán	1999	Petróleo	Estabilización, ahorro	37.6
Omán	Fondo Estatal General de Reserva del Sultanato de Omán	1980	Petróleo y gas	Ahorro	34.4
Canadá	Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta	1976	Petróleo	Ahorro	17.5
Omán	Fondo de Inversión de Omán	2006	Petróleo y gas	Ahorro	17.2
Timor-Leste	Fondo Petrolero de Timor-Leste	2005	Petróleo y gas	Estabilización, ahorro	15.7
Angola	Fondo Soberano de Angola	2012	Petróleo	Ahorro	5.0

1/ Los fondos se ordenan por la acumulación de recursos a diciembre de 2014

Fuente: Sovereign Wealth Center y Banco Mundial.

1.2 Temas de análisis de los fondos soberanos de riqueza

Los temas de análisis que se definieron para realizar la comparación entre los distintos FSR y de esta manera mejorar la comprensión sobre los mismos, son los siguientes:

- Los objetivos de política de los FSR, en los cuales se exponen los propósitos de los fondos, sus funciones y las expectativas que se pretenden lograr con su operación.
- Los mecanismos de operación, que se refieren a la forma en que los fondos obtienen y erogan recursos, lo cual se determina en sus respectivas leyes o normativas.
- El modelo de gobernanza, que se relaciona con la forma en que se organizan los FSR (estructura orgánica), la conformación de los cuerpos directivos y la división de roles y responsabilidades entre las distintas partes que lo conforman.
- Las estrategias de inversión y administración de riesgos, que dependen directamente de los propósitos para los cuales los fondos fueron creados, además de otros factores como el apetito por el riesgo y la cultura de los países.

- El monitoreo del desempeño de los portafolios de inversión, de ser posible, en relación con un portafolio estratégico de referencia (*benchmark*) determinado por el propio FSR.
- Las políticas de transparencia y rendición de cuentas, que reflejan la disposición de los FSR por divulgar información respecto a sus características principales, así como sobre sus operaciones y desempeño, entre otros aspectos.

Es importante mencionar que todos estos conceptos son abordados por los Principios de Santiago, creados con el propósito de identificar una serie de preceptos y prácticas que reflejaran apropiadamente los acuerdos de gobernanza y contabilidad, así como las prácticas de inversión de los FSR en una base prudente y sólida, si bien la presente investigación no tiene como objetivo evaluar su cumplimiento.⁴ Los Principios de Santiago buscan mejorar el entendimiento de los FSR como entidades orientadas a motivos económicos y financieros, tanto en los países a los que pertenecen como en los que reciben sus inversiones. El Foro Internacional de Fondos Soberanos de Riqueza (IFSWF por sus siglas en inglés), del cual emanaron dichos Principios, actualmente cuenta con 28 países miembros, que se adhieren en mayor o menor medida a los preceptos.⁵ El siguiente recuadro resume algunos conceptos utilizados a lo largo del documento para analizar los FSR.

Recuadro 1. Conceptos utilizados a lo largo del artículo para analizar FSR

- **Índice de Truman.** Evalúa la transparencia y la contabilidad de una amplia muestra de FSR. Fue desarrollado por Edwin M. Truman, economista estadounidense especializado en instituciones financieras internacionales.
- **Principios de Santiago.** Serie de principios y prácticas generalmente aceptadas que reflejan apropiadamente las prácticas y objetivos de inversión de los FSR. Fueron elaborados en 2008 por el Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión, compuesto por 26 países miembros del Fondo Monetario Internacional con FSR.
- **Índice de Cumplimiento de Santiago.** Valora los arreglos de gobernanza y las políticas de divulgación financiera de los FSR que se han comprometido con dichos principios, a través de los 24 Principios de Santiago. Es elaborado por la consultoría GeoEconómica.

2. Experiencia de fondos soberanos de riqueza en el mundo

Con base en el marco de referencia expuesto en el capítulo anterior, a continuación se presenta un análisis sobre las principales características de los FSR seleccionados; éste se realizó con la información disponible al cierre de 2014. La sección se organiza de acuerdo a los tres grupos de países seleccionados: países de la OCDE (Noruega, por una parte, y Canadá y Estados Unidos por otra), de Medio Oriente y otros países. El análisis permite comprender mejor el funcionamiento de

⁴ En Anexo se enumeran los Principios de Santiago.

⁵ Ver International Working Group of Sovereign Wealth Funds (2008) y la página oficial de IFSWF: <http://www.ifswf.org/index.htm>.

los fondos, lo que posibilita la identificación de las buenas prácticas en temas de diseño, administración, gobernanza y rendición de cuentas, entre otros.

2.1 Noruega: país con el mayor fondo soberano de riqueza vinculado al petróleo del mundo

A pesar de que Noruega es el décimo quinto productor mundial de petróleo, este país tiene el mayor fondo soberano de riqueza (FSR) vinculado al petróleo a nivel mundial.⁶ Al final de 2014, el Fondo Gubernamental de Pensiones Global acumulaba 6,431 miles de millones de coronas noruegas, equivalentes a 865 miles de millones de dólares corrientes (Norges Bank Investment Management, 2014). En el presente apartado se analiza la experiencia de Noruega en la creación y gestión de su fondo petrolero.

2.1.1 Objetivos

El fondo petrolero noruego tiene los siguientes objetivos: i) aprovechar inter-temporalmente los recursos petroleros para beneficiar tanto a las generaciones presentes como a las futuras; ii) asegurar el financiamiento de las pensiones de una población noruega que envejecía; iii) evitar fluctuaciones económicas cíclicas ocasionadas por la renta petrolera; iv) prevenir la llamada "enfermedad holandesa"⁷, un fenómeno que fue identificado por primera vez en los Países Bajos durante la década de 1960 cuando el descubrimiento de gas natural se tradujo en incrementos en la inflación y el tipo de cambio, lo cual ocasionó el declive general de la competitividad de la economía de dicho país (Sovereign Wealth Centre, 2014).

⁶ De acuerdo a la Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés), en 2013 los países con la mayor producción de petróleo crudo a nivel mundial -medida en miles de barriles diarios- fueron: 1) Rusia (10,054); 2) Arabia Saudita (9,693); 3) Estados Unidos (7,441); 4) China (4,164); 5) Canadá (3,325); 6) Irán (3,113); 7) Irak (3,054); 8) Emiratos Árabes Unidos (2,820); 9) Kuwait (2,650); 10) México (2,561); 11) Nigeria (2,367); 12) Venezuela (2,300); 13) Brasil (2,024); 14) Kazajistán (1,573); 15) Noruega (1,530).

⁷ El término 'enfermedad holandesa' fue acuñado por *The Economist* en 1977 para describir el impacto que tuvo la bonanza de gas natural en el Mar del Norte en la economía de los Países Bajos. El descubrimiento de importantes yacimientos de gas natural en 1959 impulsó la exportación de esta materia prima (*commodity*) en los Países Bajos, lo que apreció el valor de su moneda e hizo menos competitivos otros sectores productivos. Lo anterior derivó en un déficit de cuenta corriente y una mayor dependencia en los ingresos obtenidos a partir del gas natural. (The Economist, 2010)

2.1.2 Mecanismos de operación del fondo petrolero

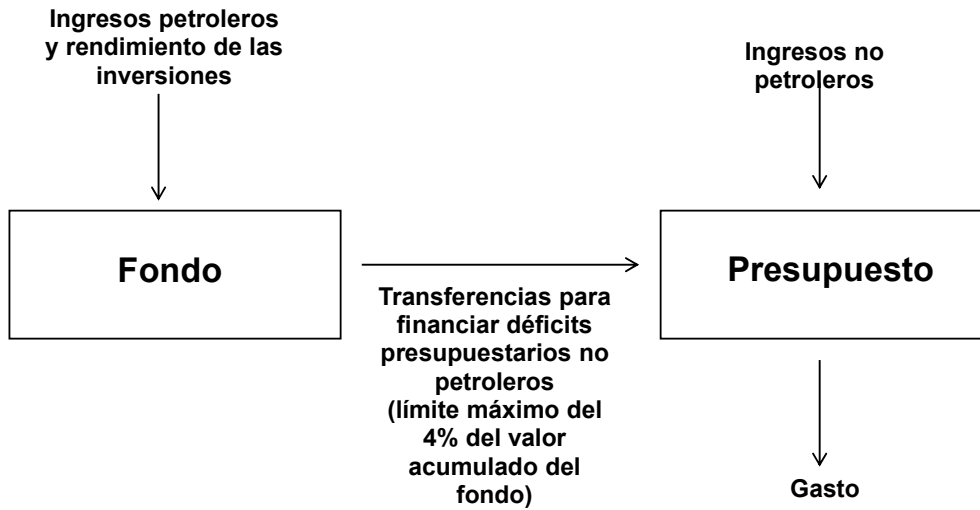
De acuerdo al mecanismo de operación del Fondo Gubernamental del Petróleo establecido en el acta del Parlamento Noruego (*Stortinget*) que formalizó su creación el 22 de junio de 1990, el fondo comenzaría a recibir transferencias netas cuando se tuviesen superávits presupuestarios (Skancke, 2003). Asimismo, se estableció que el fondo recibiría todos los ingresos petroleros del Estado después de cubrir costos y se permitiría retirar sólo el capital necesario para financiar déficits presupuestarios no petroleros del gobierno noruego (Sovereign Wealth Center, 2014). En 2001 fue adoptada la denominada regla fiscal del 4 por ciento, la cual establecía que el déficit presupuestario no petrolero del gobierno noruego cada año no podía exceder el 4 por ciento del valor acumulado del fondo petrolero, monto equivalente al rendimiento real anual esperado de los activos de dicho fondo (IMF, 2007). En este sentido, las transferencias del fondo petrolero para cubrir déficits no petroleros se limitaban a un máximo del 4 por ciento del valor acumulado de dicho fondo cada año (Vittas *et al*, 2008).

En 2006 el Fondo Gubernamental del Petróleo cambió su nombre al de Fondo Gubernamental de Pensiones, el cual dio lugar al Fondo Gubernamental de Pensiones - Global (FGPG) y al Fondo Gubernamental de Pensiones - Noruega (FGPN) (Vittas *et al*, 2008; Norwegian Ministry of Finance, 2014).

El FGPG recibe todos los recursos de la renta petrolera y los invierte fuera de Noruega dada su orientación de inversión global; el fondo es manejado por el *Norges Bank Investment Management (NBIM)*, el cual pertenece al Banco Central de Noruega (*Norges Bank*) (Vittas *et al*, 2008; Norwegian Ministry of Finance, 2014).

Por su parte, el FGPN no recibe recursos de la renta petrolera sino únicamente del presupuesto público noruego (Bloomberg, 2014). El FGPN invierte principalmente en empresas de Noruega que cotizan en el mercado de valores -principalmente la Bolsa de Oslo-, aunque también realiza inversiones en los otros países escandinavos (Dinamarca, Finlandia y Suecia) (Bloomberg, 2014). El FGPN administra los activos del Fondo Nacional de Aseguramiento (Vittas *et al*, 2008). El gobierno noruego encomendó a la empresa privada noruega *Folketrygfondet* la administración de las inversiones del FGPN (Bloomberg, 2014). En 2006, los recursos del FGPG representaban el 83 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) de Noruega, mientras que los recursos del FGPN representaban el 5 por ciento del PIB noruego (Vittas *et al*, 2008).

Figura 2.1.1 Mecanismo de operación del Fondo Gubernamental de Pensiones Global



Fuente: Skancke, M. (2003).

2.1.3 Modelo de gobernanza

El modelo de gobernanza del Fondo Gubernamental de Pensiones Global (FGPG) se construye con base en una clara delegación de responsabilidades y efectivos sistemas de control y supervisión (Norges Bank Investment Management, 2014). De acuerdo al *Norges Bank Investment Management (NBIM)*, son varios los actores involucrados en el modelo de gobernanza del FGPG. El actor de mayor jerarquía es el Parlamento Noruego, al cual le siguen el Ministerio de Finanzas, la Junta Directiva del *Norges Bank*, el CEO del *Norges Bank Investment Management (NBIM)*, y otros actores del *NBIM* (figura 2.1.2). Al ser el Parlamento Noruego -como representante de los ciudadanos noruegos- el actor con mayor jerarquía dentro del modelo de gobernanza del FGPG, en éste recae la responsabilidad de llamar a rendir cuentas al Ministerio de Finanzas sobre el manejo y resultados de dicho fondo petrolero.

Figura 2.1.2 Modelo de gobernanza del FGPG



Fuente: *Norges Bank Investment Management (NBIM)*.

2.1.4 Estrategias de inversión y administración de riesgos

De acuerdo al Mandato de Administración del FGPG emitido por el Ministerio de Finanzas de Noruega, la estrategia de inversión del FGPG indica que el 60% de los recursos del fondo deberán ser invertidos en acciones, 35-40% en instrumentos de rendimiento fijo, y hasta 5% en bienes raíces (Norges Bank Investment Management, 2014). La estrategia de administración de riesgos se sustenta en una diversificación de los activos en los cuales se invierten los recursos del portafolio del FGPG. Al cierre de 2014, el Portafolio de Inversión del Fondo Gubernamental de Pensiones Global se conformaba por inversiones en acciones (61.3%), instrumentos de renta fija (36.5%) y bienes raíces (2.2%) (Norges Bank Investment Management, 2014). El 88% de las inversiones del

Fondo Gubernamental de Pensiones Global (FGPG) se realiza en países desarrollados, el 11% en países emergentes, y el 1% en organizaciones internacionales (Norges Bank Investment Management, 2014).

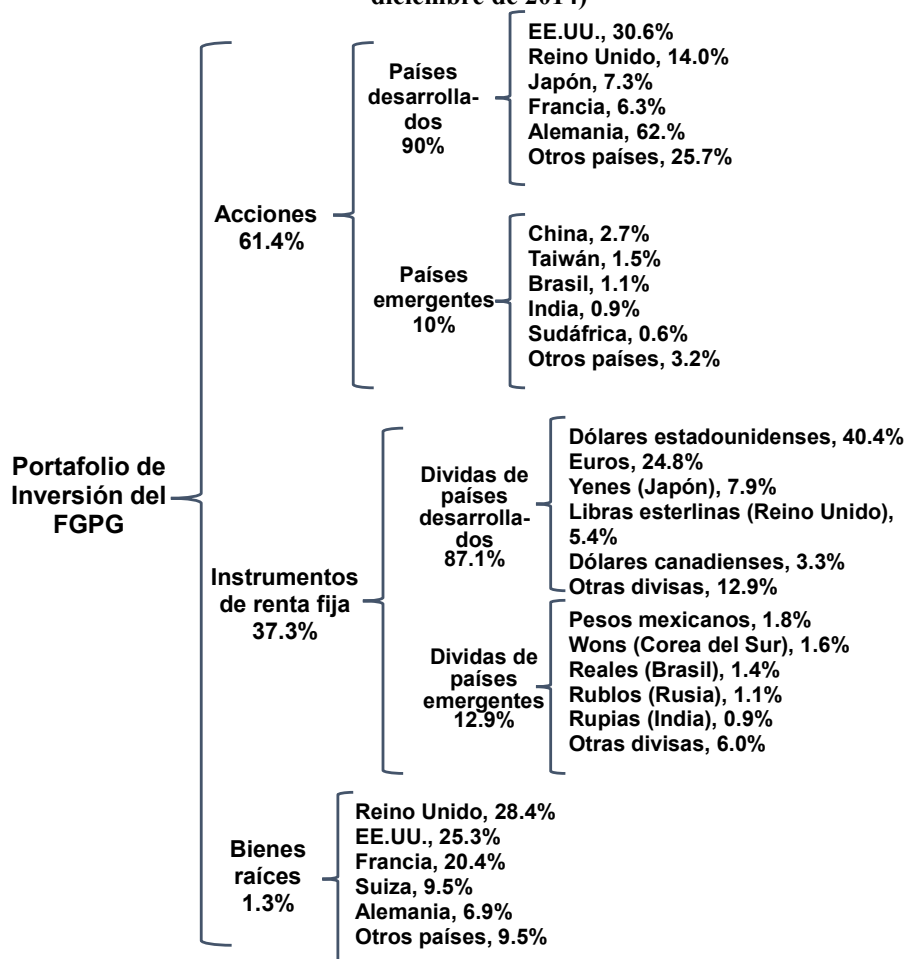
La inversión en acciones del FGPG se destina en los siguientes sectores económicos: i) financiero (23.7%); industrial (13.7%); iii) bienes de consumo (13.9%); iv) servicios de consumo (10.4%); servicios de salud (9.6%); tecnología (8.4%); petróleo y gas (6.9%); v) materiales básicos (5.8%); vi) telecomunicaciones (3.3%); vii) servicios públicos (3.7%); mientras que el 0.6% restante se invierte en instrumentos en efectivo y derivados financieros (Norges Bank Investment Management, 2014).

Las empresas en las cuales tiene mayor participación en acciones el Portafolio de Inversión del FGPG son: i) Nestlé SA (Suiza); ii) Novartis AG (Suiza); iii) Apple Inc (Estados Unidos); iv) Royal Dutch Shell Plc (Reino Unido); v) BlackRock Inc (Estados Unidos); vi) Roche Holding AG (Suiza); vii) HSBC Holdings Plc (Reino Unido); viii) Daimler AG (Germany); ix) Microsoft Corp (Estados Unidos); x) Exxon Mobil Corp (Estados Unidos) (Norges Bank Investment Management, 2014).

Las inversiones en instrumentos de renta fija del Fondo de Inversión del FGPG se destinan a: i) bonos gubernamentales; ii) bonos relacionados a gobiernos; iii) bonos indexados a inflación; iv) bonos corporativos; v) deuda garantizada⁸ (Norges Bank Investment Management, 2014). Estos instrumentos de renta fija en los que invierte el FGPG tienen la siguiente calificación crediticia: i) AAA (39.5%); ii) AA (16.2%); iii) A (23.0%); iv) BBB (20.6%); v) calificaciones crediticias menores a BBB (0.7%) (Norges Bank Investment Management, 2014).

⁸ De acuerdo al *Norges Bank Investment Management (2014)*: "Los gobiernos emiten distintos tipos de bonos, por lo que las inversiones del fondo se agrupan acordemente. Los bonos emitidos por los gobiernos en la divisa del país emisor, se categorizan como 'bonos gubernamentales'. Los bonos emitidos por los gobiernos en divisas extranjeras, se categorizan como 'bonos relacionados a gobiernos'. Los bonos indexados a inflación emitidos por gobiernos, se categorizan como 'bonos indexados a inflación'."

Figura 2.1.3 Composición por tipo de activo y mercado del Portafolio de Inversión del FGPG (al 31 de diciembre de 2014)



Fuente: Elaboración propia con base en información del *Norges Bank Investment Management*.

2.1.5 Monitoreo del desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (*benchmark*)

A continuación se explica cuál ha sido el desempeño de dicho Portafolio de Inversión y sus componentes con relación a Portafolios Estratégicos de Referencia (*benchmarks*) en los últimos 14 años (2000-2014). Asimismo, se visualiza gráficamente la acumulación de recursos del fondo petrolero noruego, así como la proporción que representan dichos recursos respecto al Producto Interno Bruto (PIB) de Noruega, desde mediados de la década de los 1990 hasta la actualidad.

El Portafolio de Inversión del FGPG tuvo un rendimiento neto anual promedio de 11.4% en los últimos cinco años (2010-2014) y de 9.7% durante los últimos diez años (2005-2014). Mientras tanto, durante el período 2000-2014 el Portafolio de Inversión del FGPG superó en 11 de los 15 años al Portafolio Estratégico de Referencia (*benchmark*) contra el cual evalúa su desempeño.

Cuadro 2.1.1 Comparativo del desempeño del Portafolio de Inversión del FGPG en relación con su Portafolio Estratégico de Referencia (*benchmark*), 2000-2014

Año	Rendimiento neto real anual del Portafolio de Inversión del FGPG	Benchmark del Portafolio de Inversión del FGPG	Diferencia respecto al <i>benchmark</i> en puntos porcentuales
2013	15.9%	14.9%	1.0
2012	13.4%	13.2%	0.2
2011	-2.5%	-2.4%	-0.1
2010	9.6%	8.5%	1.1
2009	25.6%	21.5%	4.1
2008	-23.3%	-19.9%	-3.4
2007	4.3%	4.5%	-0.2
2006	7.9%	7.8%	0.2
2005	11.1%	10.0%	1.1
2004	8.9%	8.4%	0.5
2003	12.6%	12.0%	0.6
2002	-4.7%	-5.0%	0.3
2001	-2.5%	-2.5%	0.0
2000	2.5%	2.3%	0.2

Fuente: Elaboración propia con base en los Reportes Anuales del FGPG emitidos por el Norges Bank Investment Management.

Cuadro 2.1.2 Comparativo del desempeño de las inversiones en acciones e instrumentos de renta fija del Portafolio de Inversión del FGPG respecto a sus *benchmarks*, 2000-2014

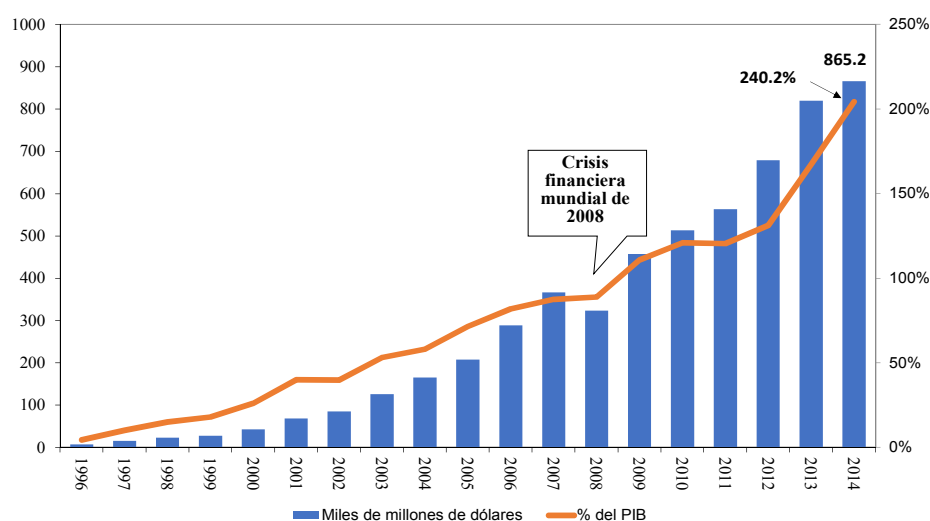
Año	Rendimiento neto real anual de las inversiones en acciones	Benchmark de las inversiones en acciones	Diferencia respecto al <i>benchmark</i> en puntos porcentuales	Rendimiento neto real anual de las inversiones en instrumentos de renta fija	Benchmark de las inversiones en instrumentos de renta fija	Diferencia respecto al <i>benchmark</i> en puntos porcentuales
2013	26.3%	25.0%	1.3	0.1%	-0.1%	0.2
2012	18.1%	17.6%	0.5	6.7%	7.0%	-0.3
2011	-8.8%	-8.3%	-0.5	7.0%	6.5%	0.5
2010	13.3%	12.6%	0.7	4.1%	2.6%	1.5
2009	34.3%	32.4%	1.9	12.5%	5.1%	7.4
2008	-40.7%	-39.6%	-1.1	-0.5%	6.1%	-6.6
2007	6.8%	5.7%	1.2	3.0%	4.3%	-1.3
2006	17.0%	17.1%	-0.1	1.9%	1.7%	0.2
2005	22.5%	20.3%	2.2	3.8%	3.5%	0.3
2004	13.0%	12.2%	0.8	6.1%	5.7%	0.4
2003	22.8%	22.3%	0.5	5.3%	4.8%	0.5
2002	-22.4%	-24.5%	2.1	9.9%	9.4%	0.5
2001	-14.6%	-14.7%	0.1	5.04%	5.0%	0.1
2000	-5.8%	-6.3%	0.5	8.4%	8.3%	0.1

Fuente: Elaboración propia con base en los Reportes Anuales del FGPG emitidos por el Norges Bank Investment Management.

Las inversiones del Portafolio del FGPG en distintos tipos de activos también evalúan su desempeño en relación con sus respectivos *benchmarks*. Así, durante el período 2000-2014 las inversiones en acciones superaron a su *benchmark* en 11 de los 15 años, mientras que las inversiones en instrumentos de renta fija fueron mayores que su respectivo *benchmark* en 13 de los

15 años. Las inversiones del Portafolio del FGPG en bienes raíces comenzaron en 2011; sin embargo, no se ha reportado el comparativo del rendimiento de dichas inversiones respecto a su *benchmark*. El Fondo Gubernamental de Pensiones Global (FGPG) es el fondo de riqueza con mayores recursos a nivel mundial. A finales de diciembre de 2014 dicho fondo acumulaba 865.2 miles de millones de dólares corrientes, monto equivalente a 204.2% del PIB noruego en dicho año.

Figura 2.1.4 Acumulación de recursos del FGPG, 1996-2014



Fuente: elaboración propia con base en datos del *Norges Bank Investment Management (NBIM)* y del Banco Mundial.

2.1.6 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas

Además de los reportes trimestrales y anuales del FGPG, el *NBIM* tiene disponible en su página de internet (<http://www.nbim.no/en/>) información adicional que contribuye a la transparencia y rendición de cuentas del fondo, por ejemplo: i) un sistema interactivo que permite ubicar las inversiones del FGPG por país, empresa, tipo de activo, y monto de inversión; ii) noticias relevantes; iii) notas de discusión; iv) comunicaciones del *Norges Bank* al Ministerio de Finanzas del Gobierno Central de Noruega; v) relación de proveedores externos de servicios.

En 2014, el FGPG recibió una calificación de A- en el Índice de Cumplimiento de Santiago -en referencia a los Principios de Santiago- que publica anualmente la consultoría internacional GeoEconómica. Dicha calificación incluye al FGPG dentro los fondos soberanos de riqueza con completo cumplimiento del los Principios de Santiago, los cuales se vinculan a buenas prácticas de gobernanza y transparencia (GeoEconómica, 2014). Asimismo, en 2012 el FGPG recibió la más alta calificación (98/100) en el Índice de Truman, el cual mide la transparencia en los fondos soberanos de riqueza (Bagnall y Truman, 2013).

2.2 Alaska (Estados Unidos) y Alberta (Canadá): estrategia de gestión de fondos petroleros a nivel sub-nacional

Los únicos países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) que cuentan con fondos soberanos de riqueza (FSR) vinculados al petróleo son: Noruega, Estados Unidos., Canadá y México (Sovereign Wealth Center, 2014; Sovereign Wealth Fund Institute, 2014). Estados Unidos cuenta con varios FSR vinculados al petróleo, que a 2014 contaban con los siguientes saldos: i) Fondo Permanente de Alaska (51.1 miles de millones de dólares, mdd); ii) Consejo de Inversión Estatal de Nuevo México (19.8 mdd); iii) Fondo de Universidad Permanente (Texas) (17.2 mdd); iv) Fideicomiso de Alabama (2.5 mdd); v) Fondo de Patrimonio de Dakota del Norte (2.2 mdd); Fideicomiso para la Educación de Calidad de Luisiana (1.1 mdd) (Sovereign Wealth Fund Institute, 2014). Mientras tanto, Canadá cuenta con el Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta (17.5 mdd) (Sovereign Wealth Fund Institute, 2014). En el presente apartado se analizan las experiencias de Alaska (Estados Unidos) y de Alberta (Canadá) en la creación y gestión de su fondo petrolero, es decir, el Fondo Permanente de Alaska y el Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta, respectivamente.

2.2.1 Objetivos

El Fondo Permanente de Alaska (FPA) tiene el objetivo de invertir sus activos para obtener un ingreso que le permita crecer y ahorrar a largo plazo, además de repartir beneficios a corto plazo, sin arriesgar el Fondo Principal (APFC, 2014). Mientras tanto, el Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta (AHSTF por sus siglas en inglés) tiene los objetivos de: i) ahorrar para el futuro; ii) fortalecer o diversificar la economía; iii) incrementar la calidad de vida de los habitantes de Alberta (Sovereign Wealth Center, 2014).

2.2.2 Mecanismos de operación de los fondos petroleros

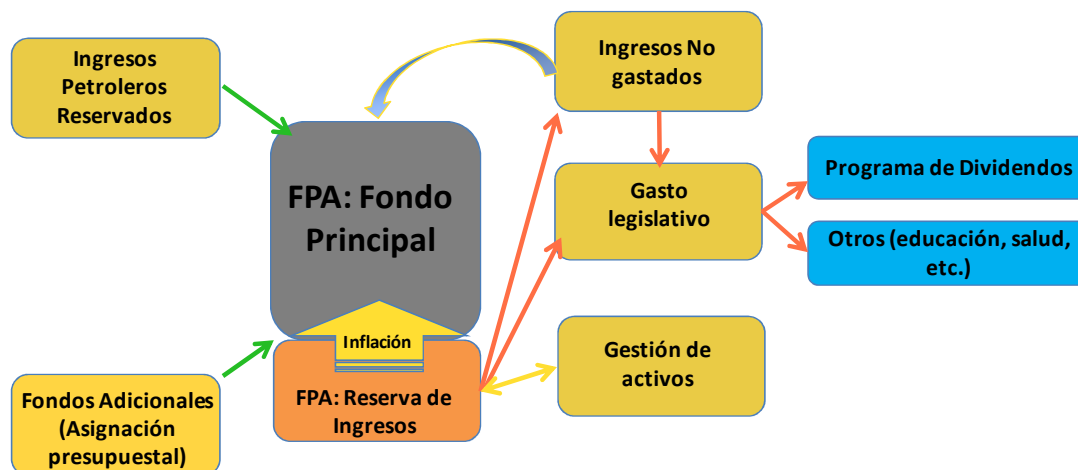
La Corporación del Fondo Permanente de Alaska (2013, 2013b, 2013c) explica que el FPA se conforma de un fondo principal de ahorro, y de una reserva de ingresos que contiene los recursos para las generaciones actuales, los cuales operan bajo las siguientes reglas:

a) Fondo Principal: Los ingresos de este fondo son de carácter permanente, por lo que éstos pueden ser invertidos, pero no gastados. El cambio de este estatus requiere de una reforma constitucional por voto popular. Las principales fuentes del Fondo Principal son: i) ingresos petroleros reservados, que son depositados automáticamente al fondo por mandato constitucional (al menos el 25% de las regalías por gas y petróleo); ii) fondos adicionales depositados por

asignaciones presupuestales especiales; iii) ingresos por Compensación de Inflación provenientes de la Reserva de Ingresos del FPA para compensar la inflación, transferidos por la Legislatura; iv) ganancias y pérdidas latentes de inversiones del fondo que no han sido gastadas en la Reserva de Ingresos.

b) Reserva de Ingresos: Esta porción asignada del fondo está conformada por las ganancias resultantes de las inversiones de la totalidad del Fondo. Sus ganancias pueden ser gastadas por el Poder Legislativo o ser reinvertidas. Cada año la Legislatura del Estado de Alaska y el Gobernador deciden su destino (APFC, 2013c). Actualmente el gasto de los ingresos de la Reserva se traduce en: i) Programa de Dividendos para los residentes calificados del Estado⁹; ii) compensación de inflación¹⁰; iii) ingresos residuales no gastados después del pago de dividendos y de compensación a la inflación¹¹ (APFC, 2013c).

Figura 2.2.1 Mecanismo de operación del Fondo Permanente de Alaska



Fuente: elaboración propia con base en información de la Corporación del Fondo Permanente de Alaska.

⁹ La fórmula para el cálculo de dividendos del Programa de Dividendos se obtiene al sumar el ingreso neto reglamentario de los últimos cinco años, multiplicarlo por 21 por ciento, el resultado dividirlo entre dos, y finalmente este monto dividirlo entre el número de aplicantes elegibles del programa (APFC, 2013c). El programa es administrado por la División de Dividendos del Departamento de Ingresos, y tiene gran aceptación entre los pobladores de Alaska, pues para algunos representa una parte importante de su ingreso, lo que impacta también en la economía estatal (APFC, 2013a). El monto del dividendo dependerá de los ingresos recibidos en el fondo, así como del desempeño del portafolio.

¹⁰ Recursos equivalentes al aumento en la inflación que van al Fondo Permanente para impedir que éste pierda valor (APFC, 2013a).

¹¹ En años recientes se ha debatido la necesidad de darle otro uso a los recursos no gastados de la reserva, como lo es el apoyo a servicios y programas estatales (APFC, 2013a).

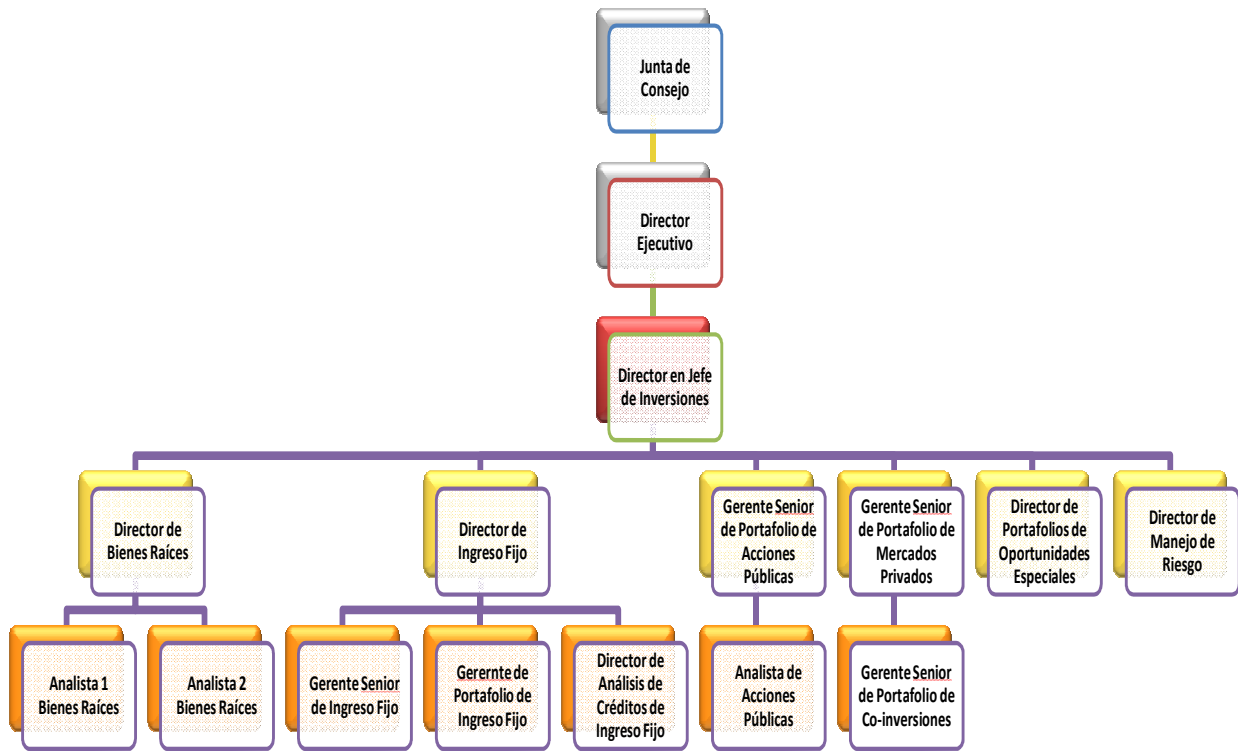
Desde su creación, el 47% del ingreso del total del fondo se ha destinado a generaciones actuales, a través del pago de dividendos y aportaciones al Fondo General. El 53% restante se ha traducido en ahorro para generaciones futuras, con inclusión de los aportes de compensación a la inflación, asignaciones especiales al Fondo Principal y lo retenido en la Reserva de Ingresos (APFC, 2013a).

Mientras tanto, en el caso del fondo albertense, el Acta del Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta emitida en 1976 señalaba que dicho fondo recibiría el 30% de los ingresos por recursos no renovables del gobierno de Alberta; sin embargo, dicho porcentaje se redujo a 15% en 1982, los depósitos al fondo se suspendieron en 1987 y se reactivaron en 2005. En 2008, la Corporación de Administración de Inversiones de Alberta (AIMCo por sus siglas en inglés) tomó la responsabilidad de la administración de las inversiones del AHSTF; el mandato que recibió fue el de obtener un rendimiento de al menos 4.5% por encima de la inflación en la inversión de los activos del fondo. Se planteó que a partir de 2016, el fondo retendría todos los ingresos petroleros en vez de contribuir al presupuesto del gobierno de Alberta; esta nueva política le permitirá a AIMCo buscar mejores rendimientos sobre el horizonte de inversión del fondo de largo plazo (Alberta Treasury Board and Finance, 2014).

2.2.3 Modelo de gobernanza

La Corporación del Fondo Permanente de Alaska (APFC por sus siglas en inglés), creada en 1980, es la empresa estatal responsable de las operaciones diarias del Fondo Permanente de Alaska (FPA) como el manejo interno de la organización, así como de sus profesionales externos. El FPA reporta al Comité Auditor y al Legislativo, entidades gubernamentales responsables de la supervisión del fondo. Adicionalmente, la Legislatura aprueba el presupuesto de la APFC y recibe las ganancias del fondo para gasto legislativo que dirige a la División de Dividendo del Departamento de Ingresos para administrar el Programa de Dividendos del Fondo (APFC, 2013a). Dentro del organigrama de la APFC los puestos de mayor jerarquía los ocupan la Junta de Consejo, el Director Ejecutivo, y el Director en Jefe de Inversiones (ver figura 2.2.2).

Figura 2.2.2 Organigrama de la Corporación del Fondo Permanente de Alaska



Fuente: elaboración propia con base en información de la Corporación del Fondo Permanente de Alaska.

Figura 2.2.3 Gobernanza de la Junta de Consejo del Fondo Permanente de Alaska



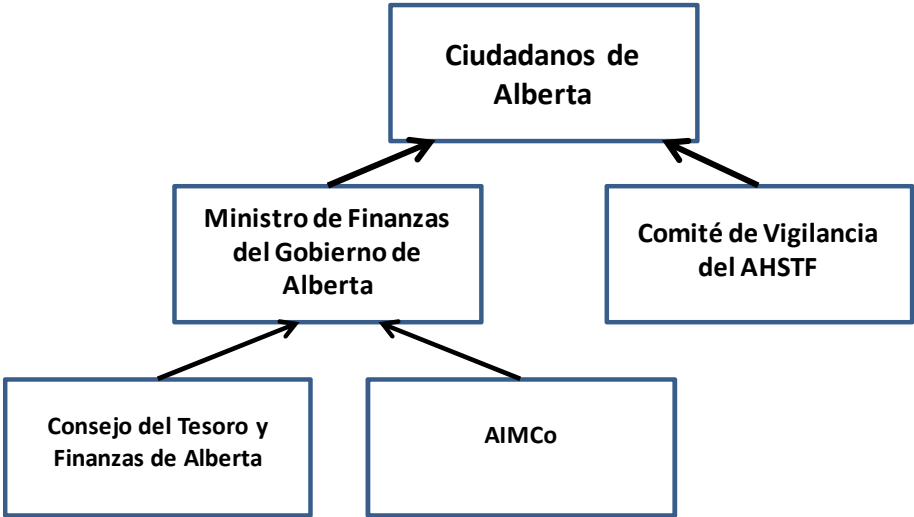
Fuente: elaboración propia con información de los Estatutos y Políticas de Gobernanza de la APFC.

Mientras tanto, en el caso albertense, el Ministro de Finanzas del Gobierno de Alberta es el responsable del Fondo de Ahorro Patrimonial de Alberta y de sus inversiones. El Consejo del

Tesoro y Finanzas de Alberta supervisa la estrategia de inversiones de largo plazo, donde vigila que se lleve a cabo la implementación de la política de inversiones y monitorea el desempeño alcanzado. Las operaciones de compra-venta de acciones, bonos y otros instrumentos del portafolio son realizadas por la empresa *Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)*¹² (Alberta Treasury Board and Finance, 2014).

El Comité de Vigilancia del AHSTF, que es un comité integrado por miembros de la Asamblea Legislativa provenientes de los principales partidos políticos, es el responsable por ley de revisar el desempeño del fondo al final de cada año fiscal y reportar sus resultados y observaciones al pleno de la legislatura. El Comité también es responsable de aprobar el reporte anual del fondo (Alberta Treasury Board and Finance, 2014). Dentro del modelo de gobernanza del fondo, la rendición de cuentas debe hacerse en última instancia ante los ciudadanos de Alberta (ver figura 2.2.4).

Figura 2.2.4 Modelo de gobernanza del Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta



Fuente: Consejo del Tesoro y Finanzas de Alberta.

2.2.4 Estrategias de inversión y administración de riesgos

En el caso estadounidense, la Corporación del Fondo Permanente de Alaska (APFC) estableció las siguientes políticas de inversión (APFC, 2013a):

¹² *Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)* es una administradora de inversiones que tiene bajo su cuidado más de 68,000 millones de dólares. Son los responsables de las inversiones de 27 fondos de pensiones, dotaciones y gubernamentales en la provincia de Alberta (Sovereign Wealth Center, 2014). *AIMCo* es una corporación provincial, cuyas oficinas centrales se encuentran ubicadas en Edmonton y es gobernada por un comité de directores que incluye a experimentados líderes de administración y negocios (Sovereign Wealth Center, 2014).

- Regla Prudencial de Inversión: las decisiones de inversión deberán hacerse con prudencia e inteligencia para proteger el Fondo Principal. Se deberán buscar niveles moderados de riesgo que aseguren retornos a largo plazo. Para ello, se deberán diversificar los tipos de activos, para evitar los riesgos de caídas en una categoría específica.
- Invertir únicamente bajo un enfoque de generación de ingresos financieros y no basado en cuestiones políticas o sociales: Orientarse a tasas de retorno competitivas e inversiones de calidad.
- Diversificación: evitar depender de los resultados de un solo tipo de activo. La inversión de activos diversos con comportamientos, riesgos y retornos incluso contrarios, da oportunidad de obtener ganancias en diversas condiciones de mercado y ayuda a evitar riesgos de pérdida del principal.

La APFC busca manejar el riesgo en sus operaciones a través de:

- Diversificación de activos, plazos, manejo y colocación geográfica.
- En su estrategia de inversión, al agrupar activos por escenario económico y nivel de riesgo enfrentado.
- Con una tolerancia de riesgo, que espere una desviación estándar a largo plazo de 12%.¹³
- Establecer límites absolutos de riesgo, que señalen la proporción de riesgo que puede emplear, para lograr los objetivos de inversión. Para cada categoría de riesgo de inversión la APFC (2013b) permite desviaciones de riesgo dentro de un rango objetivo.
- A través de Límites Relativos de Riesgo y Presupuesto de Riesgo Activo (*tracking error*) y otros límites de riesgo específicos por activo (APFC, 2013b).
- La APFC usa *benchmarks* o índices estratégicos de referencia para evaluar los riesgos de pérdidas de los activos del portafolio, y para medir qué tanto se apegan a éstos las firmas externas y administradores, así como para monitorear riesgo por análisis de escenario y pruebas de estrés (APFC, 2013b).

Al final de 2014, el Portafolio de Inversión del Fondo Permanente de Alaska se conformaba por inversiones en: acciones públicas (36%); instrumentos de renta fija (20%); bienes raíces (12%); acciones privadas (6%); estrategias de retorno absoluto (6%); infraestructura (4%); otras inversiones (16%) (APFC, 2014). El siguiente cuadro presenta la ubicación geográfica o el sector económico en el cual se invierten recursos en acciones públicas, instrumentos de renta fija, bienes

¹³ Basado en modelos financieros para un retorno real del 5%.

raíces e infraestructura del Portafolio de Inversión del Fondo Permanente de Alaska con base en la información del Reporte Anual 2014 de dicho fondo.

Cuadro 2.2.1 Ubicación geográfica o sector económico en el cual invierten recursos algunos de los componentes del Portafolio de Inversión del Fondo Permanente de Alaska, 2014

Acciones públicas	Instrumentos de renta fija	Bienes raíces	Infraestructura
Estados Unidos, 38.8%	Estados Unidos, 74.8%	Oficinas, 27.1%	Transporte, 45.0%
Europa (excluyendo Reino Unido), 18.4%	Otros países, 25.2%	Tiendas minoristas, 25.4%	Energía, 41.0%
Asia (excluyendo Japón), 14.6%		Unidades habitacionales multifamiliares, 23.7%	Agua, 9.7%
América (excluyendo Estados Unidos), 9.7%		Sociedades de inversión en bienes raíces, 20.3%	Manejo de residuos, 3.8%
Japón, 8.3%		Industria, 3.4%	Otros sectores, 0.5%
Reino Unido, 7.3%			
Otros países, 0.6%			

Fuente: elaboración propia con base en información de la Corporación del Fondo Permanente de Alaska (2014).

Mientras tanto, en el caso albertense, la Corporación de Administración de Inversiones de Alberta (AIMCo por sus siglas en inglés) tiene por mandato la búsqueda de generar un ingreso de 4.5% por encima de la inflación anualmente. AIMCo debe seguir las guías de administración del riesgo del Consejo del Tesoro y Finanzas de Alberta, las cuales estipulan que el fondo debe evitar instrumentos de especulación, verificar la diversidad en el portafolio a través de activos calificados, y prohibir por razones éticas la inversión en los productores y transformadores de tabaco. AIMCo tiene mucha libertad para administrar el fondo como lo considere oportuno; en lugar de objetivos específicos para la asignación de activos, el Consejo del Tesoro y Finanzas de Alberta establece una política de 'rango' para cada clase de activo en la cartera del fondo (Alberta Treasury Board and Finance, 2014).

A partir de 2014 el rango de colocación fue entre 15 y 45% en ingreso fijo, entre 35 y 70% en acciones, y entre 15 y 40% en inversiones sensibles a la inflación y alternativas que incluyen bienes raíces, infraestructura y áreas forestales para explotación comercial, entre otras. AIMCo administra el fondo alineado con su enfoque global de inversión; la corporación define su estrategia de cartera utilizando modelos informáticos para el seguimiento y análisis de los rendimientos, riesgos y recursos sobre la gestión de inversiones (Alberta Treasury Board and Finance, 2014).

AIMCo y el Consejo del Tesoro y Finanzas de Alberta en conjunto monitorean el perfil de riesgo del fondo; el Consejo del Tesoro y Finanzas espera que AIMCo siga un rol prudente y genérico en la administración del fondo, con el fin de evitar la especulación en las inversiones y

diversificar la cartera a través de activos clasificados para mitigar el riesgo. Ambos actores evalúan el nivel del riesgo del portafolio de inversión usando el "valor al riesgo" (VaR) que se basa en fijar el máximo monto que se puede perder bajo la mayoría de las circunstancias evaluado por su desempeño histórico. Adicionalmente, AIMCo usa el cálculo de pérdida esperada (ETL por sus siglas en inglés) para medir el riesgo para eventos inesperados (improbables); asimismo, usa la medida activa de VaR que monitorea el riesgo del fondo a través del desempeño histórico con relación a sus índices estratégicos de referencia (*benchmarks*) (Alberta Treasury Board and Finance, 2014).

Al final de 2014, el Portafolio de Inversión del AHSTF se conformaba por inversiones en: acciones (53%); instrumentos alternativos y sensibles a la inflación (29%); instrumentos de renta fija (18%) (Alberta Treasury Board and Finance, 2014). El siguiente cuadro presenta los tipos de activos en los cuales se invierten los recursos del fondo, con base en la información del Reporte del Tercer Cuatrimestre de 2014 de dicho fondo.

Cuadro 2.2.2 Tipos de activos en los cuales se invierten recursos del Portafolio de Inversión del Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta, 2014

Acciones	Instrumentos alternativos y sensibles a la inflación	Instrumentos de renta fija
Acciones públicas en Canadá, 7.9%	Bienes raíces, 19.6%	Bonos e hipotecas, 17.8%
Acciones públicas en otros países industrializados, 33.5%	Infraestructura, 7.0%	Depósitos y corto plazo, 0.5%
Acciones públicas en mercados emergentes, 4.7%	Plantaciones comerciales, 2.1%	
Acciones privadas, 6.9%		

Fuente: elaboración propia con base en información de *Alberta Treasury Board and Finance* (2014).

2.2.5 Monitoreo del desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (*benchmark*)

El Portafolio de Inversión del FPA tuvo un rendimiento neto promedio anual real de 11.7% durante los últimos 5 años (2010-2014), y de 7.2% durante los últimos 10 años (2005-2014). Durante el período 2001-2014, el rendimiento del Portafolio de Inversión del FPA superó a su *benchmark* en 8 de los 14 años (cuadro 2.5).¹⁴ El Reporte Anual 2014 del Fondo Permanente de Alaska señala que

¹⁴ Los Reportes Anuales del FPA también permiten comparar el desempeño de los principales componentes del Portafolio de Inversión del FPA en relación con sus respectivos *benchmarks*.

dicho fondo tenía acumulados 51.2 miles de millones de dólares corrientes al 30 de junio de 2014 (Alaska Permanent Fund Corporation, 2014).

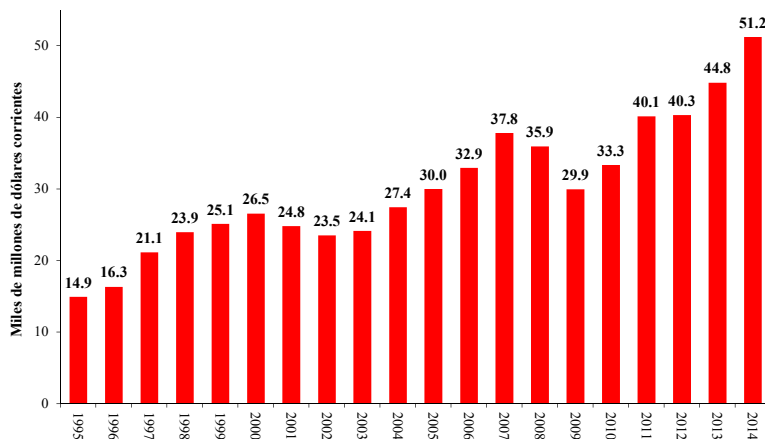
Cuadro 2.2.3 Comparativo del desempeño del Portafolio de Inversión del Fondo Permanente de Alaska en relación con su Portafolio Estratégico de Referencia (*benchmark*), 2000-2014

Año	Rendimiento neto real anual del Portafolio de Inversión del FPA	Benchmark del Portafolio de Inversión del FPA	Diferencia respecto al <i>benchmark</i> en puntos porcentuales
2014	15.5%	15.7%	-0.2
2013	10.9%	11.3%	-0.4
2012	0.0%	-0.2%	0.2
2011	20.6%	21.5%	-0.9
2010	11.7%	10.2%	1.5
2009	-18.0%	-16.7%	-1.3
2008	-3.6%	-3.6%	0.0
2007	13.9%	n.d.	n.d.
2006	11.0%	10.5%	0.5
2005	10.4%	10.5%	-0.1
2004	14.2%	14.1%	0.1
2003	4.5%	4.8%	-0.3
2002	-2.2%	-3.7%	1.5
2001	-3.3%	-4.5%	1.2
2000	9.2%	n.d.	n.d.

n.d. = no disponible.

Fuente: Elaboración propia con base en los Reportes Anuales del FPA emitidos por la Corporación del Fondo Permanente de Alaska.

Figura 2.2.5 Acumulación de recursos en el Fondo Permanente de Alaska, 1995-2014



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Corporación del Fondo Permanente de Alaska.

En el caso albertense, el Portafolio de Inversión del AHSTF tuvo un rendimiento neto promedio anual real de 12.8% en los últimos 5 años (2010-2014), y de 8.1% durante los últimos 10 años

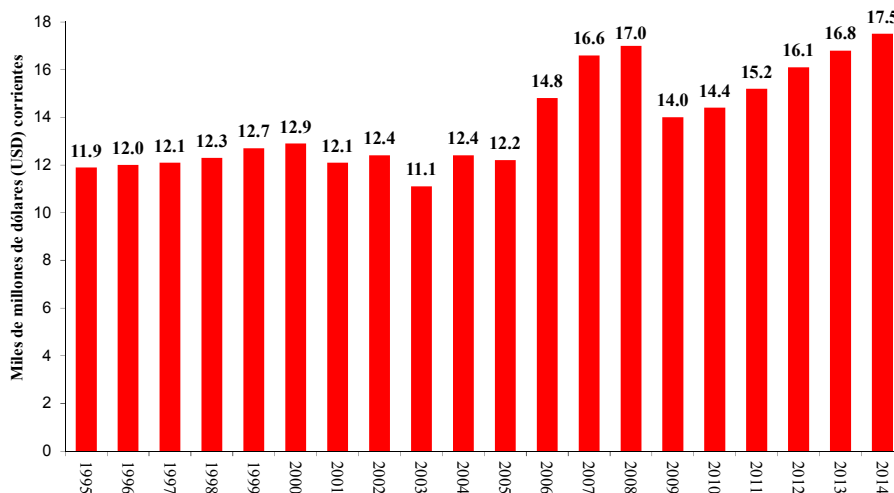
(2005-2014). Durante el período 2004-2014, el rendimiento del Portafolio de Inversión del AHSTF fue mayor que el de su *benchmark* en 9 de los 11 años (cuadro 2.2.4).¹⁵ Por otro lado, al 31 de marzo de 2014 el AHSTF acumulaba 17.5 miles de millones de dólares (USD) (Alberta Treasury Board and Finance, 2014).

Cuadro 2.2.4 Comparativo del desempeño del Portafolio de Inversión del Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta respecto a su *benchmark*, 2004-2014

Año	Rendimiento neto anual real del Portafolio de Inversión del AHSTF	<i>Benchmark</i> del Portafolio de Inversión AHSTF	Diferencia respecto al <i>benchmark</i> en puntos porcentuales
2014	16.0%	16.0%	0.0
2013	11.6%	10.1%	1.5
2012	8.2%	5.5%	2.7
2011	10.4%	9.6%	0.8
2010	17.8%	16.3%	1.5
2009	-18.1%	-14.0%	-4.1
2008	-0.7%	-0.3%	-0.4
2007	12.4%	11.1%	1.3
2006	15.2%	13.8%	1.4
2005	7.7%	6.4%	1.3
2004	22.5%	21.7%	0.8

Fuente: Elaboración propia con base en los Reportes Anuales del AHSTF emitidos por el Consejo del Tesoro y Finanzas de Alberta.

Figura 2.2.6 Acumulación de recursos en el Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta, 1995-2014



Fuente: elaboración propia con base en datos del Consejo del Tesoro y Finanzas de Alberta.

¹⁵ Los Reportes Anuales del AHSTF también permiten comparar el desempeño de los principales componentes y sub-componentes del Portafolio de Inversión del AHSTF en relación con sus respectivos *benchmarks*.

2.2.6 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas

Tanto el FPA como el AHSTF son fondos que mantienen altos estándares internacionales de transparencia y rendición de cuentas. En 2014, ambos fondos recibieron una calificación de A- en el Índice de Cumplimiento de Santiago, lo que los ubica dentro de los fondos soberanos de riqueza que cumplen cabalmente con dichos principios (GeoEconómica, 2014). En 2012, el FPA ocupó el tercer lugar a nivel mundial y el AHSTF el séptimo por su calificación en el Índice de Truman (Bagnall y Truman, 2013). En estos fondos se siguen diversas prácticas que facilitan la transparencia y rendición de cuentas, como la publicación en versión escrita y electrónica de distintos tipos de reportes asociados al desempeño de los fondos y su relación con proveedores, entre otros. Asimismo, en ambos fondos se practican auditorías externas por entes especializados.

2.3 Medio Oriente: de perfiles moderados de riesgo a la extroversión al invertir

Los países de Medio Oriente se sitúan en los primeros lugares del mundo por las reservas de hidrocarburos, así como por la producción y exportación de los mismos. La riqueza petrolera no fue impedimento para que muchos de ellos fueran pioneros en la creación de fondos soberanos de riqueza petrolera (FSR); Arabia Saudita, Kuwait y Emiratos Árabes Unidos cuentan con algunos de los fondos más antiguos del siglo XX. En muchos de los casos, de hecho, la creación de los FSR constituyó una primera necesidad para manejar la cuantiosa entrada de divisas (mayor a lo que sus economías podían absorber) derivada de las exportaciones petroleras, para disminuir la fuerte dependencia del sector petrolero y como un instrumento para ahorrar en un horizonte de largo plazo. Los fondos ofrecen diversas prácticas que se deben de destacar, aunque también implementan acciones que tienen que evitarse como las relacionadas con la opacidad de la información o la falta de autonomía en las decisiones de inversión.

Para esta sección se seleccionaron algunos de los fondos más grandes de Medio Oriente: dos de los Emiratos Árabes Unidos, la Autoridad de Inversión de Abu Dhabi (ADIA, por sus siglas en inglés) y el Consejo de Inversión de Abu Dhabi; la Autoridad de Inversión de Kuwait (KIA); la Agencia Monetaria de Arabia Saudita (SAMA); la Autoridad de Inversión de Catar (QIA); y dos de Omán: el Fondo Estatal General de Reserva de Omán (SGRF) y el Fondo de Inversión de Omán (OIF). Dadas las características de los países a los que pertenecen y la magnitud que sus FSR han alcanzado en los últimos años, resulta relevante conocer cuáles son los objetivos que los impulsaron a crear los fondos, sus mecanismos de operación, el modelo de gobernanza y las estrategias de inversión que implementan para proteger y acrecentar sus recursos.

2.3.1 Objetivos

Los objetivos que los países de Medio Oriente persiguen con sus respectivos FSR son similares, pues la mayoría hace referencia a la generación de ahorro para asegurar y mantener el bienestar de las futuras generaciones y a la obtención de rendimientos de inversión para el largo plazo. Los propósitos de los FSR reconocen implícitamente que la riqueza petrolera se acabará en un futuro, por lo que los fondos representan un medio alternativo de ingresos para cuando ello ocurra; lo anterior además resulta en una forma de transferir riqueza de manera intergeneracional.

En la práctica, los FSR persiguen objetivos más amplios que los mencionados formalmente en sus sitios oficiales, particularmente en materia de diversificación e impulso económico, así como de estabilización fiscal. Por ejemplo, en materia de impulso económico, KIA participa activamente en fondos de desarrollo de la región, fondea sectores clave para el país (como salud pública), mantiene subsidiarias para el apoyo de pequeños proyectos y de tecnología, apoya a empresas nacientes y otorga asistencia para aquellas que quieren cotizar en bolsa; asimismo KIA ha apoyado a países musulmanes o con minorías musulmanas (The Economist Intelligence Unit, 2013). Otro ejemplo lo constituye QIA, que en la práctica ha perseguido la diversificación de la economía catari mediante la inversión directa en sectores como hotelería y bienes raíces; sobresalen además las alianzas que QIA realiza con empresas internacionales para desarrollar infraestructura para el país.¹⁶ En términos de estabilización fiscal, los dos fondos de Omán tienen encomendada dicha tarea, lo cual fue evidente a inicios de la década de los noventa cuando el gobierno omaní retiró cuantiosos recursos del SGRF para cubrir los déficits fiscales, aunque después dicha función se reguló para evitar que el fondo dejara de acumular recursos.¹⁷ Por su parte, se requiere que ADIA mantenga recursos financieros disponibles para mantener el futuro bienestar de Abu Dhabi, lo que significa que el fondo puede aportar al presupuesto gubernamental en situaciones especiales.¹⁸

¹⁶ A través de Hassad Food, QIA también ha jugado un rol importante en el aseguramiento de alimentos para Catar mediante sus inversiones y convenios con diversos países. Ver página oficial de QIA y de sus subsidiarias Qatar Holdings, Hassad Food, Katara Hospitality, Qatari Diar y Qatar Sports Investments.

¹⁷ El plan de desarrollo 1995-2000 modificó las reglas para retirar fondos del SGRF, de manera que el gobierno no podría sacar recursos del mismo a menos que el sultán diera su aprobación, basado en la recomendación del Consejo de Ministros. El objetivo del plan fue priorizar el ahorro e impulsar la inversión en Omán. Posteriormente, el Ministerio de Finanzas creó el Fondo de Emergencia, para financiar déficits futuros y quitar presión al SGRF sobre las solicitudes de retiro (Sovereign Wealth Center, 2014). Sin embargo, el SGRF cubre eventualmente los déficits presupuestarios.

¹⁸ ADIA ha informado que tales desembolsos han sido infrecuentes y usualmente en periodos de debilidad extrema o prolongada de los precios de las materias primas (ADIA, 2013). Esta es una de las principales diferencias de ADIA con el Consejo de Inversión de Abu Dhabi, que al no tener entre sus obligaciones el financiamiento del gobierno ante eventualidades, puede invertir sus recursos en un horizonte mayor de tiempo.

Cuadro 2.3.1 Objetivos de los fondos soberanos de riqueza seleccionados en países de Medio Oriente

País/Emirato	Nombre del fondo	Objetivo
Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	Recibir fondos del gobierno del emirato de Abu Dhabi asignados para inversión, e invertir y reinvertir dichos fondos para el interés público del emirato de manera que se obtengan los recursos financieros necesarios para asegurar y mantener el futuro bienestar del Emirato.
	Abu Dhabi Investment Council	Asistir al gobierno de Abu Dhabi para alcanzar un continuo éxito financiero y protección de la riqueza, mientras se sostiene la prosperidad para el futuro.
Arabia Saudita	Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)	Los objetivos de la agencia no incorporan ninguna responsabilidad o mandato de inversión como fondo soberano, aunque SAMA cuenta con el Fondo de Tenencias Extranjeras que en la práctica opera como un fondo (soberano) manejado independientemente al interior del banco central.
Kuwait	Kuwait Investment Authority (KIA)	Alcanzar un retorno de inversión de largo plazo de las reservas financieras que el Estado de Kuwait le encomendó, proveyendo una alternativa a las reservas petroleras, que permita a las generaciones futuras de Kuwait enfrentar las incertidumbres venideras con mayor confianza.
Omán	State General Reserve Fund-Omán (SGRF)	Obtener retornos de inversión de largo plazo para el gobierno; desempeñar un papel de fondo estabilizador para el gobierno; proveer liquidez cuando el gobierno lo necesite.
	Oman Investment Fund (OIF)	Generar ingresos sostenibles en el largo plazo e invertir para facilitar el crecimiento económico y la diversificación de Omán.
Catar	Qatar Investment Authority (QIA)	Invertir, administrar y acrecentar las reservas de Catar para crear valor de largo plazo para el Estado y las generaciones futuras. Apoyar el desarrollo de una economía competitiva catari, al facilitar la diversificación económica y el desarrollo del talento local.

Fuente: elaboración propia con información de ADIA, *Abu Dhabi Investment Council*, SAMA, KIA, SGRF, OIF y QIA.

A diferencia del resto de los países de Medio Oriente revisados, que optaron por crear fondos que los protegieran de la hiperinflación y de otros efectos desestabilizadores motivados por una repentina mayor riqueza, Arabia Saudita decidió que el banco central fuera quien invirtiera el exceso de recursos en el exterior (Sovereign Wealth Center, 2014). Los objetivos de la Autoridad Monetaria de Arabia Saudita (SAMA por sus siglas en inglés) no incorporan ninguna responsabilidad o mandato de inversión como fondo soberano, aunque la institución cuenta con el Fondo de Tenencias Extranjeras (Foreign Holdings Fund en inglés) que en la práctica opera como un fondo (soberano) manejado independientemente al interior del banco central, por medio del cual se manejan los excedentes de ingresos petroleros.¹⁹

¹⁹ En junio de 2014 se dio a conocer que el Consejo Shura de Arabia Saudita (consejo consultivo del gobierno) discutiría un proyecto de ley para formar un nuevo fondo soberano de riqueza que administrara las ganancias petroleras. Bajo dicho proyecto, una porción de las reservas de SAMA serían concentradas en un nuevo vehículo, que tentativamente llevaría el nombre de Fondo Nacional de Reservas (SWC, 2014); con ello, parecía que se formalizaría la división que de facto realiza SAMA entre los activos líquidos de tesorería y el portafolio de inversión (como más adelante se explica). Sin embargo, no se pudo llegar a un acuerdo al respecto, pues algunos de los miembros del consejo no encontraron razones para cambiar, dado que el sistema actual es suficiente.

Si bien la mayor parte de los FSR petroleros de los países de Medio Oriente coinciden en su propósito de ahorrar para el futuro, la tarea de fungir como estabilizadores fiscales, la propia cultura, necesidades especiales de los países o, en algunos casos, la intención de darse a conocer como inversionistas sólidos en los mercados financieros internacionales, conllevan distintas estrategias e instrumentos de inversión, como más adelante se verá.

2.3.2 Mecanismos de operación

Los mecanismos de operación de los FSR se relacionan con la manera en que éstos se fondean y ejercen sus recursos. La revisión de los distintos FSR de los países analizados en este apartado muestra que, en general, éstos se alimentan de excedentes gubernamentales derivados del petróleo y gas, cuya generación depende directamente de la organización del sector petrolero en cada país; la transferencia de recursos a los FSR además puede depender del proceso presupuestario o, por el contrario, de reglas establecidas, aunque no en todos los casos existen fórmulas o lineamientos claros de la forma en que se les trasladan los recursos. En general se desconoce si existen reglas específicas de gasto, por lo que sólo puede distinguirse en qué tipo de activos invierten los fondos.

El sector petrolero de Arabia Saudita, Catar, Emiratos Árabes Unidos, Omán y en menor medida, Kuwait, está abierto a la inversión privada. La participación de empresas internacionales en estos países se da generalmente a través de contratos de producción compartida, en los cuales los gobiernos de dichos países (a través de sus paraestatales petroleras) mantienen una participación mayor a 50% en los proyectos.²⁰ Catar y Arabia Saudita recientemente han comenzado a experimentar con empresas conjuntas (*joint ventures*) con grandes petroleras internacionales para explotar las reservas de hidrocarburos y recibir mayores retornos para el Estado. Por su parte, en Kuwait la inversión extranjera en recursos naturales está prohibida, por lo que la participación de las compañías petroleras internacionales sólo se permite a través de contratos incentivados de recompra y de acuerdos de servicios técnicos mejorados.²¹ Los ingresos derivados de los esquemas mencionados se ocupan en parte para alimentar los FSR de estos países.

²⁰ Omán es el país de la región de Medio Oriente que mejores términos de contratos ofrece a la iniciativa privada, dadas las dificultades para producir petróleo en el país. Asimismo, el gobierno mantiene una participación de 60% en la empresa *Petroleum Development Oman* (PDO), mientras que Shell, Total y Portugal Partex tienen participaciones de 34%, 4% y 2% en la paraestatal (EIA, 2014).

²¹ Con los acuerdos incentivados de recompra, el gobierno kuwaití retiene la propiedad total de las reservas petroleras, el control de los niveles de producción y la administración estratégica de los proyectos, mientras que a las empresas extranjeras se les paga por barril, junto con subsidios para la recuperación de capital e incentivos para reservas crecientes. Sin embargo, tanto estos acuerdos como los de servicios técnicos, han tenido pocos avances (EIA, 2013b).

El fondeo basado a partir del presupuesto gubernamental se da particularmente en Catar y Abu Dhabi, aunque este último también recibe ingresos a partir de una regla establecida. Al FSR de Catar (QIA) el gobierno no le transfiere una asignación anual determinada, sino un monto variable de capital como parte del proceso presupuestario, cuya fuente son superávits petroleros del gobierno (regalías provenientes del petróleo y gas). De manera similar, el gobierno del emirato de Abu Dhabi provee a ADIA de recursos superavitarios de sus requerimientos presupuestarios y de sus demás compromisos de fondeo; no obstante, también se acordó que el fondeo de largo plazo de ADIA fuera de 70% de las ganancias de la Compañía Nacional Petrolera de Abu Dhabi (ADNOC, por sus siglas en inglés), propiedad de los Emiratos Árabes Unidos, mientras que el porcentaje restante se traslada al Consejo de Inversión de Abu Dhabi.²²

KIA, el fondo soberano de Kuwait, se maneja relativamente diferente al resto de los FSR de Medio Oriente. Este FSR maneja dos fondos, el Fondo de Reserva General (GRF) y el Fondo de Reserva para las Generaciones Futuras (FGF). El primero recibe todos los ingresos del gobierno kuwaití de los cuales se paga el gasto público, además de mantener todos los activos del gobierno, mientras que el FGF, recibe desde 2012 y de manera anual 25.0% del total de los ingresos del gobierno,²³ recursos que son reinvertidos en el mismo y que no pueden ser retirados; los recursos de éste último representan 80% de los recursos totales que administra KIA. Los dos fondos se diferencian además en el tipo de activos que invierten, como más adelante se verá.

Por su parte, se sabe que el SGRF de Omán recibe el “exceso” del precio del petróleo utilizado para estimar el presupuesto anual del gobierno, si bien se desconoce la fórmula exacta que se utiliza para calcular la transferencia de recursos al fondo. Se asume que el OIF se fondea de manera similar.²⁴ Por último, en Arabia Saudita el fondo se conforma de los excedentes de ingresos petroleros en reservas internacionales del banco central.²⁵

²² Vale la pena señalar que el Consejo de Inversión de Abu Dhabi se creó en 2006 con los activos domésticos de ADIA, que incluían participaciones grandes en compañías públicas.

²³ Los ingresos petroleros representan el 90% de los ingresos públicos de Kuwait. Kuwait no impone impuestos al valor agregado o a la renta, aunque para este último existen excepciones para empresas foráneas y las que cotizan en bolsa; los ingresos petroleros corresponden a los percibidos por concepto de exportaciones.

²⁴ En 1993 también se transfería al OIF una parte de los ingresos excedentes generados por un precio mayor del petróleo al utilizado para el presupuesto gubernamental; sin embargo, no se encuentra información actualizada sobre la manera en que actualmente se alimenta dicho fondo.

²⁵ Se encontró poca información acerca del destino de los rendimientos financieros de los fondos. Además del caso mencionado del FGF operado por KIA, se sabe que los generados por OIF se canalizan al financiamiento de proyectos que faciliten el crecimiento económico y la diversificación en Omán. Parece, también, que los dos FSR más grandes de Abu Dhabi reinvierten sus rendimientos en los mismos.

2.3.3 Modelo de gobernanza

La información disponible sobre la estructura orgánica de los FSR de Medio Oriente revela características comunes, como una fuerte injerencia de la máxima autoridad de los países o del emirato en cuestión, la inclusión de funcionarios de organismos públicos similares en sus juntas directivas y una tendencia a excluir a miembros independientes de sus consejos. Sin embargo, la organización de sus departamentos o áreas depende evidentemente de sus estrategias específicas de inversión.

Algunos de los FSR de Medio Oriente se denominan como independientes y autónomos del gobierno (particularmente los de Kuwait, Catar y ADIA), lo cual se entiende en términos de personalidad legal y toma de decisiones. A la par, sin embargo, se observa una influencia importante de los emires o sultanes en la organización y operación de las instituciones, ya sea a través de la designación directa de los miembros de las juntas directivas (lo cual ocurre en todos los FSR) o de su participación activa en las mismas (Catar y Omán).²⁶

En la integración de sus cuerpos directivos, los FSR de Kuwait, Catar y Omán incluyen al Ministro de Finanzas, algunos otros al gobernador del Banco Central (Kuwait, Catar, Arabia Saudita y SGRF de Omán) y al ministro o a la autoridad relacionada con el petróleo o la energía (Kuwait y el SGRF de Omán). Se observa, además, que solamente los fondos de Arabia Saudita y Kuwait declaran incorporar dentro de las juntas directivas a miembros independientes o del sector privado. Para el resto de los FSR, ello significa que las decisiones sobre su operación y administración se alinean por completo a las del gobierno, sin que existan contrapesos de la sociedad civil mediante las cuales se incorpore su visión sobre la forma de invertir o utilizar los recursos nacionales.

La composición de los departamentos de inversión varía ampliamente entre los FSR de Medio Oriente, con áreas o direcciones creadas para atender sus estrategias específicas de inversión, además de contar con comités y otras áreas de apoyo.²⁷ Las áreas y comités de apoyo de los FSR concentran, entre otras, funciones de auditoría interna, tecnologías de información, recursos humanos, finanzas internas, servicios generales y el departamento legal.

²⁶ Particularmente en una de las subsidiarias de QIA, es difícil distinguir en qué punto se separa la propiedad estatal de la correspondiente a la familia real. La subsidiaria es Qatar Sports Investments (QSI). De acuerdo a la prensa internacional, el Emir actual es el fundador y director de QSI, y se ha allegado de talento de diferentes partes del mundo para manejar las distintas entidades deportivas que maneja (AFP, 2011). Si bien en el sitio oficial de QSI se menciona que esta institución se conforma completamente de capital privado, en los medios y en páginas especializadas se reconoce a QSI como un brazo de QIA; sin embargo, no fue posible encontrar información sobre la manera en que QSI se vincula financieramente con QIA.

²⁷ La estructura orgánica del FSR de Arabia Saudita corresponde a la del banco central, aunque es la división de inversión la que supervisa la administración de las reservas internacionales del país.

En particular, el FSR de Kuwait cuenta con una oficina en Londres, la Oficina de Inversión de Kuwait, cuyas participaciones en empresas británicas le han permitido fortalecer su perfil de inversión. Algunos fondos realizan esfuerzos para allegarse de personal con amplia experiencia en instituciones financieras internacionales (como el fondo de Catar y el Consejo de Inversión de Abu Dhabi), para identificar el talento nacional o para facilitar la profesionalización de sus empleados, ya sea mediante el financiamiento de sus estudios (principalmente en Occidente) o a través de programas internos de capacitación (como el fondo de Catar, los dos de Abu Dhabi y el SGRF de Omán).

2.3.4 Estrategias de inversión y administración de riesgos

Las estrategias de inversión son diferenciadas entre los FSR de Medio Oriente, según el tipo de instrumentos que seleccionan y las políticas específicas utilizadas para administrar las inversiones. Los perfiles de riesgo varían desde los muy conservadores, hasta aquellos que invierten fuertemente en activos volátiles pero con mayores retornos de inversión. Las decisiones de inversión de los fondos se vinculan con los objetivos por los cuales fueron creados, aunque otros factores como el propio apetito de riesgo de los países, el grado de activismo o extroversión a la hora de invertir y el propósito de obtener rendimientos por encima de la inflación, determinan las estrategias de los FSR. La falta de transparencia de los países dificulta en muchos casos tener información acerca de la ponderación objetivo o actual de cada activo en sus portafolios, aunque sí es posible saber en qué instrumentos se interesan.

Entre los FSR más conservadores o de bajo perfil se encuentra los de Arabia Saudita y Abu Dhabi. En el primer país, SAMA administra sus recursos en dos tramos, el primero, correspondiente a dos tercios de las reservas del banco, se encuentra en caja, en depósitos o invertido en valores con grado de inversión y de corto plazo. El segundo tramo, constituido por fondos excedentes, es el portafolio de inversión, el cual se asigna a bonos con grados de inversión y en valores de renta variable de mercados desarrollados, en su mayor parte replicando estrategias de índices; el objetivo es alcanzar retornos superiores a los bonos del tesoro de Estados Unidos y ayudar a proteger el poder adquisitivo de la moneda. Dado que el propósito de SAMA es preservar la liquidez y el capital, aún en su portafolio de inversión más diversificado mantiene un perfil de bajo riesgo y conserva más de la mitad en activos en bonos soberanos.

El fondo más grande de los Emiratos Árabes Unidos, ADIA, se caracteriza por ser un inversionista de bajo perfil, y por mantener un alto grado de liquidez en caso de que el gobierno solicite fondos para cubrir déficits; sin embargo, mantiene una tolerancia mayor al riesgo en

comparación con SAMA. ADIA establece su política de inversión de largo plazo con rangos por tipo de instrumento: entre 1 y 42% al capital variable enlistado (según los mercados o acciones en los que invierte); entre 5 y 20% a los instrumentos de ingreso fijo; entre 1 y 10% a los activos reales (según se trate de fondos de cobertura y futuros, bienes raíces, capital privado e infraestructura) y finalmente entre 0 y 10% a los recursos en caja. Por región, las ponderaciones objetivo son: entre 35 y 50% en Norteamérica; entre 20 y 35% en Europa; entre 10 y 20% en Asia desarrollada y entre 15 y 25% en mercados emergentes (ADIA 2014).

Alrededor de 75% de los activos de ADIA son manejados por administradores externos y aproximadamente 55.0% de los activos son invertidos en estrategias de réplica de índices (ADIA, 2014). No obstante, el fondo se reconoce por innovador en sus estrategias de inversión; ADIA fue pionero en la inversión de fondos de cobertura, futuros y capital privado, en 1993 introdujo el “*benchmark neutral*”²⁸ y desde 2008 ha experimentado con estrategias alfa portables, diseñadas para generar retornos y mantener liquidez en su portafolio de ingreso fijo (Sovereign Wealth Center, 2014).²⁹ ADIA cuenta con un Comité de Administración de Riesgos que asegura la protección de la institución por pérdidas inesperadas de capital o requerimientos de liquidez, fallas operacionales o daño de reputación.³⁰

A diferencia de ADIA, el Consejo de Inversión de Abu Dhabi no tiene responsabilidades potenciales con el Estado, por lo que puede manejar su portafolio para obtener rendimientos de largo plazo y para promover la diversificación económica; esto se refleja en un mayor apetito por el riesgo. El marco legal empodera al Consejo para invertir tanto dentro como fuera de Abu Dhabi, aunque el fondo se enfoca fuertemente en el emirato.³¹ El Consejo utiliza gestores externos sólo para estrategias especializadas, y realiza la mayoría de sus inversiones directamente, particularmente en el exterior, para lo cual prefiere invertir con socios, en *joint ventures* y como miembro de consorcios con socios institucionales y privados. Para facilitar el proceso de inversión,

²⁸ Es una asignación de portafolio que incluye nuevas clases de activos, principalmente infraestructura y acciones de empresas con capitalización pequeña (*small-cap*).

²⁹ Este tipo de estrategias se basa en la inversión en áreas que tienen muy poca o ninguna correlación con el mercado.

³⁰ El Comité se apoya del Departamento de Servicios de Inversión, el cual identifica los temas de riesgo que deben tratarse en el Comité, define la agenda, coordina las reuniones y monitorea la ejecución de las acciones de administración de riesgo. Para apoyar la cultura de conocimiento de riesgos y de su administración en todos los departamentos, ADIA cuenta con la Academia de Riesgo, conformada por talleres que se otorgan a su interior por expertos.

³¹ Algunas de sus inversiones incluyen participaciones sustanciales en organizaciones prominentes como el Banco Nacional de Abu Dhabi, el Banco Comercial de Abu Dhabi, Banco Nacional Unión, Banco Al Hilal, Compañía Nacional de Seguros de Abu Dhabi, Compañía de Aviación de Abu Dhabi y Compañía de Inversión de Abu Dhabi. Ver página oficial del fondo:

<http://www.adcouncil.ae/AboutUs/InvestmentStrategy/tabid/63/Default.aspx>

en 2008 el Consejo de Inversión de Abu Dhabi creó el Departamento de Administración de Riesgo; el resultado es un proceso de inversión guiado por datos, estructurado y formal.³²

El FSR de Kuwait, por su parte, administra de manera diferente los dos fondos que maneja. Como se mencionó anteriormente, el GRF invierte principalmente en Kuwait y Medio Oriente, mientras que FGF, que representa el 80% de los recursos que administra el fondo kuwaití, es invertido totalmente en el exterior. A marzo de 2012, alrededor de 47% del FGF se concentró en acciones enlistadas, un 25% en activos alternativos como bienes raíces y capital privado y el restante en caja e instrumentos de ingreso fijo.³³ En cuanto a la asignación geográfica de los recursos, se estima que 75.0% de las inversiones de FGF se dirigen a Estados Unidos y Europa, mientras que el resto se dirige a mercados emergentes, principalmente a China e India (The Economist Intelligence Unit, 2013).

Algo similar a Kuwait ocurre con los FSR de Omán. De acuerdo a información oficial, la estrategia de inversión de los dos fondos de este país busca capitalizar las oportunidades de inversión de largo plazo. Sin embargo, OIF tiene entre sus objetivos también promover la diversificación y el crecimiento económico de Omán; por lo anterior, el fondo tiene preferencia para invertir en el mercado local, en sectores como turismo y ocio, servicios financieros, empresas públicas, medios de comunicación y entretenimiento, telecomunicaciones, minería, pesca, bienes y servicios industrial, transporte y sectores de ingeniería. OIF toma en mayor parte inversiones directas de largo plazo en compañías enlistadas y no enlistadas, y maneja casi todas las inversiones internamente.³⁴

Por su parte, el SGRF de Omán se invierte en una gran variedad de activos y geografías. El fondo establece rangos de asignación por tipo de activos: entre 25 y 45% en acciones públicas; entre 10 y 30% en bonos; entre 10 y 40% en activos de corto plazo; entre 10 y 25% en capital privado; y entre 5 y 15% en bienes raíces. El SGRF invierte en más de 25 países, con preferencia por los países desarrollados de América y de Europa (que concentran 58% de las inversiones) y en menor medida, Asia del Pacífico (9%); el resto se distribuye en regiones en desarrollo y activos globales. El proceso de diseño de la estrategia de inversión se basa en una metodología que incorpora

³² Por ejemplo, todas las inversiones potenciales deben de pasar por un análisis riguroso que incluye visitas, y son seleccionadas con base en el mérito y la transparencia; una vez elegidas, se monitorean constantemente.

³³ No se tiene información de la ponderación por tipo de instrumento.

³⁴ Ver Bloomberg Businessweek:

<http://investing.businessweek.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=39479306> y Will y Bianchi (2013).

tendencias globales y análisis de atractivo de mercados, además considerar sinergias del fondo para identificar temas, sectores, regiones y oportunidades de inversión.³⁵

Por último, el FSR de Catar, aunque de reciente creación, se ha destacado por ser uno de los inversionistas más agresivos y conocidos de Medio Oriente. QIA prefiere invertir directamente en activos pues considera que es la mejor estrategia para maximizar recursos y mitigar los riesgos de bajos precios de hidrocarburos y de la inflación (Sovereign Wealth Center, 2014). El fondo prefiere invertir en activos que permitan la transferencia de tecnología o el crecimiento futuro de Catar, en marcas de lujo, bienes raíces en localidades privilegiadas y materias primas (productos agrícolas y metales preciosos).³⁶ A diferencia del resto de los fondos árabes, el fondo catari no se ha detenido para hacer grandes inversiones en activos emblemáticos de otros países y tampoco ha dudado en tomar un asiento en los consejos de administración de las empresas en las que invierte. Por región, QIA tiene especial interés por los países BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) y en Estados Unidos, el fondo busca invertir a través de intermediarios locales.

2.3.5 Desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (*benchmark*)

Los países de Medio Oriente en general no otorgan información detallada sobre el tamaño o rendimiento de sus FSR, y mucho menos en relación con los índices de referencia o *benchmarks* que utilizan.³⁷ Solamente se cuenta con datos o aproximaciones de los rendimientos para ADIA de Emiratos Árabes Unidos, los de Kuwait, Catar y el SGRF de Omán, aunque con periodicidades distintas. Es importante considerar que solamente ADIA especifica que se trata de retornos en términos de dólares y para el resto se desconoce la unidad de medición; a pesar de lo anterior y de los distintos lapsos, los fondos presentan rendimientos similares (con excepción del correspondiente a Catar).

³⁵ Ver página oficial de State General Reserve Fund, <http://www.sgrf.gov.om/investment.html#support>.

³⁶ Destacan por ejemplo, su adquisición de la lujosa cadena de almacenes británicos Harrods, y sus notables inversiones en las marcas de lujo Louis Vuitton y Moët Henessy, Tiffany & Co., y en empresas mundialmente conocidas como Volkswagen, Iberdrola y Shell, entre otras. Ver Santiso (2013) y Behrendt (2014a).

³⁷ Se sabe que ADIA utiliza índices de referencia para evaluar el desempeño de su portafolio, aunque en sus reportes anuales no presenta los rendimientos financieros en relación con dichos índices.

Cuadro 2.3.2 Rendimiento promedio de FSR seleccionados de países de Medio Oriente

País	Fondo	Rendimiento promedio anual/ periodicidad
Emiratos Árabes Unidos	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	7.2% (1993-2013)
Kuwait	Kuwait Investment Authority (KIA)	8.3% (1983-2013)
Catar	Qatar Investment Authority (QIA)	8.5% (1991-2011)
Omán	State General Reserve Fund (SGRF)	17% (2009-2013)*
		7.5% (1980-2013)

* El retorno corresponde al de Qatar Holdings, la subsidiaria que maneja la mayor parte de los activos internacionales de QIA.

Fuente: elaboración propia con información de ADIA, Tufts University, Behrendt (2014a) y SGRF.

2.3.6 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas

Emiratos Árabes Unidos (Abu Dhabi), Arabia Saudita, Catar y Kuwait, participan en distintos grados en el Foro Internacional de Fondos Soberanos de Riqueza (IFSWF por sus siglas en inglés), grupo voluntario de FSR en el que se intercambian puntos de vista en temas de interés común y que facilita el entendimiento de los Principios de Santiago. ADIA participó en el diseño, desarrollo y redacción de los Principios; Catar y Kuwait son miembros activos del IFSWF,³⁸ mientras que Arabia Saudita no se adhiere a los Principios y sólo es miembro observador. No obstante lo anterior, los países son muy cautelosos para cumplir con los Principios de Santiago, sobre todo en lo que respecta a la divulgación de información financiera; varios de ellos ven dichos requerimientos como una intromisión en las decisiones de negocio.

En este sentido, las páginas oficiales de los FSR ofrecen información general sobre la historia, los objetivos, su funcionamiento, organización y estrategias de inversión, pero la mayoría carece de datos sobre el tamaño de los fondos, la composición, los rendimientos y la evolución de su portafolio, la utilización de los índices de referencia (*benchmarks*), las transacciones e inversiones efectuadas, la política de retiros y de reportes anuales que incluyan esta información. En particular para el fondo de Kuwait y el Consejo de Inversión de Abu Dhabi la divulgación de información sobre sus inversiones está prohibida por ley.³⁹ Una excepción la constituye ADIA de Emiratos Árabes Unidos, que en su sitio ofrece reportes anuales en los que se relatan las principales actividades de inversión y el entorno en el año en cuestión por tipo de activo, aunque los informes son más bien generales y evitan detalles sobre la administración y operación del fondo.

³⁸ El Director General de KIA, Bader M. Al-Sa'ad, preside el foro.

³⁹ La aversión del Consejo de Inversión de Abu Dhabi por dar a conocer sus operaciones se refleja en el manejo de algunas subsidiarias en las Islas Caimán.

Todo lo anterior explica que los FSR de Medio Oriente salgan mal calificados en los índices de transparencia especializados en la materia.⁴⁰ Especialmente, la calificación que alcanzan los fondos árabes en el Índice de Cumplimiento de Santiago se debe, entre otros aspectos, a la falta de divulgación de información financiera robusta, de acuerdos de fondeo y de retiro, así como de indicadores de desempeño. La evaluación concluye que no se puede comprobar si los países árabes cuentan con independencia administrativa, con una orientación financiera o económica, o con una política financiera sólida, y por lo tanto no contribuyen a generar confianza en la industria de los FSR en línea con las aspiraciones de los Principios de Santiago (Behrendt, 2014b).

Cuadro 2.3.3 Calificación obtenida por los fondos soberanos de riqueza seleccionados de países de Medio Oriente

País	Fondo/calificación y posición	Índice de Cumplimiento de Santiago 2014	Índice de Truman, 2012
Emiratos Árabes Unidos	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	Calificación: C+ (cumple parcialmente)	58/100
		Posición: 18 de 25	24 de 49
Kuwait	Kuwait Investment Authority (KIA)	Calificación: C (cumple parcialmente)	73/100
		Posición: 23 de 25	15 de 49
Catar	Qatar Investment Authority (QIA)	Calificación: D (no cumple)	17/100
		Posición: 25 de 25	45 de 49
Omán*	State General Reserve Fund (SGRF)	Calificación: -	27/100
		Posición: -	39 de 49

* El Índice de Cumplimiento de Santiago no incorpora en su medición a ninguno de los fondos de Omán dado que el país no se adhiere a los Principios de Santiago.

Fuente: elaboración propia con información de Behrendt (2014b) y Bagnall y Truman (2013)

2.4 Otros países: desarrollo económico y social, un pilar central

Los países analizados en esta sección –Angola, Azerbaiyán, Brunei, Kazajistán y Timor del Este– tienen en común una elevada dependencia en el sector hidrocarburos. En todos los casos, dicho sector representa al menos dos terceras partes de las exportaciones totales y más de una tercera parte del PIB nacional. En particular, Kazajistán, Angola y Azerbaiyán se colocan a escala internacional entre las primeras 20 posiciones por el tamaño de sus reservas probadas de petróleo crudo, y entre los primeros 24 lugares por la producción del hidrocarburo.

A diferencia de otros países, en general estos FSR comenzaron a operar a partir de la década de 1980, algunos de ellos diseñados bajo el consejo de instituciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, e incluso con ayuda del fondo de Noruega

⁴⁰ Se debe tener cautela con la calificación otorgada por los índices, pues al parecer la información disponible en los fondos varía significativamente en el tiempo. Esto se observa, por ejemplo, en la alta calificación otorgada por el Índice de Truman al fondo de Kuwait; el índice le da puntos por información que actualmente no se encuentra en el sitio oficial de KIA.

(Angola, Kazajistán y Timor del Este). Si bien algunos de ellos (por ejemplo, los correspondientes a Azerbaiyán, Brunei e incluso Angola) han sido señalados por los límites poco claros entre sus recursos y los de las familias en el poder o el manejo poco transparente de los fondos, ofrecen lecciones que pueden ser adoptadas al caso mexicano, particularmente en la administración de sus recursos y en el impulso al desarrollo social y económico de sus respectivos países.

2.4.1 Objetivos

Los FSR de países como Timor del Este, Azerbaiyán, Angola, Brunei y Kazajistán tienen en común el fungir como fondos de ahorro, aunque algunos de ellos también fueron creados con propósitos de estabilización fiscal. En términos de ahorro de largo plazo, todos los fondos mencionan, directa o indirectamente, el objetivo de utilizar los recursos petroleros para el beneficio de las generaciones actuales y futuras. Un caso distinto es la Agencia de Inversión de Brunei (BIA, por sus siglas en inglés), que únicamente define como principio rector aumentar el valor de las reservas internacionales de Brunei.

El Fondo Nacional de la República Kazajistán (NFRK, por sus siglas en inglés), el Fondo Estatal Petrolero de la República de Azerbaiyán (SOFAZ) y el Fondo de Petróleo de Timor del Este (TLPF) tienen también entre sus objetivos contribuir a la estabilización fiscal y reducir la vulnerabilidad de sus economías ante choques externos. El FSR de Kazajistán de hecho se divide en subfondos según sus objetivos, y el de Estabilización (que representa al menos de 20% del fondo) se limita como fuente de financiamiento de gastos clave e inyecciones al presupuesto en caso de emergencias; por ley, las transferencias deben de realizarse con fines de desarrollo. Los objetivos de los FSR de Azerbaiyán y Timor del Este, por su parte, hacen referencia a la preservación de la estabilidad macroeconómica y de una política fiscal sólida; en ambos casos, las reglas de retiro para el presupuesto se determinan en sus respectivas leyes. Asimismo, en 2012, el entonces Presidente de la Junta Directiva del Fondo Soberano de Angola (FSDA) declaró que éste formaría parte de una política macroeconómica para enfrentar la volatilidad de los precios del petróleo, por lo cual serviría como mecanismo de estabilización cuando fuera necesario.

Además de los propósitos de ahorro y estabilización, varios de los FSR analizados buscan igualmente promover el desarrollo económico y social de sus respectivos países, mediante el impulso de sectores estratégicos. Por ejemplo, el fondo de Azerbaiyán dedica parte de sus gastos al financiamiento de proyectos clave, a programas sociales (por ejemplo, a refugiados y desplazados

del conflicto Nagorno Karabakh)⁴¹ e inversiones en capital humano (becas). Por su parte, el fondo soberano de Angola tiene encomendado asignar una proporción de los activos del fondo a inversión directa en África Subsahariana, además de canalizar recursos para la lucha contra la pobreza en el país.

Cuadro 2.4.1 Objetivos de los fondos soberanos de riqueza de países seleccionados

País	Nombre del fondo	Objetivo
Angola	Fundo Soberano de Angola (FSDA)	Promover el desarrollo económico y social de Angola, generando riqueza para sus pobladores, a través de inversiones con retornos financieros que beneficien a la población, economía e industria del país. Objetivos específicos: <ul style="list-style-type: none"> - Promover, financiar y apoyar el desarrollo de proyectos de infraestructura y otros sectores estratégicos (dentro y fuera del país). - Aumentar la riqueza nacional, maximizando retornos y ajustando el riesgo. - Crear una fuente adicional de riqueza a través de una colocación estratégica responsable de activos, para beneficio de generaciones actuales y futuras. - Contribuir a una política fiscal eficiente, considerando los intereses a largo plazo de los ciudadanos de Angola. - Cubrirse ante eventuales impactos futuros a la economía angoleña.
Azerbaiyán	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ)	Asegurar la igualdad intergeneracional con respecto a la riqueza petrolera del país, mientras se mejora el bienestar económico de la población de hoy y se salvaguarda la seguridad económica de generaciones futuras. Objetivos específicos: <ul style="list-style-type: none"> - Preservar la estabilidad macroeconómica, a través de una disciplina fiscal-tributaria, una disminución en la dependencia en ingresos petroleros y la estimulación del desarrollo del sector no petrolero. - Proveer fondos para proyectos a escala nacional que contribuyan al progreso socioeconómico. - Asegurar la igualdad intergeneracional en torno a la riqueza del país, al acumular y preservar los ingresos petroleros para futuras generaciones.
Brunei	Brunei Investment Agency (BIA)	Aumentar el valor de las reservas internacionales de Brunei a través de una estrategia diversa de inversión de acciones, bonos y bienes raíces en mercados desarrollados y emergentes.
Kazajistán	National Fund of the Republic of Kazakhstan (NFRK)	Asegurar la estabilización social y el desarrollo económico del país, así como acumular recursos financieros para futuras generaciones, y reducir la vulnerabilidad del país ante factores externos desfavorables. El fondo se divide según sus objetivos: <ul style="list-style-type: none"> - Subfondo de Ahorro: acumula la mayor parte de los activos para generaciones futuras. - Subfondo de Estabilización: se limita como fuente de financiamiento de gastos clave e inyecciones al presupuesto en caso de emergencias. - Cuenta Doméstica: maneja una pequeña porción de ingresos en Tenge, que maneja directamente el Ministro de Finanzas.
Timor Leste	Timor-Leste Petroleum Fund (TLPF)	El fondo debe de contribuir a una administración apropiada de los recursos petroleros para el beneficio de las generaciones actuales y futuras; debe ser una herramienta que contribuya a una política fiscal sólida, al otorgar una consideración y peso apropiados a los intereses de largo plazo de los ciudadanos de Timor Leste.

Fuente: elaboración propia con información de FSDA, SOFAZ, BIA, NFRK, TLPF, Sovereign Wealth Center.

⁴¹ Nagorno Karabakh es una región en disputa entre Azerbaiyán (país del que forma parte) y su mayoría étnica armenia, respaldada por el vecino país Armenia.

2.4.2 Mecanismos de operación

Los mecanismos de operación de los fondos se refieren a la fuente de sus ingresos y a las políticas de retiro de fondos, así como de la utilización de los rendimientos financieros. Los FSR se alimentan principalmente de ingresos petroleros derivados de gravámenes al sector (los cuales dependen directamente de la organización de dicha actividad en sus respectivos países), de exportaciones petroleras o incluso de transferencias presupuestales o ingresos gubernamentales no recurrentes. A diferencia de los países de Medio Oriente, los FSR analizados además especifican el destino que deben de tener sus erogaciones (principalmente sectores que contribuyan al desarrollo económico y social de los países), lo que da mayor transparencia y certeza sobre la utilización de sus recursos.⁴²

Los países seleccionados permiten la participación de la iniciativa privada del sector petrolero en distintas modalidades. En este sentido, implementan contratos de producción compartida (Azerbaiyán, Timor del Este), una combinación de esos acuerdos y consorcios (*joint-ventures*) entre la empresa estatal petrolera y compañías internacionales (como Angola) o únicamente consorcios y concesiones (Brunei). En Kazajistán, actualmente, el tipo de inversión más común es el consorcio, además de firmar acuerdos de exploración y mantener convenios de Estado a Estado, entre paraestatales petroleras, por ejemplo con Rusia y China (EIA, 2013c).⁴³ Los ingresos generados a partir de estos esquemas representan una buena parte de la totalidad de las entradas que conforman los FSR.

Los FSR de Azerbaiyán, Kasajastán y Timor del Este se alimentan directamente de los ingresos derivados de los impuestos y demás gravámenes cargados a las compañías petroleras, además de los propios rendimientos generados por las inversiones de los fondos. Los FSR reciben asimismo otros ingresos derivados, por ejemplo, de la privatización de propiedad estatal, de ventas de terrenos agrícolas y otros (Kazajistán), o derechos de tránsito de hidrocarburos por el país (Azerbaiyán).⁴⁴ Por su parte, BIA, responsable de manejar el Fondo General de Reserva, recibe los ingresos excedentes de las exportaciones de petróleo y gas, después de haber sido colocados en el

⁴² Únicamente para BIA no se encontró información sobre las erogaciones que le son encomendadas.

⁴³ A partir de 2005, Kazajistán implementó varias reformas, primero, para asegurar participaciones de la paraestatal petrolera kazaja en los proyectos más grandes del país; posteriormente para hacer cambios retrospectivos en los contratos si se consideraba que representaban una amenaza a la seguridad nacional, y finalmente, en 2010, para establecer parámetros de contenido nacional en los contratos de gas y petróleo, además de abolir formalmente los acuerdos de producción compartida.

⁴⁴ Azerbaiyán cuenta con tres oleoductos, del cual el Baku-Tbilisi-Ceyhan (BTC) es el más importante. La mayor parte del petróleo transportado por BTC proviene de la cuenca Azeri Chirag Guneshli (ACG) localizada en el Mar Caspio, pero a través del oleoducto también se transportan hidrocarburos de Turkmenistán y Rusia.

Fondo de Sustentabilidad (cuya tarea es cubrir déficits potenciales del gobierno), en el Fondo de Pensiones y en el Fondo de Desarrollo Doméstico.⁴⁵ En Angola, la Ley General de Presupuesto del Estado (Ley 26/10) establece que los ingresos del fondo se conforman de los pagos recibidos por la venta de petróleo a precios internacionales; el FSDA puede también recibir recursos del presupuesto o cualquier entidad pública, entre otros ingresos.

Figura 2.4.1 Fuentes de ingreso y transferencias permitidas de los fondos soberanos de riqueza de países seleccionados



1/ El Fondo de Sustentabilidad funge como estabilizador macroeconómico, mientras que el Fondo General de Reserva se dedica a la inversión y el ahorro.

2/ El Tratado del Mar de Timor se firmó en 2002 entre los dos países, y establece la repartición de ingresos petroleros de un área acordada en ese mar, llamada Área Conjunta de Desarrollo Petrolero.

3/ La cantidad puede ser ajustada en un 15% con base en el estado de la economía en ese momento.

4/ El Ingreso Sostenible Estimado resulta de multiplicar la tasa promedio real de retorno del fondo (se utiliza 3%) y la Riqueza Petrolera; esta última a su vez es el valor presente de los ingresos esperados del fondo petrolero (sin contar los retornos de inversión). Ver Timor del Este Petroleum Fund Law (2005).

Fuente: elaboración propia con información del Banco Mundial (n.d.), Revenue Watch Institute (2014), Aliyev (2005), Kemme (2012) y Timor del Este Petroleum Fund Law (2005).

⁴⁵ World Bank (2008). El documento afirma que los ingresos pueden ser adicionalmente asignados a la riqueza del sultán.

El hecho de que las ganancias financieras de varios FSR formen parte de los ingresos de los mismos, refleja que gran parte de los rendimientos se vuelven a reinvertir. Sin embargo, la literatura señala que una parte de los mismos se puede destinar a otros fines, como al presupuesto estatal, a proyectos de inversión (por ejemplo, en infraestructura) y al desarrollo social, aunque en ninguno de los casos es claro qué proporción de los retornos se destina al ahorro y cuál se puede gastar.

Los fondos tienen permitidas o encomendadas ciertas transferencias, en la mayoría de los casos encaminadas a propiciar la estabilización fiscal, pero también a impulsar el desarrollo económico y social de los respectivos territorios, tal como se evidencia en los propios objetivos de los FSR. En términos de aportación al presupuesto gubernamental, un ejemplo claro es el fondo de Kazajistán que tiene que transferir al presupuesto, con fines de desarrollo, hasta una cantidad aproximada de 8 mil millones de dólares anuales (Kemme, 2012).⁴⁶ También el fondo de Azerbaiyán tiene la obligación de contribuir con sus ingresos a la estabilización fiscal, y tan sólo en 2013 el fondo destinó 92.3% de sus erogaciones (equivalentes a 14,468 millones de dólares) al presupuesto del estado. Un caso particular lo constituye el FSR de Timor del Este, cuya ley prohíbe las transferencias al gobierno a menos que el Parlamento lo apruebe; para ello, el gobierno debe de especificar el Ingreso Sostenible Estimado para el año fiscal en el que se realizará la transferencia y para el ejercicio anterior; también se ponen condiciones en caso de que la transferencia solicitada sea mayor a dicho ingreso.⁴⁷

La responsabilidad de los FSR en la promoción de proyectos estratégicos es visible en los FSR de Angola y Azerbaiyán, para los cuales se determinó que las erogaciones deben de destinarse a proyectos de infraestructura, de desarrollo económico y social. En Angola, y como se mencionó anteriormente, se determinó que 40% de los activos del fondo deben de dirigirse a inversión directa en África Subsahariana, un tercio del cual se dirigirá a Angola; los recursos deben de destinarse a proyectos de infraestructura (construcción de puertos, aeropuertos y plantas de energía), así como al sector hotelero, para impulsar la poca oferta del sector para viajeros de negocios (Sovereign Wealth

⁴⁶ De acuerdo al Decreto Presidencial 962, la transferencia anual del fondo de 8 mil millones de dólares anuales para gasto presupuestal puede ser ajustada en un 15% con base en el estado de la economía en ese momento. Un ejemplo ocurrió en 2013 cuando se pasó una ley que permitió una transferencia por nueve mil millones de dólares, que regresó a los 8 mil millones establecidos para 2014 y 2015. Es importante mencionar que el balance del fondo no puede caer a menos de 20% del PIB en un año fiscal dado; si eso sucede, el faltante se cubre mediante el recorte de la transferencia anual por el monto necesario para cubrir la diferencia (Revenue Watch Institute, 2014).

⁴⁷ El Ingreso Sostenible Estimado resulta de multiplicar la tasa promedio real de retorno del fondo (se utiliza 3%) y la Riqueza Petrolera; esta última a su vez es el valor presente de los ingresos esperados del fondo petrolero (sin contar los retornos de inversión). En la práctica, sin embargo, ha habido retiros mayores al Ingreso Sostenible Estimado, como fue en el periodo 2009-2012. Ver Timor Leste Petroleum Fund Law (2005) y Ministry of Finance of Timor Leste (2014).

Center, 2014). Por su parte, información de 2013 del fondo de Azerbaiyán muestra que además de la transferencia realizada al presupuesto estatal, el fondo aportó recursos a la construcción de proyectos estratégicos, como una refinería, un sistema de irrigación, becas para estudiantes en el extranjero y un nuevo sistema de tren, entre otros, cuyos gastos ascendieron a 1,153.9 millones de dólares.⁴⁸

2.4.3 Modelo de gobernanza

Los FSR de los países analizados en general se caracterizan por ser manejados directamente por el gobierno, donde la máxima autoridad de los países tiene una fuerte injerencia en la dirección y supervisión de los fondos; en algunos casos, ello ha creado preocupaciones sobre discrecionalidad en el manejo de los recursos. Se observa que sus juntas o consejos directivos están conformados de manera parecida, por lo que se identifican funcionarios con cargos similares, y, de manera similar a los países de Medio Oriente, sólo se encontró un caso donde se integran a miembros de la sociedad civil dentro de sus estructuras directivas. La conformación del organigrama y de los departamentos de inversión varía entre los FSR para los cuales se contó con información.

La revisión de los diferentes modelos de gobernanza muestra que únicamente los fondos de Angola y Azerbaiyán (FSDA y SOFAZ) se definieron como fondos independientes, con personalidad legal y autonomía administrativa, aunque en realidad mantienen fuertes lazos con el gobierno dado que éste los inspecciona y guía. El resto de los fondos forman parte del gobierno central, y se crearon, por ejemplo, como parte del Ministerio de Finanzas, como son los casos de los fondos de Kazajistán y Brunei, y (o) se manejan conjuntamente entre el Banco Central y el Ministerio de Finanzas, como el FSR de Timor del Este y el de Kazajistán, donde la primera institución se encarga de la administración operacional del fondo.⁴⁹

Particularmente en los FSR de Angola, Azerbaiyán y Kazajistán el Presidente de los países es quien guía y supervisa el funcionamiento de los fondos. De esta manera, dicha figura guía y supervisa las respectivas Juntas Directivas y en los correspondientes a Angola y Kazajistán además éste designa a los demás miembros del consejo.⁵⁰ En el fondo de Brunei (BIA), el sultán nombra directamente al Administrador General, así como al resto de los miembros de la Junta Directiva del

⁴⁸ Ver SOFAZ (2014).

⁴⁹ El gobierno es responsable de la administración del Fondo de Petróleo de Timor del Este, y el Ministerio de Finanzas y el Banco Central tienen un acuerdo para que éste último sea el responsable de la administración operacional del fondo. El NFRK pertenece al Ministerio de Finanzas y el Banco Nacional de la República de Kazajistán es el fiduciario del fondo.

⁵⁰ En el caso de Angola, la predominancia del presidente ha levantado dudas acerca de si el fondo cumplirá con su rol de desarrollo o sólo beneficiará a los leales al régimen.

fondo,⁵¹ mientras que en el FSR de Timor del Este el Primer Ministro designa a cinco o más de los miembros de la Junta de Asesores.⁵² En general, los consejos o juntas directivas se componen de funcionarios con cargos similares, e incluyen al menos a alguno de los siguientes funcionarios: Ministro de Finanzas, al Gobernador del Banco Central y al Ministro de Economía y Planeación.⁵³ Es importante mencionar que particularmente en el FSR de Timor del Este, el Parlamento tiene un papel activo en la administración del fondo, pues es quien debe dar la autorización para realizar transferencias del mismo al gobierno, aprobar instrumentos en los cuales se podrá invertir y asegurar la transparencia, entre otras funciones. Los Directores Ejecutivos ejecutan, coordinan y monitorean la estrategia de inversión en todos los fondos.

En relación con la participación de miembros independientes en los órganos superiores de gobernanza, solamente se tiene conocimiento de que el fondo de Timor del Este incorpora a integrantes que no son funcionarios públicos, particularmente en el Consejo Consultivo para el Fondo del Petróleo; en éste, el sector privado, la sociedad civil e incluso organizaciones religiosas asesoran al Parlamento sobre la operación y el desempeño del FSR.⁵⁴ En el resto de los FSR no se encontró que integraran participantes de la sociedad civil y otros sectores dentro de sus juntas directivas o consejos administrativos, que pudieran aportar, desde su visión, elementos que contribuyeran a mejorar la administración y operación de los fondos.

Solamente se cuenta con información sobre los organigramas de los FSR de Brunei, Angola y Azerbaiyán, fondos que además de sus órganos superiores de gobernanza, cuentan con departamentos de inversión, de administración de riesgo y de soporte. Estos tres fondos cuentan además con departamentos de administración de riesgos, que entre otras tareas evalúan las actividades de inversión, proponen cambios a la política de inversión y definen límites de riesgo. Los departamentos de apoyo, por su parte, concentran funciones de auditoría, jurídico, recursos humanos, tecnologías de la información y otros departamentos administrativos. Por último, para el fondo de Timor del Este se deduce que la estructura orgánica corresponde a la del Banco Central.⁵⁵

⁵¹ Por un plazo de tres años renovables. El sultán además tiene la facultad de remover al Director General o a cualquier otro director en cualquier momento sin dar ninguna explicación. Ver Laws of Brunei (1984).

⁵² De los miembros de la Junta de Asesores, al menos tres deben de tener una experiencia significativa en la administración de inversiones. Por como se redactó la ley del fondo, no existe límite al número de miembros que el Primer Ministro podrá designar.

⁵³ El Fondo Soberano de Angola, está encabezado además de su Junta Directiva (integrada por el Presidente, dos Directores Ejecutivos y dos Directores), del Consejo Consultivo (presidido por el Ministro de Finanzas e integrado por el Ministro de Economía, el de Planeación y el Gobernador del Banco Central) y del Consejo Auditor (cuyos miembros son designados por el Ministro de Finanzas por un periodo renovable de tres años).

⁵⁴ Ver Ley del Fondo de Petróleo de Timor del Este (2005).

⁵⁵ El acuerdo firmado entre el Ministerio de Finanzas y el Banco Central establece, entre otros aspectos, que los activos del fondo se mantendrán a nombre del Banco Central pero que en todo momento deben de estar

Los FSR que cuentan con oficinas o subsidiarias en el exterior son los correspondientes a Azerbaiyán (en Rusia, Isla de Jersey, Francia y Luxemburgo) y Brunei (en Francia y Singapur), lo que les permite extender sus operaciones y negocios.

2.4.4 Estrategias de inversión y administración de riesgos

Los fondos analizados de este grupo de países, en general, muestran un perfil conservador en materia de inversión y administración de riesgo, lo que en la mayor parte de los casos refleja las necesidades de liquidez por fungir como estabilizadores fiscales. De esta manera, se observa que los FSR tienen una fuerte inclinación por adquirir bonos soberanos de países desarrollados, especialmente de Estados Unidos y Europa. Es importante subrayar que, a diferencia de otros grupos de países, es difícil conocer la ponderación objetivo o actual, en forma detallada, de los distintos tipos de activos en sus respectivos portafolios. Los fondos además recurren a administradores externos para manejar una buena parte de sus activos (con excepción de Azerbaiyán).

La estrategia de inversión del recientemente creado fondo de Angola busca proteger el capital, maximizar los rendimientos y promover el desarrollo social y económico del país, por lo que invierte fuertemente en el mercado doméstico. FSDA puede considerarse un inversionista conservador: según su estrategia de inversión, 50% de sus inversiones deben de realizarse en instrumentos de ingreso fijo y en caja; hasta 35.2% en estrategias alternativas (tales como materias primas, infraestructura, bienes raíces y otras oportunidades), mientras que un mínimo de 7.5% se debe dirigir a proyectos de desarrollo social en áreas como educación, agua potable, salud y energía (Fundo Soberano de Angola, 2013). Además, se estableció que, dado el origen de los recursos del fondo, las inversiones con una elevada correlación con los retornos petroleros no deben de exceder 5% de los activos del fondo (Republic Diary, 2013). Sin embargo, los criterios de inversión consisten en una mezcla de asignaciones objetivo por tipo de activo y región,⁵⁶ lo que dificulta el análisis sobre la ponderación del portafolio y por ende la comparación con otros fondos.

separados de los activos del banco, de manera que la propiedad de los activos y el ingreso asociado a los mismos pueda ser claramente determinado en cualquier momento. Ver Acuerdo Administrativo Operacional del Fondo de Petróleo de Timor del Este (2009).

⁵⁶ Por ejemplo, la asignación objetivo para los países de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, así como de mercados frontera (países no desarrollados, pre-emergentes o pequeños, pero con potencial para invertir), es de 5%. Se ponen además los siguientes límites de exposición: 100% para inversiones líquidas y deudas; 10% para capital de riesgo; 10% para agricultura y minería; 10% para bienes raíces; 10% para inversiones en infraestructura; 30% para oportunidades de deuda insolvente; 2.5% para bienes (*sic*) y 7.5% para proyectos de desarrollo social. Ver Republic Diary, 2013.

El fondo de Brunei (BIA), por su parte, presentó en el pasado límites poco claros entre éste y los recursos de la familia real.⁵⁷ Lo anterior promovió una reforma para que BIA estuviera obligado a recuperar o proteger activos y propiedades; también se contempló la reorganización estructural de gobernanza interna, auditorías y manejo de riesgo para evitar futuros desfalcos.⁵⁸ A raíz de lo anterior, BIA ha sido más cauto a la hora de invertir, y mantiene gran parte de su portafolio en acciones indexadas y fondos de ingreso fijo manejados por administradores externos, así como en bienes raíces de bajo riesgo; sin embargo, en los últimos años ha buscado activos alternativos, como capital privado, fondos de cobertura e infraestructura, acciones en mercados emergentes e inversiones directas. Estas últimas son parte importante de su estrategia de diversificación, las cuales se han dirigido, por ejemplo, al sector financiero en países islámicos (en conjunto con otras entidades gubernamentales), a garantizar algunas necesidades de proveeduría del país (como los productos agropecuarios) y a bienes raíces (hoteles y otras propiedades).⁵⁹

De manera similar a Brunei, el fondo soberano de Kazajistán (NFRK) se caracteriza por su estrategia de inversión conservadora, basada en activos ligados a índices e inversiones en deuda con grado de inversión, la mayor parte del portafolio manejada en moneda extranjera y fuera del país.⁶⁰ Sin embargo, desde 2010 ha buscado una estrategia de mayor riesgo en deuda activa y acciones, y está en espera de la aprobación para invertir en acciones y deuda de mercados emergentes. El NFRK invierte los recursos según el subfondo al que se dirigen:⁶¹ a) el Portafolio de Estabilización (que por ley debe de comprender al menos el 20% de los activos del fondo) se invierte en instrumentos de mercado de dinero, principalmente bonos del Tesoro de Estados Unidos; y b) el Portafolio de Ahorro se asigna en su mayoría en instrumentos de ingreso fijo y alrededor de un tercio en acciones en varias de las divisas más importantes (Lücke, 2010). El fondo también utiliza administradores externos (particularmente para administrar las inversiones en acciones).

El fondo de Azerbaiyán también opera sus inversiones de manera cautelosa. En un principio, su portafolio se centraba exclusivamente en bonos con grado de inversión, aunque con el

⁵⁷ La combinación de la mala administración y la crisis de 1998, provocaron que el valor de BIA pasara de 110 mil millones de dólares a entre 30 mil y 40 mil millones de dólares después de la crisis. Ver World Bank (2008) y Sidhu (2010).

⁵⁸ En los últimos años, no obstante, han prevalecido las preocupaciones sobre su gobernanza y la discrecionalidad del sultán en las actividades del fondo. Ver World Bank (2008).

⁵⁹ Ver página del Sovereign Wealth Center.

⁶⁰ La única excepción se presentó en 2009, derivada de la crisis financiera global, cuando se emitieron bonos por 6 mil millones de dólares en empresas de participación estatal Samruk Kanzya y Kaz Agro National Management holding para rescatar al sistema bancario del país y apoyar la agricultura local.

⁶¹ Los dos principales subfondos del NFRK son los aquí mencionados. Vale la pena mencionar que también existe una pequeña cuenta denominada en moneda local manejada por el Ministerio de Finanzas, en la cual el Banco Central no tiene ninguna injerencia.

tiempo ha perseguido mayores retornos y diversificación de riesgo. Lo anterior se refleja en sus políticas de inversión, que en 2013 determinaron la siguiente composición de activos: a) obligaciones de deuda e instrumentos de mercado de dinero, un mínimo de 85% en el portafolio de inversión; b) acciones, hasta 5%; c) bienes raíces, hasta 5%; d) oro, hasta 5%; estos tres últimos tipos de activos fueron introducidos en el portafolio sólo a partir de 2012 (SOFAZ, 2014).⁶² Los activos están denominados en monedas extranjeras, y los dólares y euros tienen una participación conjunta de 90%. Por destino geográfico, el fondo canaliza casi 60% de sus inversiones a Europa, seguido de Norteamérica (19%) y Asia (9%). A diferencia de los fondos anteriores, SOFAZ maneja casi la totalidad de su portafolio internamente y sólo alrededor de 3% es operado por administradores externos.

Por último, la administración del portafolio del Fondo de Petróleo de Timor del Este también es moderada. Cuando el fondo recién había sido creado, se decidió implementar una estrategia simple, por medio de la cual los recursos se invertían por completo en instrumentos de ingreso fijo. Sin embargo, a partir de 2011, en un entorno de bajas tasas de interés, el gobierno reconoció la necesidad de contar con un portafolio más diversificado que reflejara de mejor manera los riesgos y las características de las recompensas implícitas en los propósitos del fondo; de esta manera, en 2012 se decidió incrementar la exposición a capital variable del portafolio a 40%, lo que se logró en junio de 2014 (Ministry of Finance of Timor del Este, 2013). Actualmente, el Fondo de Petróleo de Timor del Este invierte únicamente en bonos con grado de inversión y en acciones enlistadas en mercados desarrollados, principalmente en Estados Unidos (donde coloca casi 80% de los recursos), y en menor medida en Reino Unido, Japón y la zona Euro.⁶³ El fondo recurre a administradores externos para manejar alrededor de un quinto de sus inversiones de ingreso fijo, y la totalidad de sus acciones (con estrategias pasivas de inversión).

2.4.5 Desempeño del portafolio de inversión con relación a un portafolio estratégico de referencia (*benchmark*)

La información disponible sobre el desempeño del portafolio de inversión varía de un fondo a otro. Mientras que los FSR de Angola y Brunei no otorgan datos sobre el tema (en ese último país, está prohibido hacerlo por ley), los correspondientes a Kazajistán, Azerbaiyán y Timor del Este ofrecen

⁶² A diciembre de 2013, 90.2% del portafolio se compuso de valores de ingreso fijo e instrumentos de mercado de dinero, mientras que 4.7%, 3.3% y 1.8% se asignó en acciones, oro y bienes raíces, respectivamente.

⁶³ Aún cuando la ley le permite asignar recursos a activos alternativos (como infraestructura, bienes raíces, capital privado o derivados financieros), no se espera que el fondo acceda a ellos en el corto plazo.

datos con cierto detalle, e incluso los correspondientes a Kazajistán y Timor del Este incluyen en sus reportes la ponderación que otorgan a los distintos índices de referencia (*benchmarks*).

En general, se observa que en los últimos años los fondos han alcanzado rendimientos moderados: NFRK obtuvo un retorno promedio anual de 4.44% en el periodo Junio 2001-Diciembre 2013;⁶⁴ SOFAZ, de 2.7% para los años 2006-2013; y Timor Leste Petroleum Fund, 4.4% de 2005 a Junio de 2013. Las tasas resultan reducidas al compararse, por ejemplo, con los rendimientos obtenidos por los países de Medio Oriente, y se explican por la elevada ponderación que tienen los instrumentos fijos dentro de sus portafolios de inversión. Durante 2013, únicamente Timor del Este pudo obtener un retorno superior al alcanzado en promedio en los últimos años, debido a una mayor asignación de recursos en capital variable global (acciones) y a un desempeño excelente de estos instrumentos en países desarrollados.

⁶⁴ Solamente NFRK especifica que los retornos son en dólares.

Cuadro 2.4.2 Rendimientos e índices de referencia estratégicos (*benchmarks*) de fondos soberanos de riqueza de países seleccionados

Fondo/ subfondo/ tipo de activo	Desempeño 2013	Índice Estratégico de Referencia (<i>Benchmark</i>) ^{1/}
National Fund of the Republic of Kazakhstan	3.36%	-
Portafolio de Estabilización	0.15%	0.18%
Portafolio de Ahorro	5.43%	Merrill Lynch 6-month US Treasury Bill Index 4.81%
		30% Merrill Lynch US Treasuries; 26% todos los Índices de Gobiernos Europeos; 10% Merrill Lynch UK Gilts 10% Merrill Lynch Japan Government; 5% Merrill Lynch Australian Governments; 5% Merrill Lynch Canadian Governments; 5% Merrill Lynch South Korean Government Index 3% Merrill Lynch Hong Kong Government Index; 2% Merrill Lynch Singapore Government Index; 2% Merrill Lynch Danish Government Index; 2% Merrill Lynch Sweden Government Index 20% Developed Markets Stock Index MSCI World (sic)
<i>Mandato de Bonos Globales</i> ^{2/}	-0.67%	-0.38%
<i>Mandato de Acciones Globales</i> ^{3/}	28.57%	27.50%
<i>Mandato de Colocación Táctica Global de Activos</i> ^{3/}	5.90%	4.42%
State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan ^{4/}	1.80%	-
Ingreso fijo	1.03%	-
Acciones	33.25%	-
Timor Leste Petroleum Fund	6.58%	6.36%
Ingreso fijo	1.37%	-1.43%
		69.2% BOA Merrill Lynch US Government 0-5 Years 15.4% BOA Merrill Lynch US Government 5-10 Years 15.4% Barclays Global
Acciones	27.08%	26.68%
		MSCI World Index

1/ Debajo del retorno de referencia, se presenta la forma en que los fondos ponderan cada índice.

2/ 69.32% de la asignación es manejada internamente, y el resto, externamente.

3/ Manejado externamente.

4/ SOFAZ no reporta el retorno obtenido para el resto de sus inversiones (depósitos, bienes raíces, materias primas y caja), ni los índices de referencia utilizados y su rendimiento.

Fuente: elaboración propia con información del Banco Nacional de la República de Kazajistán, SOFAZ y *Timor Leste Petroleum Fund*.

2.4.6 Prácticas de transparencia y rendición de cuentas

Los países analizados, con excepción de Brunei y Kazajistán, forman parte del Foro Internacional de Fondos Soberanos de Riqueza (IFSWF),⁶⁵ que diseñó los Principios de Santiago; sin embargo, las prácticas de transparencia y rendición de cuentas al interior de los fondos son diferenciadas. Con excepción del fondo de Brunei, que por ley prohíbe la divulgación de información relativa a los asuntos de la agencia,⁶⁶ y del NFRK de Kazajistán que no cuenta con página propia de internet, el resto de los FSR ofrece mayor información al público e incluso algunos introducen en sus reportes anuales un apartado especial donde se evalúa el cumplimiento de los Principios de Santiago (como

⁶⁵ Los fondos de Kazajistán que se adhieren a los Principios de Santiago son JSC National Investment Corporation y JSC Samruk-Kazyna, los cuales no fueron abordados en esta sección.

⁶⁶ Ver Laws of Brunei (1984).

los fondos de Azerbaiyán y Timor del Este), por lo cual salen en general bien calificados en los principales índices de transparencia de FSR.

Los fondos de Angola y Azerbaiyán se clasifican en la segunda categoría con calificación más alta en el Índice de Cumplimiento de Santiago, debido a que en opinión de la institución, los fondos cumplen ampliamente con las obligaciones de divulgación y la esencia de los Principios.⁶⁷ Vale la pena mencionar que la baja calificación que obtiene el FSDA en el índice de Truman se atribuye a carencias de información de tamaño del fondo, retornos, índices de referencia, inversiones específicas y de reportes anuales, entre otros; sin embargo, parte de esta información ya se incluye en el reporte anual (disponible en su sitio oficial), por lo que muy posiblemente su calificación aumentará en ediciones futuras de dicho índice. Por último, Timor Leste Petroleum Fund alcanza la calificación máxima en el Índice de Cumplimiento de Santiago, lo que refleja la disposición del fondo para cumplir en términos de gobernanza, transparencia, acuerdos de contabilidad y prácticas de divulgación.

Cuadro 2.4.3 Calificación obtenida por los fondos soberanos de riqueza de países seleccionados

País	Fondo/calificación y posición	Índice de Cumplimiento de Santiago 2014	Índice de Truman, 2012	
Brunei	Brunei Investment Agency	Calificación	-	21/100
		Posición	-	41 de 49
Angola	Fundo Soberano de Angola	Calificación	B- (Cumple ampliamente)	15/100
		Posición	16 de 25	47 de 49
Kazajistán	National Fund of the Republic of Kazakhstan	Calificación	-	71/100
		Posición	-	16 de 49
Azerbaiyán	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	Calificación	B+ (Cumple ampliamente)	88/100
		Posición	9 de 25	8 de 49
Timor del Este	Timor Leste Petroleum Fund	Calificación	A (Cumple completamente)	85/100
		Posición	1 de 25	11 de 49

Fuente: elaboración propia con información de Behrendt (2014b) y Bagnall y Truman (2013)

3. Lecciones internacionales en el diseño y operación de fondos soberanos de riqueza vinculados al petróleo

La experiencia en la administración de fondos soberanos de riqueza vinculados al petróleo de los distintos países analizados puede contribuir a la adopción de buenas prácticas de diseño y operación por parte de México. El presente apartado identifica buenas prácticas internacionales de fondos petroleros, de las cuales se pueden desprender lecciones para el Fondo Mexicano del Petróleo para

⁶⁷ Ver Behrendt (2014b).

la Estabilización y el Desarrollo (FMPED) que inició operaciones en 2015; cuando se considera pertinente, se señala qué menciona el marco legal del FMPED respecto a la lección en cuestión.

i) Definición clara de objetivos, con énfasis en el aprovechamiento de la riqueza petrolera para el beneficio de generaciones presentes y futuras

Los fondos petroleros analizados tienen objetivos definidos y enfatizan el aprovechar de forma inter-temporal la riqueza petrolera para que pueda beneficiar no sólo a generaciones presentes, sino también a las futuras. El FMPED no menciona directamente como objetivo el aprovechamiento de la riqueza petrolera en beneficio de generaciones presentes y futuras, sino recibir, administrar, invertir y distribuir los ingresos derivados de las asignaciones y los contratos de actividades de exploración y extracción de petróleo (con excepción de los impuestos). Sin embargo, mediante la acumulación e inversión de ahorro de largo plazo, dicho propósito queda implícito.

ii) Evitar la dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros

Si bien estos son temas relacionados con la estrategia hacendaria de un país, repercuten de forma directa en el mecanismo de operación de un fondo petrolero. Una menor dependencia de las finanzas públicas de los ingresos petroleros facilitaría la posibilidad de acumular e invertir ahorro de largo plazo, la cual es la condición necesaria para aprovechar de forma inter-temporal los beneficios de un recurso no renovable y finito como lo es el petróleo. De los fondos petroleros analizados, el perteneciente a Noruega representa el mejor ejemplo en cuanto a la implementación de medidas para evitar la dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros. También destacan los fondos petroleros de Timor Leste y Kazajistán, que limitan las transferencias al presupuesto gubernamental. Las finanzas públicas en México mantienen una dependencia de los ingresos petroleros,⁶⁸ y mientras no se tomen medidas para reducir esa dependencia mediante el fortalecimiento de los ingresos tributarios y el combate a la evasión fiscal, no se facilitará la acumulación de ahorro de largo plazo en la reserva del FMPED.

⁶⁸ De acuerdo a datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), durante el período 2004-2014 los ingresos petroleros representaron en promedio el 34.4% del total de los ingresos del sector público presupuestario.

iii) Determinar el gasto público únicamente por el ritmo de producción y desarrollo, y no por la disponibilidad de recursos provenientes de la renta petrolera

Tras el inicio del auge petrolero que experimentó Noruega a principios de la década de los 1970, no existía una estrategia para aprovechar inter-temporalmente y de forma sostenible los ingresos provenientes del petróleo, por lo que dichos recursos se gastaban prácticamente conforme se recibían. Así, se inició una espiral de incremento en el gasto público que se tradujo en un aumento desproporcionado de las importaciones, lo cual derivó en un creciente déficit comercial. Sin embargo, Noruega supo corregir la estrategia, creó su fondo petrolero, y concluyó que lo conveniente era acordar que el gasto público debería determinarse únicamente por el ritmo de producción y desarrollo, y no por la disponibilidad de recursos provenientes de la renta petrolera. La indisciplina en el gasto público como consecuencia de una bonanza petrolera no ha sido exclusiva de Noruega; por ejemplo, algunos países árabes, e incluso México, experimentaron en gran parte de la década de 1970 y a principios de la década de 1980 una dinámica similar.

La decisión hacendaria de incrementar el gasto público por una mayor disposición de ingresos asociados a los hidrocarburos, igualmente limitaría las posibilidades de un fondo petrolero para acumular e invertir el ahorro de largo plazo. Noruega representa el mejor ejemplo internacional respecto a un cambio de estrategia tras experimentar incrementos significativos en gasto público —incentivados por crecientes ingresos petroleros— que derivaron en efectos macroeconómicos negativos. El país supo corregir la estrategia y concluyó que el gasto público debería determinarse únicamente por el ritmo de producción y desarrollo de la economía, y no por la disponibilidad de recursos provenientes de la renta petrolera.

De acuerdo al marco legal del FMPED, anualmente éste transferirá 4.7% del PIB, menos el Impuesto Sobre la Renta derivado de la actividad petrolera, al Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF). La medida permite que conforme incrementen los ingresos petroleros, el flujo adicional de recursos a este porcentaje se destine a ahorro de largo plazo del FMPED y a inversión. De enero a septiembre de 2015, sin embargo, los ingresos petroleros del Gobierno Federal representaron únicamente 1.9% del PIB, debido a la caída de los precios del petróleo y de la plataforma de producción en México. En este contexto, convendría discutir la posibilidad de que el FMPED transfiera al PEF un porcentaje menor al 4.7% del PIB a fin de promover la acumulación de recursos en su reserva y posteriormente la canalización de recursos para la inversión.

iv) Permitir la capitalización del ahorro de largo plazo y utilizar sólo una parte de sus rendimientos en una estrategia más rentable y sostenible para financiar el impulso al desarrollo

En el fondo petrolero noruego se permite la capitalización del ahorro de largo plazo, incluyendo la reinversión de los rendimientos de dicho ahorro, salvo en casos especiales en los cuales el gobierno enfrentara déficits presupuestarios no petroleros. Gracias a esta práctica, dicho fondo se ha consolidado con el mayor fondo soberano de riqueza a nivel mundial, y en 2014 representaba más del doble del PIB de Noruega en dicho año. El marco legal del FMPED estipula que bajo ciertas condiciones se podrá destinar hasta un 60% del incremento anual de la Reserva de dicho fondo en el financiamiento a diversos rubros de impulso al desarrollo (i.e. Sistema de Pensión Universal, energías renovables, becas de post-grado, entre otros). Al menos el 40% del incremento anual de la Reserva de ahorro de largo plazo del FMPED deberá invertirse en activos financieros para obtener un rendimiento. Con base en la experiencia noruega, en una perspectiva inter-temporal se podrían invertir mayores recursos al impulso del desarrollo si sólo se destinara una proporción del rendimiento anual de los recursos de los fondos petroleros, en lugar de destinar una proporción del incremento anual de los recursos de dichos fondos.

v) Contar con directrices claras y precisas que funcionen como un 'manual de operación' para la administración del fondo petrolero

El caso noruego puede considerarse el más completo a nivel internacional respecto a la implementación de esta práctica. Las principales guías del fondo noruego son el Mandato de Administración y las Directrices de Ética emitidas por el Ministerio de Finanzas de Noruega, así como el Mandato de Administración emitido por el Banco Central de Noruega (*Norges Bank*). En el FMPED es facultad de su Comité determinar la política de inversión en activos financieros del ahorro de largo plazo y la estrategia de administración de riesgos.

vi) Asegurar la independencia del operador del fondo petrolero en la tarea de administrar su portafolio de inversión

El fondo noruego es la principal referencia internacional en esta lección. La independencia otorgada al Norges Bank (Banco Central de Noruega) para administrar el portafolio de inversión del FGPG es una de las primeras directrices que fueron estipuladas por el Ministerio de Finanzas de Noruega en el Mandato de Administración de dicho fondo. El marco legal del FMPED estipula que el Coordinador Ejecutivo y el personal a su cargo son empleados del Banco de México, y llevan a cabo las funciones de operación del fondo, entre las que se encuentra la administración de su

portafolio de inversión. El Comité Técnico del FMPED, que está integrado por tres representantes del Estado y de cuatro miembros independientes, tiene la facultad para determinar la política de inversión del fondo, la cual debe ser ejecutada por la Coordinación Ejecutiva y el personal del FMPED.

vii) Contar con personal especializado en las distintas tareas de la administración del fondo

A partir de la experiencia de algunos países, como los miembros de la OCDE que cuentan con fondos petroleros (Noruega, Estados Unidos y Canadá), se observa que es conveniente en términos de control, especialización y reducción de costos, contar con una estructura interna de capital humano especializado y focalizado en áreas específicas vinculadas a la administración del portafolio de inversión de los fondos petroleros. Destacan además los fondos de países como Catar, Emiratos Árabes Unidos y Omán que además de allegarse de personal con amplia experiencia en instituciones financieras internacionales, invierten fuertemente en la educación de sus empleados. La estructura orgánica del FMPED contempla la administración y operación del fondo con recursos humanos propios.⁶⁹

viii) Crear sub-fondos para atender los fines específicos de estabilización y ahorro

El fondo petrolero de Kazajistán es un ejemplo de la creación de sub-fondos para atender por separado las tareas de estabilización y ahorro de largo plazo, y le da mayor prioridad a la segunda función. El marco legal del FMPED contempla la canalización de recursos a diversos fondos que tienen fines específicos de estabilización y ahorro. Por un lado, para atender un objetivo de estabilización el FMPED debe destinar recursos al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios y al Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas. Por otro lado, para atender el objetivo de acumular e invertir ahorro de largo plazo, el FMPED destinará recursos a su Reserva una vez que se haya cumplido con la transferencia total anual estipulada al PEF. Sin embargo, cabe destacar que el FMPED opera de manera distinta al fondo de Kazajistán, pues si bien contempla la canalización de recursos a diversos fondos de estabilización y al presupuesto gubernamental, el ahorro de largo plazo sólo podrá acumularse una vez que dichas funciones se hayan cubierto.

⁶⁹ La estructura orgánica del FMPED puede consultarse en la página oficial del fondo: <http://www.fmped.org.mx/acerca/organigrama.html>.

ix) Utilizar los fondos petroleros como palancas de desarrollo económico y social

Una condición necesaria para que los fondos petroleros puedan utilizarse como palancas de desarrollo sostenible es que el flujo de recursos que puedan aportar para el financiamiento del impulso al desarrollo no disminuya o se interrumpa una vez que los países agoten sus recursos petroleros. Como ya ha sido mencionado, la estrategia más rentable y sostenible para financiar el impulso del desarrollo es utilizar sólo una parte de los rendimientos anuales del ahorro largo plazo. Ahora bien, la mejor forma de impulsar el desarrollo económico y social consiste en focalizar los recursos financieros para revertir debilidades estructurales como son la pobreza, la vulnerabilidad económica o social y la dependencia energética en combustibles fósiles, entre otros, así como invertir en sectores en los cuales los países tengan potencial para incrementar su desarrollo.

Los fondos petroleros seleccionados muestran que diversos países han orientado su uso como palanca de desarrollo. Por ejemplo, el fondo petrolero de Angola tiene encomendado asignar una proporción de sus activos a inversión directa en África Subsahariana, además de canalizar recursos para la lucha contra la pobreza en el país. Similarmente, los fondos petroleros de Kuwait, Catar, Emiratos Árabes Unidos y Omán promueven el desarrollo económico local mediante el impulso de sectores clave (salud pública, bienes raíces, turismo, sector financiero, alimentos, entre otros). En un mismo sentido, países como Brunei, Kazajistán, Azerbaiyán y Timor del Este, han utilizado los recursos de sus fondos petroleros para impulsar y diversificar sus economías al promover el dinamismo en actividades que tienen un amplio potencial de crecimiento en sus respectivos territorios, como la hotelería o el sector financiero, además de invertir en áreas como la infraestructura y la educación. Dentro de los países de la OCDE, el fondo petrolero de Alberta, Canadá, destina recursos a fondos específicos para la investigación médica, becas escolares para la educación basada en oficios, y para la educación superior.

El marco legal del FMPED también prevé destinar recursos de la reserva del fondo a rubros de impulso al desarrollo como el Sistema de Pensión Universal, proyectos en actividades específicas (como energías renovables, infraestructura, desarrollo industrial regional y conectividad), así como el fortalecimiento del capital humano por medio de becas universitarias y de posgrado, entre otros.

x) Diversificar activos, mercados y riesgos en el portafolio de inversión del fondo

Por regla general, se busca que los portafolios de inversión de los fondos petroleros diversifiquen activos, mercados y riesgos. Algunos países siguen políticas de inversión precisas sobre las proporciones a invertir en distintos tipos de activos, y los límites máximos para invertir en alguna

empresa, sector o país, entre otros. Noruega representa el caso de mayor detalle y precisión sobre este tipo de políticas de inversión, las cuales están incluidas en los Mandatos de Administración e Inversión del FGPG. El marco legal del FMPED contempla la diversificación de activos, mercados y riesgos en las inversiones de dicho fondo. El Comité Técnico del FMPED, a propuesta del Coordinador Ejecutivo, tiene la facultad de determinar los lineamientos específicos en la materia.

xi) Tener flexibilidad en el manejo de los portafolios de inversión con el propósito de aprovechar oportunidades o sortear entornos difíciles

Algunos países de Medio Oriente han flexibilizado sus políticas de inversión para adaptarse a las situaciones reinantes. Por ejemplo, el FSR de Kuwait ha decidido desviarse de su asignación de referencia de activos e invertir en mayor medida en capital privado y alcanzar mayores rendimientos. Uno de los fondos de Emiratos Árabes Unidos (ADIA), ante un entorno financiero más incierto, estableció objetivos de inversión más flexibles y con umbrales más amplios, lo que le permite ser más reactivo ante los eventos macroeconómicos. Países de la OCDE como Estados Unidos y Canadá permiten flexibilizar las inversiones en sus fondos petroleros de acuerdo a las condiciones de mercado y riesgo. El Comité del FMPED tiene la facultad de establecer la política de inversión y la estrategia de administración de riesgos del fondo; dentro de las mismas, podría considerarse incluir el tema de la flexibilidad en las inversiones del portafolio del FMPED.

xiii) Utilizar portafolios estratégicos de referencia (benchmarks) para evaluar el desempeño de los portafolios de inversión de los fondos petroleros

Resulta una práctica común que los administradores de los fondos petroleros utilicen portafolios estratégicos de referencia (*benchmarks*) para evaluar el desempeño relativo de los portafolios de inversión de dichos fondos. Algunos de los fondos petroleros analizados especifican con detalle cuáles son los *benchmarks* utilizados (por ejemplo, Noruega, Estados Unidos, Canadá, Timor Leste y Kazajistán). En el fondo noruego, adicionalmente, se sigue como política conformar los portafolios de inversión de acciones e instrumentos de renta fija con un mínimo del 60% de valores que incluyen sus respectivos *benchmarks*. Los portafolios estratégicos de referencia internacionales son diseñados por instituciones especializadas en diversos tipos de inversiones con un enfoque global, por lo que tomar estos *benchmarks* como base para el diseño de un portafolio de inversión podría fortalecer dicho portafolio. La ley del FMPED considera la utilización de un *benchmark* para evaluar el desempeño de las inversiones realizadas con recursos de la reserva. Como se mencionó, el Comité del FMPED tiene la facultad de determinar la política de inversiones y de administración

de riesgos para la Reserva del Fondo, la cual debe considerar un portafolio de referencia que permita evaluar el desempeño de dicha reserva.

xiii) Implementar prácticas de transparencia y rendición de cuentas

De los fondos petroleros seleccionados, los pertenecientes a Timor del Este, Noruega, Estados Unidos y Canadá, representan el mejor ejemplo de la implementación de prácticas de transparencia y rendición de cuentas. Entre otras medidas, en dichos países se difunden por medios escritos o electrónicos reportes periódicos sobre la situación y desempeño de los fondos petroleros. Asimismo, la gestión de los fondos es auditada anualmente por un órgano externo especializado. El FMPED también debe ejecutar prácticas de transparencia y rendición de cuentas, como reportes trimestrales detallados sobre los resultados del Fondo y los montos de transferencias realizadas, entre otros, que deben de ser publicados por medios electrónicos. Asimismo, se contemplan auditorías externas para el Fondo (que serán realizadas por el mismo auditor externo del Banco de México) y contar con un sistema informático que permita el intercambio y el registro de las transacciones y las auditorías de las mismas.

Cuadro 3.3. Algunas de las lecciones internacionales identificadas respecto al diseño y administración de fondos petroleros: Países que las siguen, y cómo se asocian estas lecciones con el FMPED

Lección	Fondos soberanos de riqueza de:			Cómo se asocian las lecciones internacionales con el FMPED
	Países de la OCDE	Medio Oriente	Asia y África	
Definición clara de objetivos, con énfasis en el aprovechamiento de la riqueza petrolera para el beneficio de las generaciones presentes y futuras.	- Noruega - Estados Unidos - Canadá	- Catar - Emiratos Árabes Unidos - Kuwait - Omán	- Angola - Azerbaiyán - Kazajistán - Timor Leste	El FMPED tiene objetivos definidos; incluye implícitamente el ahorro de largo plazo.
Evitar la dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros	Noruega		Kazajistán Timor Leste	Necesario que México reduzca dependencia de ingresos petroleros de forma gradual y equilibrada.
Determinar el gasto público únicamente por el ritmo de producción y desarrollo, y no por la disponibilidad de recursos provenientes de la renta petrolera	Noruega			Las transferencias de los rendimientos anuales del FMPED pueden amonizarse con el ritmo de producción y desarrollo del país.
Permitir la capitalización del ahorro de largo plazo y utilizar sólo una parte de sus rendimientos es una estrategia más rentable y sostenible para financiar el impulso al desarrollo.	Noruega		Timor Leste	FMPED podría canalizar sólo una parte del rendimiento anual del ahorro de largo plazo para facilitar la capitalización de dicho ahorro y eventualmente mayores transferencias para proyectos de desarrollo.
Contar con directrices claras y precisas que funcionen como un 'manual de operación' para la administración del fondo	Noruega			El Coordinador Ejecutivo del FMPED debe proponer los lineamientos de administración financiera del fondo.
Asegurar la independencia del operador del fondo petrolero para administrar su portafolio de inversión	Noruega Estados Unidos			El Coordinador Ejecutivo del FMPED y el personal a su cargo tendrán independencia para administrar el portafolio de inversión del fondo, según la política de inversión definida por el Comité Técnico.
Contar con personal especializado en las distintas tareas de la administración del fondo	Noruega Estados Unidos Canadá	Catar Emiratos Árabes Unidos Omán		El FMPED cuenta con personal especializado en las distintas tareas de la administración del fondo.
Crear sub-fondos para atender los fines específicos de estabilización y ahorro.			Kazajistán	El FMPED aporta recursos al PEF y de contar con recursos, comienza a ahorrar.
Utilizar los fondos como palancas de desarrollo económico y social	Noruega Estados Unidos Canadá	Catar Emiratos Árabes Unidos Kuwait Omán	Angola Azerbaiyán Kazajistán	El ahorro de largo plazo del FMPED podrá utilizarse para invertir en el impulso al desarrollo económico y social.

Continúa...

Lección	Fondos soberanos de riqueza de:			Cómo se asocian las lecciones internacionales con el FMPED
	Países de la OCDE	Medio Oriente	Asia y África	
Diversificar activos, mercados y riesgos en el portafolio de inversión del fondo	Noruega Estados Unidos Canadá	Catar Emiratos Árabes Unidos Kuwait Omán	Angola Azerbaiyán Brunei Kazajstán Timor Leste	Se contempla la diversificación de activos, mercados y riesgos en las inversiones del FMPED.
Flexibilidad para manejar portafolios con el propósito de aprovechar oportunidades o sortear entornos difíciles	Estados Unidos Canadá	Emiratos Árabes Unidos Kuwait	Azerbaiyán Brunei Kazajstán Timor Leste	La flexibilidad para manejar el portafolio de inversión del FMPED es un elemento que puede ser considerado en la política de inversión del fondo.
Utilizar portafolios estratégicos de referencia (<i>benchmarks</i>) para evaluar el desempeño de los portafolios de inversión	Noruega* Estados Unidos Canadá	Emiratos Árabes Unidos (ADIA)	Kazajstán Timor Leste	El desempeño del portafolio de inversión del FMPED se evaluará respecto a un <i>benchmark</i> .
Implementar prácticas de transparencia y rendición de cuentas	Noruega Estados Unidos Canadá	Emiratos Árabes Unidos (ADIA)	Angola Azerbaiyán Timor Leste	El FMPED contempla prácticas de transparencia y rendición de cuentas similares a las que los países mejor calificados en estos rubros.

* Noruega no sólo utiliza benchmarks para monitorear sus portafolios de inversión, sino también como base para diseñar dichos portafolios.

Fuente: elaboración propia con información del Sovereign Wealth Center y de los sitios oficiales de los fondos soberanos de riqueza; Ley del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo; Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos; Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH).

4. Conclusiones

La creación de FSR's como medio para aprovechar para un futuro la riqueza petrolera, o bien con fines de estabilización y desarrollo económico y social comenzó desde hace varios años en diversas naciones petroleras. Si bien México se ha beneficiado por décadas de los recursos petroleros, fue hasta la reforma energética de 2013-2014 que se creó un FSR de este tipo, el FMPED. El fondo representa un avance en la administración de la riqueza petrolera de México, pues permite identificar de manera más clara el origen y el destino de estos recursos, además de cumplir con funciones de estabilización, ahorro para el largo plazo e impulso al desarrollo económico y social del país.

La experiencia internacional de los países que tienen algunos de los mayores fondos soberanos de riqueza vinculados al petróleo a nivel mundial puede brindar lecciones útiles respecto al diseño y administración de estos fondos. En la presente investigación se abordaron algunos de los FSR vinculados a hidrocarburos más importantes en el contexto internacional, por su tamaño, el posicionamiento del país en el mercado petrolero mundial y sus prácticas de inversión, entre otros aspectos. El estudio de 15 FSR permitió identificar 13 grandes lecciones entre las cuales se encuentran las relacionadas con la definición clara de objetivos y directrices de inversión, la acumulación de ahorro de largo plazo, su utilización como palancas de desarrollo económico y social, así como la creación de subfondos específicos de estabilización y ahorro.

Vale la pena mencionar que el FMPED incorpora ya en su normatividad algunas de las prácticas internacionales identificadas. En este sentido, los FSR's seleccionados ofrecen un marco de referencia para estudiar la forma en que dichas prácticas se han instrumentado en otras latitudes del mundo, según las características propias de los fondos y de la situación particular de los países a los que corresponden. Lo anterior ofrece elementos valiosos para comparar el diseño, gestión y operación del FMPED.

ANEXO A. Principios de Santiago

El propósito de los Principios de Santiago es identificar una serie de principios y prácticas que reflejen apropiadamente los compromisos de gobernanza y contabilidad, así como conducir las prácticas de inversión de los FSR sobre una base prudente y sólida. Los Principios son de naturaleza voluntaria, son potencialmente alcanzables por todos los países y su implementación está sujeta a las leyes locales.⁷⁰ Éstos son los siguientes:

Cuadro A.1. Principios de Santiago

Principios/subprincipios	Principios/subprincipios
<p>Principio 1. El marco legal para los FSR debe de ser sólido y apoyar su operación efectiva y el logro de sus objetivos establecidos.</p> <p>1.1 El marco legal para los FSR debe asegurar la solidez legal de los FSR y de sus transacciones.</p> <p>1.2 Las características clave de la base y estructura legal de los FSR, así como la relación legal entre los FSR y otros organismos estatales, deben ser divulgadas públicamente.</p>	<p>Principio 7. El propietario debe de establecer los objetivos del FSR, designar los miembros de su(s) cuerpo(s) directivo(s) en concordancia con procedimientos claramente definidos, y supervisar las operaciones del FSR.</p>
<p>Principio 2. El propósito de política de los FSR debe de estar claramente definido y ser divulgado públicamente.</p>	<p>Principio 8. El(los) cuerpo(s) directivo(s) deben de actuar en los mejores intereses del FSR, y tener mandatos claros y una adecuada autoridad y competencia para llevar a cabo sus funciones.</p>
<p>Principio 3. Cuando las actividades de los FSR tengan implicaciones macroeconómicas directas significativas, dichas actividades deben estar coordinadas estrechamente con las autoridades fiscales y monetarias domésticas, para así asegurar la consistencia con el conjunto de las políticas macroeconómicas.</p>	<p>Principio 9. La administración operacional de los FSR debe de implementar las estrategias de manera independiente y de acuerdo a responsabilidades claramente definidas.</p>
<p>Principio 4. Deben de haber políticas, reglas, procedimientos o compromisos claros y divulgados públicamente en relación con el enfoque general de los FSR sobre las operaciones de fondeo, retiro y gasto.</p> <p>4.1 La fuente del fondeo de los FSR debe de ser divulgada públicamente.</p> <p>4.2. El enfoque general de retiros de los FSR y de gasto en beneficio del gobierno debe de ser públicamente divulgado.</p>	<p>Principio 10. El marco contable para las operaciones de los FSR debe de estar claramente definido en la legislación relevante, en la constitución, en otros documentos constitutivos o en el acuerdo de administración.</p>
<p>Principio 5. Los datos estadísticos relevantes sobre el FSR deben de ser reportados oportunamente al propietario, o de la manera en que sea requerido, para que sean incluidos apropiadamente en las bases de datos macroeconómicas.</p>	<p>Principio 11. Un reporte anual, acompañado de estados financieros sobre las operaciones y el desempeño del FSR debe de ser preparado de manera oportuna y consistentemente de acuerdo a estándares contables internacionales o nacionales.</p>
<p>Principio 6. El marco de gobernanza de los FSR debe de ser sólido y establecer una división clara y efectiva de los roles y responsabilidades para facilitar la contabilidad e independencia operacional en la administración del FSR, en la persecución de sus objetivos.</p>	<p>Principio 12. Las operaciones y estados financieros deben de ser auditados anualmente de acuerdo a estándares de auditoría reconocidos internacional o nacionalmente.</p>

Continúa...

⁷⁰ Ver International Working Group of Sovereign Wealth Funds (2008)

Principio	Subprincipio (s)
<p>Principio 13. Estándares profesionales y éticos deben de ser claramente definidos y darse a conocer a los miembros del(los) cuerpo(s) directivo(s), de administración y personal del FSR.</p>	<p>Principio 19. Las decisiones de inversión del FSR deben de buscar maximizar los retornos financieros ajustados por riesgo en una manera consistente con su política de inversión, y con base en razones económicas y financieras.</p> <p>19.1 Si las decisiones de inversión están sujetas a consideraciones diferentes a las económicas y financieras, esto debe de ser claramente expuesto en la política de inversión y ser públicamente divulgado.</p> <p>19.2 La administración de los activos de un FSR debe de ser consistente con lo que generalmente es aceptado como principios sólidos de administración de activos.</p>
<p>Principio 14. Los tratos con terceras partes para la administración operacional del FSR deben de estar basados en razones económicas y financieras, y seguir reglas y procedimientos claros.</p>	<p>Principio 20. El FSR no debe de buscar o tomar ventaja de información privilegiada o de influencia inapropiada por el gobierno más amplio en competencia con entidades privadas.</p>
<p>Principio 15. Las operaciones y actividades del FSR en países receptores deben de ser conducidas en cumplimiento con todos los requerimientos regulatorios y de divulgación aplicables de los países en los que operan.</p>	<p>Principio 21. Los FSR ven los derechos de propiedad de acciones como un elemento fundamental del valor de su capital de inversión. Si un FSR elige ejercer sus derechos de propiedad, debe de hacerlo en una manera consistente con su política de inversión y que proteja el valor financiero de sus inversiones. El FSR debe de hacer público su enfoque general de votación en valores de entidades enlistadas, incluidos factores clave que guían el ejercicio de sus derechos de propiedad.</p>
<p>Principio 16. El marco de gobernanza y los objetivos, así como la manera en la que la administración del FSR es operacionalmente independiente del propietario, deben de ser divulgados públicamente.</p>	<p>Principio 22. El FSR debe de tener un marco que identifique, evalúe y administre los riesgos de sus operaciones.</p> <p>22.1 El marco de administración de riesgo debe de incluir información fidedigna y sistemas de reporte oportunos, que deben de permitir un monitoreo adecuado y la administración de riesgos relevantes dentro de parámetros y niveles aceptables, mecanismos de control y de incentivos, códigos de conducta, planeación de la continuidad del negocio, y una función de auditoría independiente.</p> <p>22.2 El enfoque general para el marco de administración de riesgo del FSR debe de ser divulgado públicamente.</p>
<p>Principio 17. Información financiera relevante del FSR debe de ser públicamente divulgada para demostrar su orientación económica y financiera, así como para contribuir a la estabilidad en los mercados financieros internacionales y fortalecer la confianza en los países receptores.</p>	<p>Principio 23. El desempeño de los activos y la inversión (índices de referencia absolutos y relativos, si hubiera) del FSR debe de ser medido y reportado al propietario según principios y estándares claramente definidos.</p>
<p>Principio 18. La política de inversión del FSR debe de ser clara y consistente con sus objetivos definidos, tolerancia de riesgo y estrategia de inversión, tal como lo determine el propietario o el(los) cuerpo(s) directivos, y estar basada en principios sólidos de administración de portafolio.</p> <p>18.1 La política de inversión debe de guiar la exposición de riesgo financiero del FSR y el posible uso de apalancamiento.</p> <p>18.2 La política de inversión debe de definir el punto en el que se utilizan administradores externos e internos, el rango de sus actividades y autoridad, y el proceso por el que son seleccionados y monitoreado su desempeño.</p>	<p>Principio 24. Un proceso regular de revisión de la implementación de los principios debe de ser comprometido en o para beneficio del FSR.</p>

FSR: Fondo(s) soberano(s) de riqueza.

Fuente: International Working Group of Sovereign Wealth Funds (2008)

Índice de siglas y acrónimos

ADIA: Autoridad de Inversión de Abu Dhabi

ADNOC: Compañía Nacional Petrolera de Abu Dhabi

AHSTF: Fondo Fiduciario de Ahorro Patrimonial de Alberta

AIMCo: Corporación de Administración de Inversiones de Alberta

APFC: Corporación del Fondo Permanente de Alberta

BIA: Agencia de Inversión de Brunei

BRICS: Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica

FGF: Fondo de Reserva para las Generaciones Futuras (Kuwait)

FGPG: Fondo Gubernamental de Pensiones Global

FGPN: Fondo Gubernamental de Pensiones Noruega

FMPED: Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo

FPA: Fondo Permanente de Alaska

FSDA: Fondo Soberano de Angola

FSR: Fondo(s) soberano(s) de riqueza

GRF: Fondo de Reserva General (Kuwait)

IFSWF: Foro Internacional de Fondos Soberanos de Riqueza

KIA: Autoridad de Inversión de Kuwait

NFRK: Fondo Nacional de la República Kazajistán

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

OIF: Fondo de Inversión de Omán

QIA: Autoridad de Inversión de Catar

SAMA: Agencia Monetaria de Arabia Saudita

SGRF: Fondo Estatal General de Reserva de Omán

SOFAZ: Fondo Estatal Petrolero de la República de Azerbaiyán

TLPF: Fondo de Petróleo de Timor del Este

Referencias

Abu Dhabi Investment Authority (2014). *2013 Review*. Recuperado el 10 de noviembre de 2014, de ADIA: http://www.adia.ae/En/pr/Annual_Review_Website_2013.pdf.

AFP (November 30, 2011). *Qatar's sport boom is a family affair*. Recuperado el 12 de septiembre de 2014, de Dawn: <http://www.dawn.com/news/677076/qatars-sports-boom-is-a-family-affair>.

Alaska Department of Natural Resources (2014) *Annual Report 2013*. ADNR-Division of Oil and Gas. http://dog.dnr.alaska.gov/Publications/Documents/AnnualReports/2013_Annual_Report.pdf

Alaska Administrative Code (AAC) *pertaining to the Permanent Fund*. Alaska Permanent Fund Corporation <http://www.apfc.org/home/Content/aboutAPFC/regulations.cfm>

Alaska History and Cultural Studies (2014) *Modern Alaska Oil Discovery and Development in Alaska*. AHCS <http://www.akhistorycourse.org/articles/article.php?artID=140>

Alaska Permanent Fund Corporation(1984a)*Resolution Of The Board Of Trustees Of The Alaska Permanent Fund Corporation Accepting Audit Reports Resolution 84-13* APFChttp://www.apfc.org/_amiResolutions/Res84-13ma.pdf

Alaska Permanent Fund Corporation.(1984b), *Resolution Of The Board Of Trustees Of The Alaska Permanent Fund Corporation Pertaining To The Valuation Of Assets Resolution 84-11*. APFC.http://www.apfc.org/_amiResolutions/Res84-11mi.pdf

Alaska Permanent Fund Corporation. (1987), *Resolution of The Board of Trustees of The Alaska Permanent Fund Corporation Pertaining to the Valuation of Assets Resolution 87-8* APFChttp://www.apfc.org/_amiResolutions/Res87-08mi.pdf

Alaska Permanent Fund Corporation.(1989), *Resolution of The Board of Trustees of The Alaska Permanent Fund Corporation Pertaining To Periodic Reporting Resolution No. 89-8*. APFC.http://www.apfc.org/_amiResolutions/Res89-08ma.pdf

Alaska Permanent Fund Corporation(1994), *Resolution of the Board of Trustees of the Alaska Permanent Fund Corporation Pertaining to Periodic Reporting Resolution 94-4* http://www.apfc.org/_amiResolutions/RES94-04MA.pdf

Alaska Permanent Fund Corporation (1995), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (1996), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (1997), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (1998), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (1999), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2000), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2001), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2002), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2003), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2004), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2005), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2006), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2007), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2008), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2009a), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2009b), *Alaskan's Guide to the Permanent Fund*. APFC. www.apfc.org/home/Media/publications/2009AlaskansGuide.pdf

Alaska Permanent Fund Corporation (2010), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2011a), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2011b), *Alaska Permanent Fund Corporation Bylaws*. APFC. http://www.apfc.org/_amiReportsArchive/2011_02_Bylaws.pdf

Alaska Permanent Fund Corporation. (2011c), *Board of Trustees Charters And Governance Policies*. APFC. http://www.apfc.org/_amiReportsArchive/2011_02_GovernanceManual.pdf

Alaska Permanent Fund Corporation (2012), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2013a), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation.(2013b), *Alaska Permanent Fund Corporation Investment Policy* APFC <http://www.apfc.org/home/Media/investments/20130227InvestmentPolicy.pdf>

Alaska Permanent Fund Corporation (2013c), *Evolving Newspaper Insert*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2013d), *What is the Alaska Permanent Fund?* APFC. <http://www.apfc.org/home/Content/aboutFund/aboutPermFund.cfm>

Alaska Permanent Fund Corporation (2014a), *Annual Report*. APFC. www.apfc.org

Alaska Permanent Fund Corporation (2014b), *Constitution and Law*. APFC. <http://www.apfc.org/home/Content/aboutAPFC/constAndLaw.cfm>

Alaska Permanent Fund Corporation (2014c), *Landmarks in Permanent Fund History*. APFC <http://www.apfc.org/home/Content/aboutFund/fundHistory.cfm>

Alberta Treasury Board and Finance (1995), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (1996), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (1997), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (1998), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (1999), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2000), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2001), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2002), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2003), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2004), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2005), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2006), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2007), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2008), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2009), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2010), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2011), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2012), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2013), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Alberta Treasury Board and Finance (2014), *Alberta Heritage Savings Trust Fund Annual Report*, Alberta Treasury Board and Finance.

Aliyev, H (2005) *President of the Republic of Azerbaijan Decree: Rules On The Preparation And Execution Of The Annual Program Of Revenues And Expenditures (Budget) Of The State Oil Fund*

Of The Republic Of Azerbaijan. Recuperado el 4 de diciembre de 2014, de SOFAZ: <http://www.oilfund.az/uploads/4-eng-programofrevenues.pdf>.

American Petroleum Institute. (2013). *Economic Impacts of the Oil and Natural Gas Industry on the US Economy in 2011*. API http://www.api.org/~media/Files/Policy/Jobs/Economic_impacts_Ong_2011.pdf

Bagnall, A. y Truman, E. (2013). *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard*. Number PB13-19, Peterson Institute for International Economics. Recuperado el 14 de noviembre de 2014, de PIIE: <https://piie.com/publications/pb/pb13-19.pdf>.

Behrendt, S. (May 2014a). *Revisiting the Investment Policy of the Qatar Investment Authority*. Sovereign Wealth Funds May 2014 Update I 1, Geoeconomica. Recuperado el 22 de septiembre de 2014, de Geoeconomica: http://geoeconomica.com/index.php/analyses.html?file=tl_files/geoeconomica/reports/May%20Update%20QIA.pdf.

Behrendt, S. (October 2014b). *Santiago Compliance Index 2014. Assesing the Governance Arrangements and Financial Disclosure Policies of Global Sovereign Wealth Funds*. Recuperado el 14 de noviembre de 2014, de Geoeconomica: http://www.geoeconomica.com/index.php/newsreader-9/items/69.html?file=tl_files/geoeconomica/reports/SCI%202014%20October%202014_final.pdf.

Bloomberg (2014), *Company overview of Folketrygfondet*, Bloomberg Businessweek, September 12, 2014.

Casassas, D. y De Wispelaere, J. (2011) *Elementos Para una Economía Política del Republicanismo: Un Análisis Crítico de la Renta Básica de Alaska*, Universidad de Barcelona y Université de Montréal *Revista Internacional De Pensamiento Político - I ÉPOCA - VOL. 6 - 2011 - [165-192]* <http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1039&context=dewispelaere>

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, texto vigente, última reforma publicada DOF 10-02-2014.

Del Río, J., Rosales, M. (2015). *La Implementación de un Fondo Soberano de Riqueza Vinculado al Petróleo en México*. Dirección General de Finanzas, Instituto Belisario Domínguez, Cuaderno de Investigación, Primera Edición Diciembre 2015.

Diario Da República (2011). *Presidential Decree No. 48/11*. 1st Series-No. 45. Recuperado el 21 de octubre de 2014, de Fundo Soberano de Angola: http://www.fundosoberano.ao/wp-content/themes/fsdea_theme/article/english/ENG_Presidential_Decree_N_%2048_of_9_March_2011.pdf

Extractive Industries Transparency Initiative (2014) *Making Transparency Matter*, Progress Report. <http://progrep.eiti.org/2014/glance>

FTSE (2014), *FTSE Global All Cap Index: Factsheet*, FTSE, 29 de Agosto de 2014.

Fondo Monetario Internacional (2008) *Creación de un Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión para facilitar la formulación de principios voluntarios*. FMI Comunicado de Prensa No. 08/97 (S), <https://www.imf.org/external/spanish/index.htm>

Fundo Soberano de Angola (2013). *English Brochure Fundo Soberano de Angola*. Recuperado el 21 de octubre de 2014, de Fundo Soberano de Angola: http://fundosoberano.ao/English_Brochure.Pdf

GeoEconómica (2014) *The Santiago Compliance Index 2013 Rating Governance Standards of Sovereign Wealth Funds*. GeoEconómica Benchmarking Series SCI. GeoEconómica Political Risk Management. <http://www.nzsuperfund.co.nz/files/Santiago%20Compliance%20Index%202013%20-%20public.pdf>

Grupo Internacional de Trabajo de Fondos Soberanos de Inversión(2008) *Principios De Santiago*. Fondo Monetario Internacional. <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>

IMF Fiscal Affairs Department (2007). *Guide on Resource Revenue Transparency*, IMF <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/guide.htm>

Independent Petroleum Association of America. (2013). *2012-2013 IPAA Oil & Gas Producing Industry in Your State* IPAA. <http://www.ipaa.org/wp-content/uploads/downloads/2014/03/2012-2013OPI.pdf>

Institute for Energy Research (2013). *Alaska: An Energy and Economic Analysis*. APFC <file:///Users/vickyguerreroval/Desktop/Alaska%20Permanent%20Fund/Alaska.%20An%20Energy%20and%20Economic%20Analysis%20-%20IER.webarchive>

International Forum of Sovereign Wealth Funds. *Members' Experiences in the Application of the Santiago Principles*. IFSWF <http://www.nzsuperfund.co.nz/sites/default/files/documents-sys/IFSWF%20Report%20-%20Application%20of%20Santiago%20Principles.pdf>

International Monetary Fund (IMF) (2007), *Norway: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/197, International Monetary Fund, June 2007.

International Monetary Fund (November, 2013). *Mexico Selected Issues*. IMF Country Report No. 13/333, International Monetary Fund, Washington D.C.

International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG-SWF) (October 2008). *Sovereign Wealth Fund: Generally Accepted Principles and Practices, "Santiago Principles"*. Recuperado el 9 de octubre de 2014, de IWG-SWF: <http://www.iwg-swf.org/pubs/gaplist.htm>.

Kemme, D. (2012) *Sovereign Wealth Fund Issues and The National Fund(s) of Kazakhstan*. The William Davidson Institute at The University of Michigan. Paper Number 1036. Recuperado el 15 de octubre de 2014, de William Davidson Institute: <http://wdi.umich.edu/files/publications/workingpapers/wp1036.pdf>

Laws of Brunei (1984). *Brunei Investment Agency*. Chapter 137, S 4/1984. Recuperado el 1 de diciembre de 2014, de Attorney General's Chambers: [http://www.agc.gov.bn/AGC%20Images/LOB/PDF%20\(EN\)/cap137.pdf#search=chapter%20137](http://www.agc.gov.bn/AGC%20Images/LOB/PDF%20(EN)/cap137.pdf#search=chapter%20137)

Ley de Coordinación Fiscal, texto vigente, última reforma publicada DOF 11-08-2014.

Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, texto no vigente, última reforma publicada DOF 24-01-2014.

Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, texto vigente, última reforma publicada DOF 11-08-2014.

Lie, E. (2013), *Learning by failing: The origins of the Norwegian oil fund*, University of Oslo, October 2013.

Limson, E. *et al* (2014), *Active Ownership*, Berkeley-Haas Center for Responsible Business, University of California in Berkeley.

Lücke, M. (2010). *Stabilization and Savings Funds to Manage Natural Resource Revenues: Kazakhstan and Azerbaijan vs. Norway*. Kiel Working Papers No. 1652. Kiel Institute for the World Economy. Recuperado el 21 de octubre de 2014, de Kiel Institute: <https://www.ifw-members.ifw-kiel.de/publications/stabilization-and-savings-funds-to-manage-natural-resource-revenues-kazakhstan-and-azerbaijan-vs-norway/kap-1652.pdf>.

McDowell Group (2014), *The Role of the Oil and Gas Industry In Alaska's Economy*. Alaska Oil and Gas Association http://www.aoga.org/sites/default/files/news/aoga_final_report_5_28_14_0.pdf

Ministry of Finance of Timor Leste (2014). *Petroleum Fund Annual Report. Financial Year 2013*. Recuperado el 19 de noviembre de 2014, de Ministry of Finance of Timor Leste: https://www.mof.gov.tl/wp-content/uploads/2014/08/2013_Complete_Petroleum_Fund_Annual_Report_2013-eng.pdf

National Bank of the Republic of Kazakhstan (2014). *Annual Report of National Bank of the Republic of Kazakhstan for the year 2013*. Recuperado el 2 de diciembre de 2014, de The National Bank of Kazakhstan: http://www.nationalbank.kz/cont/publish876226_24488.pdf

Norges Bank Investment Management (NBIM) (1999), *The Norwegian Government Petroleum Fund Annual Report 1998*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2000), *The Government Petroleum Fund Annual Report 1999*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2001), *The Government Petroleum Fund Annual Report 2000*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2002), *The Government Petroleum Fund Annual Report 2001*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2003), *The Government Petroleum Fund Annual Report 2002*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2004), *The Government Petroleum Fund Annual Report 2003*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2005), *The Government Petroleum Fund Annual Report 2004*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2006), *Government Pension Fund - Global Annual Report 2005*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2007), *Norges Bank Investment Management Annual Report 2006*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2008), *Norges Bank Investment Management Annual Report 2007*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2009), *Government Pension Fund - Global Annual Report 2008*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2010), *Government Pension Fund Global Annual Report 2009*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2011), *Government Pension Fund Global Annual Report 2010*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2012), *Government Pension Fund Global Annual Report 2011*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2013), *Government Pension Fund Global Annual Report 2012*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2014), *Government Pension Fund Global Annual Report 2013*, Norges Bank Investment Management.

Norges Bank Investment Management (NBIM) (2014), *2Q/14 Government Pension Fund Global Quarterly Report*, Norges Bank Investment Management.

Norwegian Ministry of Finance (2014), *The Management of the Government Pension Fund in 2013*, Meld. St. 19 (2013-2014) Report to the Storting (white paper), Norwegian Ministry of Finance.

Norwegian Petroleum Directorate (2013), *Facts 2013: The Norwegian Petroleum Sector*, The Ministry of Petroleum and the Norwegian Petroleum Directorate, March 26, 2013.

O'Neill, D. (2012). *Angola fund launch leaves questions unanswered*. Euromoney. Recuperado el 21 de octubre de 2014, de Euromoney: <http://www.euromoney.com/Article/3112458/Angola-fund-launch-leaves-questions-unanswered.html>.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2004), *OECD Principles of Corporate Governance*, Organisation for Economic Co-Operation and Development.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2011), *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, Organisation for Economic Co-operation and Development.

Parnell, Bell, Ayers (2010). *Alaska Economic Performance Report*. Alaskan Department of Commerce, Community and Economic Development. http://commerce.alaska.gov/pub/2009_Performance_Report_web.pdf

Petroleum Fund of Timor Leste (25 June 2009). *Petroleum Fund Management Agreement*. Recuperado el 2 de diciembre de 2014, de Timor-Leste Ministry of Finance: <https://www.mof.gov.tl/wp-content/uploads/2011/09/Management-Agreement-25-June-2009-English.pdf>.

Republic Diary (2013). *Presidential Decree No. 107,108/13*. 1 Series- No. 122. Recuperado el 21 de octubre de 2014, de Fundo Soberano de Angola http://fundosoberano.ao/wp-content/themes/fsdea_theme/article/english/N_107%20_108_of_28_June_2013.pdf.

Revenue Watch Institute (2013). *The Resource Governance Index 2013, A Measure of Transparency and Accountability in the Oil, Gas and Mining Sector*. www.revenuwatch.org/rgi.

Revenue Watch Institute (2014) *National Fund of the Republic of Kazakhstan*. Natural Resource Funds. Recuperado el 21 de octubre de 2014, de Columbia Center on Sustainable Investment: http://ccsi.columbia.edu/files/2014/04/nrf_Kazakhstan_October2013_RWI_VCC.pdf.

Riseborough, J., Campbell, M. and Kayakiran, F. (November 15, 2012). *Qatar Holding Backs Glencore \$31 Billion Bid for Xstrata*. Recuperado el 19 de septiembre de 2014, de Bloomberg: <http://www.bloomberg.com/news/2012-11-15/qatar-holding-backs-glencore-s-31-2-billion-bid-for-xstrata.html>.

Santiso, J. (Editor) (2013). *Fondos Soberanos 2013*. Recuperado el 11 de noviembre de 2013, de KPMG:

<http://www.kpmg.com/ES/es/ActualidadyNovedades/ArticulosyPublicaciones/Documents/Fondos-Soberanos-Nov2013.pdf>

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2014), *Decreto por el que se expide la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos, se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley Federal de Derechos y de la Ley de Coordinación Fiscal y se expide la Ley del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo*, Diario Oficial de la Federación (DOF), 11 de agosto de 2014, edición vespertina.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2014b), *Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria y de la Ley General de Deuda Pública*, Diario Oficial de la Federación (DOF), 11 de agosto de 2014, edición vespertina.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2014c), *Criterios Generales de Política Económica 2014*, SHCP.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2014d), *Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2014*, SHCP, Presidencia de la República.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2014e), *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación Correspondientes al Ejercicio Fiscal 2015*, SHCP.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2014f), *Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2015*, SHCP, Presidencia de la República.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2014g), *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública: Cuarto trimestre del 2013*, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (2014g), *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública: Cuarto trimestre del 2013*, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Sidhu, J. (2010). *Historical Dictionary of Brunei Darussalam*. Second Edition, Scarecrow Press, Inc. Recuperado el 3 de diciembre de 2014, de Google Books: <http://books.google.com.mx/books?id=Bry0sOwstIMC&pg=PA76&lpg=PA76&dq=brunei+invest>

[ment+agency+act&source=bl&ots=7x78Z9Gs5v&sig=bODHfXCTgmtfbWDHfc-KrU9HpMQ&hl=es&sa=X&ei=IX8BVOOxJonpggSh44HYBg&ved=0CBoQ6AEwATgK#v=onepage&q=brunei%20investment%20agency%20act&f=false.](http://www.banque-mondiale.org/fr/actualites/actualites/2014/07/14/brunei-investment-agency-act)

Skancke, M. (2003), *Fiscal Policy and Petroleum Fund Management in Norway*, in: Davis, J.M., Ossowski, R., and Fedelino, A. (eds.) (2003), *Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries*, International Monetary Fund.

Sovereign Wealth Fund Institute (June 17, 2013). *Qatar Holding Sells 10% Stake in Auto Investment to Porsche and Piëch Families*. Recuperado el 19 de septiembre de 2014, de Sovereign Wealth Fund Institute: <http://www.swfinstitute.org/swf-news/qatar-holding-sells-10-stake-in-auto-investment-to-porsche-and-piech-families-44547/>.

Sovereign Wealth Fund Institute (2014a) *IFSWF Members' Experiences in the Application of the Santiago Principles*. SWFI. <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

Sovereign Wealth Fund Institute (2014b) *Sovereign Wealth Fund Rankings, SWFI*. <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

State of Alaska Department of Natural Resources. (2013). *Rotary Club of Juneau Presentation*. DNR. http://alaskacoast.state.ak.us/commis/Presentations/Juneau_Rotary_3_26_13.pdf

State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (2013) *International Public Sector Accounting Standards Consolidated Financial Statements an Independent Auditors' Report 2013*. Recuperado el 9 de octubre de 2014, de SOFAZ: http://www.oilfund.az/uploads/auditor_report_2013_en.pdf

State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (2014) *Annual Report 2013*. Recuperado el 8 de octubre de 2014, de SOFAZ: http://www.oilfund.az/uploads/annual_2013en.pdf.

The Economist Intelligence Unit (2010), *It's only natural: Commodities alone are not enough to sustain flourishing economies*, The Economist Newspaper Limited, September 9, 2010.

The Economist Intelligence Unit (December 11th, 2013). *The KIA expands its horizons*. Recuperado el 26 de Agosto de 2014, de The Economist Intelligence Unit: <http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=781317662&Country=Kuwait&topic=Economy&subtopic=Current+policy#>

The Economist Intelligence Unit (January 13th, 2011). *Qatar buys 9% stake in Hochtief*. Recuperado el 19 de septiembre de 2014, de The Economist Intelligence Unit: <http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=1297730514&Country=Qatar&topic=Economy&subtopic=Recent+developments&subsubtopic=Economic+performance:+Qatar+buys+9%25+stake+in+Hochtief+>.

The U.S. Petroleum Industry: Statistics, Definitions. (2014) NACS Online. http://www.nacsonline.com/YourBusiness/FuelsReports/GasPrices_2013/Pages/Statistics-and-Definitions.aspx

Timor Leste Petroleum Fund Law (2005), Law No. 9/2005. Recuperado el 4 de diciembre de 2014, de Timor-Leste Ministry of Finance: <https://www.mof.gov.tl/wp-content/uploads/2011/09/Petroleum-Fund-Law-English.pdf>

United Nations Development Programme (2009), *The Financial Crisis and its Impact on Developing Countries.* UNDP Working Paper. [http://mdgpolicynet.undg.org/ext/economic_crisis/UNDP - The Financial C.pdf](http://mdgpolicynet.undg.org/ext/economic_crisis/UNDP_-_The_Financial_C.pdf)

United Nations Development Program (UNDP) (2014), *Human Development Report 2014: Sustaining Human Progress: Reducing Vulnerabilities and Building Resilience*, United Nations Development Program.

United States Census Bureau. (2013) 2008-2012 American Community Survey. Census. http://www.census.gov/acs/www/data_documentation/2012_narrative_profiles/

U.S. Energy Information Administration (2013a) *Aeo2014 Early Release Overviewenergy Productions And Imports.* EIA. http://www.eia.gov/forecasts/aeo/er/early_production.cfm

U.S. Energy Information Administration (2013b) *EIA Short-Term Energy Outlook 2013.* EIA <http://www.eia.gov/forecasts/aeo/>

U.S. Energy Information Administration. (2014). *US EIA Short-Term Energy Outlook 2014.* EIA. <http://www.eia.gov/forecasts/steo/report/>

U.S. Energy Information Administration (February 26, 2013a). *Saudi Arabia.* Recuperado el 8 de agosto de 2014, de EIA: http://www.eia.gov/countries/analysisbriefs/Saudi_Arabia/saudi_arabia.pdf.

U.S. Energy Information Administration (July 8, 2013b). *Kuwait*. Recuperado el 22 de agosto de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/analysisbriefs/Kuwait/kuwait.pdf>.

U.S. Energy Information Administration (October 28, 2013c). *Kazakhstan*. Recuperado el 19 de noviembre de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/analysisbriefs/Kazakhstan/kazakhstan.pdf>.

U.S. Energy Information Administration (August 28, 2014). *Oman*. Recuperado el 28 de octubre de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/analysisbriefs/Oman/oman.pdf>.

U.S. Energy Information Administration (December 4, 2013c). *United Arab Emirates*. Recuperado el 17 de octubre de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/analysisbriefs/UAE/uae.pdf>.

U.S. Energy Information Administration (January 30, 2014). *Qatar*. Recuperado el 5 de septiembre de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/analysisbriefs/Qatar/qatar.pdf>

U.S. Energy Information Administration (August 1, 2014). *Azerbaijan*. Recuperado el 19 de noviembre de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/cab.cfm?fips=AJ>.

U.S. Energy Information Administration (August 28, 2014). *Oman*. Recuperado el 28 de octubre de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/analysisbriefs/Oman/oman.pdf>.

U.S. Energy Information Administration (September 17, 2014). *Angola*. Recuperado el 19 de noviembre de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/cab.cfm?fips=AO>.

U.S. Energy Information Administration (2014). *Brunei*. Recuperado el 19 de noviembre de 2014, de EIA: <http://www.eia.gov/countries/country-data.cfm?fips=BX>.

Vargas, R (2005), *La Política Energética Estadounidense: ¿asunto de seguridad o de mercado?*, México: UNAM. http://books.google.com/books/about/La_política_energética_estadunidense.html?id=BzgSVZdL0_4C

Vittas, D. et al (2008), *Upgrading the Investment Policy Framework of Public Pension Funds*, Policy Research Working Paper No. 4499, Financial Systems Department, Financial Policy Division, The World Bank, June 2008.

Will, K., Bianchi, S. (Oct 23, 2013), *Oman Shuns Hedge Funds as Sovereign Investor Targets Equities*. Recuperado el 12 de noviembre de 2014, de Bloomberg: <http://www.bloomberg.com/news/2013-10-23/oman-shuns-hedge-funds-as-sovereign-investor-targets-equities.html>.

Wilson (2013), *An Introduction To Sovereign Wealth Funds*. Investopedia. <http://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>

World Bank (June 30, 2008), *Sovereign Wealth Funds in East Asia*. Poverty Reduction and Economic Management Sector Unit 1, East Asia and Pacific Region, World Bank. Recuperado el 24 de noviembre de 2014, de Open Knowledge Repository: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/12639/705770ESW0P1110NAL00310July020080v2.txt?sequence=2>.

Wikileaks (2005). *Insights into Oman's General Reserve Fund*. Recuperado el 11 de noviembre de 2014, de Wikileaks: https://www.wikileaks.org/plusd/cables/05MUSCAT1141_a.html.

Páginas de internet

- Arab Fund for Economic & Social Development (<http://www.arabfund.org/>)
- Abu Dhabi Investment Authority (<http://www.adia.ae/En/home.aspx>)
- Abu Dhabi Investment Council (<http://www.adcouncil.ae/Home/tabid/37/Default.aspx>)
- Alaska Department of Revenue Permanent Fund Dividend Division (<http://pfd.alaska.gov/>)
- Alaska Permanent Fund Corporation (www.apfc.org)
- Alberta Heritage Savings Trust Fund (<http://www.finance.alberta.ca/business/ahstf/>)
- Banco de México (<http://www.banxico.org.mx/>)
- Bloomberg Business Week (<http://investing.businessweek.com/>)
- Central Intelligence Agency (<https://www.cia.gov/index.html>)
- Central Statistical Bureau, Kuwait (http://www.csb.gov.kw/Default_EN.aspx)
- Gobierno de Alberta (http://www.albertacanada.com/files/albertacanada/SP-EH_highlightsABEEconomyPresentation.pdf); (<http://albertacanada.com/business/overview/economic-results.aspx>); (<http://www.finance.alberta.ca/business/ahstf/>)
- Hassad Food (<http://www.hassad.com/Home/tabid/38/language/en-US/Default.aspx>)
- Investopedia (www.investopedia.com)

- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) (<http://www.inegi.org.mx/>)
- International Forum of Sovereign Wealth Funds (<http://www.ifswf.org/index.htm>)
- International Monetary Fund (<http://www.imf.org/external/country/CAN/index.htm>)
- Katara Hospitality (<http://www.katarahospitality.com/>)
- Kuwait Fund for Arab Economic Development (<http://www.kuwait-fund.org/>)
- Kuwait Investment Authority (<http://www.kia.gov.kw/En/Pages/default.aspx>)
- Ministry of Finances, Kuwait (<http://en.mof.gov.kw/>)
- Natural Resource Governance Institute (<http://www.resourcegovernance.org/rgi/countries>)
- OECD Stats (<http://stats.oecd.org/>)
- Oil & Gas Journal (<http://www.ogj.com/index.html>)
- Oil Sands (<http://oilsands.alberta.ca/economicinvestment.html>)
- Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (<http://www.undp.org/content/undp/es/home/>)
- Qatar Holding (<http://www.qatarholding.qa/Pages/Home.aspx>)
- Qatar Petroleum (<https://www.qp.com.qa/en/Pages/Home.aspx>)
- Qatari Diar (<http://www.qataridiar.com/English/Pages/default.aspx>)
- Saudi Arabian Monetary Agency (<http://www.sama.gov.sa/sites/SAMAEN/Pages/Home.aspx>)
- Sistema de Información Arancelaria Vía Internet (SIAVI) (<http://www.economia-snci.gob.mx/>)
- Sovereign Wealth Center ([www.sovereignwealthcenter](http://www.sovereignwealthcenter.com))
- Sovereign Wealth Fund Institute (<http://www.swfinstitute.org/>)
- State General Reserve Fund, Sultanate of Oman
(<http://www.sgrf.gov.om/investment.html#support>)
- State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (http://www.oilfund.az/en_US/)
- The Conference Board of Canada
(<http://www.conferenceboard.ca/hcp/details/economy/income-per-capita.aspx>)
- The Economist Intelligence Unit (<http://www.eiu.com/home.aspx>)
- The Fletcher School, Tufts University (<http://fletcher.tufts.edu/SWFI-OLD>)
- The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, ICAEW
(<http://www.icaew.com/>)
- Timor Leste Petroleum Fund (<https://www.mof.gov.tl/budget-spending/petroleum-fund/?lang=en>)
- U.S. Energy Information Administration (<http://www.eia.gov/>)
- World Bank (<http://www.worldbank.org/>)

- World Development Indicators
(<http://databank.worldbank.org/data/views/variableSelection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators>).

El Instituto Belisario Domínguez es un órgano especializado encargado de realizar investigaciones estratégicas sobre el desarrollo nacional, estudios derivados de la agenda legislativa y análisis de la coyuntura en campos correspondientes a los ámbitos de competencia del Senado con el fin de contribuir a la deliberación y la toma de decisiones legislativas, así como de apoyar el ejercicio de sus facultades de supervisión y control, de definición del proyecto nacional y de promoción de la cultura cívica y ciudadana.

El desarrollo de las funciones y actividades del Instituto se sujeta a los principios rectores de relevancia, objetividad, imparcialidad, oportunidad y eficiencia.