

*Invest in Spain**

2009: UN NUEVO ESCENARIO PARA LOS FONDOS SOBERANOS

Los fondos soberanos han ido ganando protagonismo progresivamente como inversores institucionales afianzados y actores importantes del sistema monetario y financiero internacional.

El año 2009 se presentó para los fondos soberanos como un año con amenazas y oportunidades.

En el presente artículo se analiza el escenario actual que les afecta. Específicamente, los tres principales aspectos que impactaron de manera más importante en su actividad en 2009: la crisis económica y financiera, los Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA, también conocidos como Principios de Santiago) para fondos soberanos, y las recomendaciones realizadas por la OCDE a los países receptores.

Palabras clave: inversión extranjera, inversión extranjera directa en España, fondos soberanos, fondos de inversión, Principios de Santiago, FMI, OCDE.

Clasificación JEL: F00, F21.

1. Introducción

Los fondos soberanos han ido ganando protagonismo progresivamente como inversores institucionales afianzados y actores importantes del sistema monetario y financiero internacional.

Los fondos soberanos son instrumentos o estructuras de inversión para un propósito específico, cuya propiedad corresponde al Estado. Creados con fines macroeconómicos, los fondos soberanos mantienen, gestionan y administran activos con miras a alcanzar objetivos financieros, y emplean una serie de estrategias que incluyen la inversión en activos financieros extranjeros. Estos

fondos adoptan diversas estructuras legales, institucionales y de gobierno, constituyendo un grupo heterogéneo formado por fondos de estabilización fiscal, fondos de ahorro, sociedades de inversión de reservas, fondos para el desarrollo y fondos de pensiones.

A continuación se analizará el escenario actual que les afecta. Específicamente, los tres principales aspectos que impactaron de manera más importante en su actividad en 2009: la crisis económica y financiera, los Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA, también conocidos como Principios de Santiago) para fondos soberanos, y las recomendaciones realizadas por la OCDE a los países receptores.

Finalmente, analizaremos la creación del fondo soberano francés *Fonds Stratégique d'Investissement* (FSI), como primer fondo soberano creado por un país de la Unión Europea. ▷

* Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Este artículo ha sido elaborado por Antonio Hernández García, Director General de Política Energética y Minas y ex-Director Ejecutivo de Información y Estrategia de *Invest in Spain*, y por Oscar Álvarez Calzada, Director de la División de Inteligencia Económica de *Invest in Spain*.

2. Crisis económica y financiera internacional

A pesar de que en 2008 los fondos soberanos incrementaron un 18 por 100 los recursos bajo su control, hasta los 3,9 billones de dólares¹, éstos sufrieron cuantiosas pérdidas. La entrada de nuevos fondos compensó los descensos sufridos por el valor de algunas de sus inversiones debido a la crisis financiera internacional.

Concretamente, el crecimiento en los activos se debe principalmente a la reclasificación de la *Safe Investment Company China* (312.000 millones de dólares) como fondo soberano, tras haber realizado una serie de compras en mercados de valores en 2008. Por su parte, Kazajstán creó el año pasado un nuevo fondo, el *Samruk Kazyna National Welfare Fund*, dotado con 29.000 millones de dólares; mientras que el fondo coreano fue uno de los que incrementó más sus activos en 2008. También en ese año Arabia Saudita creó su primer fondo soberano, con un capital inicial de 5.300 millones de dólares, gestionado por el Fondo Público de Inversión. Finalmente, destaca la creación por parte de Francia del Fondo Estratégico de Inversión, dotado con 20.000 millones de euros (apartado 5).

Así, estos fondos han compensado los efectos en el descenso en el valor de las inversiones en 2008 debido a la crisis económica y financiera internacional. La fuerte apuesta realizada por los fondos soberanos en 2007 y principios de 2008 comprando acciones en algunas de las más importantes instituciones financieras occidentales les está generando significativas pérdidas. Concretamente, se estima que desde 2006 los fondos soberanos han realizado inversiones directas en las empresas financieras de América y Europa por un total de 40.000 millones de dólares.

Debido a la difícil coyuntura económica, los bancos occidentales, las empresas de inversión privadas y las bolsas están sufriendo fuertes pérdidas, lo que a su vez está provocando que los fondos so-

beranos vean cómo el valor de sus inversiones disminuye pronunciadamente.

Así, y a pesar de la baja transparencia de algunos de los fondos soberanos, éstos habrían perdido del 18 por 100 al 25 por 100 del valor de sus inversiones en 2008, lo que significa aproximadamente unos 700.000 millones de dólares².

Más concretamente, se calcula que las pérdidas sufridas por los fondos soberanos del Golfo Pérsico hayan alcanzado en 2008 los 450.000 millones de dólares, lo que equivaldría a los ingresos del petróleo en la región para todo un año³.

En esta región, las pérdidas han sido particularmente significativas en Abu Dhabi. Junto a ello, el *Council on Foreign Relations* (CFR)⁴ sostiene que el tamaño de la *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA) se ha exagerado en los últimos años, a veces casi un 100 por 100. ADIA es considerado el fondo soberano más grande del mundo, con un valor estimado de 900.000 millones de dólares. Sin embargo, el CFR calcula que su valor, a diciembre de 2008, era «solamente» de 328.000 millones de dólares.

ADIA también se vio duramente afectada por la reciente caída en las acciones mundiales, ya que muchos de los factores que les habían favorecido desde 2004 hasta 2007 –alta concentración en acciones, mercados emergentes y capital privado– se han vuelto en su contra en 2008. Brad Setser, economista en el CFR en Nueva York⁵, estima que el fondo habría perdido un 40 por 100 de su valor en 2008, casi 183.000 millones de dólares.

Otros fondos del Golfo Pérsico también se han visto afectados. El *Kuwait Investment Authority* podría haber perdido 94.000 millones dólares en 2008 (un descenso del 36 por 100 del valor de su cartera a diciembre de 2007). *Qatar Investment* ▷

² Fuente: Morgan Stanley.

³ Según Henry Azzam, Consejero Delegado de Deutsche Bank para la región de Oriente Próximo y Norte de África. Ver Khaleej Times edición digital del 23 de diciembre 2008: http://www.khaleejtimes.com/DisplayArticle.asp?xfile=data/business/2008/December/business_December636.xml§ion=business&col=

⁴ De acuerdo con su informe *GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune*, publicado en enero del 2009.

⁵ Setser es el autor del informe del CFR *GCC Sovereign Funds: Reversal of Fortune*.

¹ Según el *International Financial Services London* (ISFL).

CUADRO 1
GANANCIAS Y PÉRDIDAS ESTIMADAS EN LOS FONDOS SOBERANOS DEL GOLFO PÉRSICO
(En miles de millones de USD)

	Valor estimado diciembre 2007	Valor estimado diciembre 2008	Ganancias / Pérdidas	Ganancias y pérdidas como porcentaje de los fondos 2007/2008
<i>Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)</i>	456	328	-183	-40
<i>Kuwait Investment Authority (KIA)</i>	262	228	-94	-36
<i>Qatar Investment Authority (QIA)</i>	65	58	-27	-41
<i>Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)</i>	385	501	-46	-12

Fuente: Council on Foreign Relations, 2009.

Authority (QIA) podría haber incurrido en pérdidas potenciales de 27.000 millones de dólares en 2008 (un descenso del 41 por 100 del valor de su cartera a diciembre de 2007). QIA es probablemente el más agresivo de los fondos, ya que en los últimos meses ha invertido cerca de 5.000 millones de dólares en la entidad británica Barclays, incluso después de que otros fondos hayan perdido con sus inversiones en entidades financieras como Citigroup y Merrill Lynch. En 2008, se estima que QIA ha podido perder casi la mitad de sus participaciones en capital y en cartera, incluyendo inversiones inmobiliarias en Reino Unido.

Muchos de los fondos invirtieron fuertemente en mercados de valores y esas inversiones han derivado en pérdidas. QIA es propietaria del 15 por 100 de la Bolsa de Londres (LSE), y el Fondo de Dubai posee el 20 por 100. Las acciones de LSE han caído casi dos tercios desde que los fondos las adquiriesen 15 meses antes. Al mismo tiempo, Dubai pagó 3.100 millones de dólares por el 20 por 100 de Nasdaq OMX Grupo (NDAQ), que desde entonces ha caído un 35 por 100.

Por el contrario, el fondo soberano saudita podría enfrentarse a pérdidas más limitadas, de unos 46.000 millones de dólares, ya que han evitado en gran medida las inversiones de riesgo optando por la seguridad de los bonos del Tesoro de EEUU. Sin embargo, cabe destacar que Arabia Saudita está ultimando la creación de un nuevo fondo que invertirá en mercados de valores locales, regionales e internacionales. El fondo, denominado *Hassana Invest Company*, que dependerá de la *General Organisation for Social Insurance (GOSI)*,

también liderará el desarrollo de proyectos inmobiliarios, comerciales y de servicios. Este movimiento saudita resulta de elevada importancia por cuanto parece que ese país opta por diversificar las instituciones que gestionan la riqueza nacional⁶.

Como consecuencia de todo ello, los activos externos de los fondos de inversión de Abu Dhabi tendrían actualmente un valor inferior a los 400.000 millones de dólares, muy por debajo de los 500.000 millones en activos de Arabia Saudita.

La combinación de las pérdidas en cartera, junto con la desaceleración de las economías locales, ha provocado que algunos de los fondos se hayan visto sometidos a presiones para invertir en sus propios países en lugar de en el extranjero, ya sea para apoyar el gasto corriente o para asumir las deudas del sector privado, impulsando la demanda de liquidez y los activos más seguros.

Por ejemplo, el fondo kuwaití reinvertió a lo largo de 2008 en la Bolsa local más de 4.000 millones de dólares que tenía colocados en mercados de valores occidentales.

Otro caso significativo es el de la *China Investment Corporation*, el fondo soberano chino, con un valor de 200.000 millones de dólares, que ralentizará su ritmo de inversión en 2009 después de haber visto afectadas sus grandes inversiones por la crisis financiera mundial. El fondo se ha enfrentado a duras críticas en su país por sus opciones de inversión (Blackstone, Morgan Stanley...) después del colapso de los mercados globales que han llevado a fuertes pérdidas. ▷

⁶ Ver Financial Times, 24 de marzo de 2009.

Ello, junto con la fuerte caída en los precios internacionales del petróleo, está llevando a los fondos soberanos a variar su política y su estrategia de inversión. De cara a minimizar las pérdidas, los fondos soberanos también están aumentando su inversión en deuda pública a corto plazo limitando así el riesgo en tipos de interés y de precio.

Por otra parte, los fondos soberanos han comenzado a aumentar sus tenencias de acciones y su exposición hacia mercados emergentes menos castigados que los occidentales (como el asiático y el latinoamericano) y sectores emergentes con fuertes niveles de crecimiento (energías renovables, infraestructuras, medio ambiente, etcétera).

En estos sectores con alto potencial de crecimiento, España ofrece atractivas oportunidades de negocio para los fondos soberanos. Ello justifica la política activa de *Invest in Spain* en cuanto a la canalización de información relevante sobre España y sus oportunidades de negocio hacia los fondos soberanos, así como a lo que concierne a la celebración de encuentros entre éstos y nuestras empresas.

A pesar de todo lo dicho en este apartado, el horizonte de inversión de los fondos soberanos es, a largo plazo, lo que les da mayor margen para suavizar sus pérdidas.

Últimas operaciones

Pese a la actual situación de incertidumbre económica mundial, y aunque en menor medida que en el pasado, se siguen produciendo importantes operaciones de compra por parte de los fondos e inversores soberanos, especialmente por parte de Abu Dhabi.

Concretamente, destaca la ampliación hasta el 9,1 por 100 del capital de la compañía automovilística Daimler llevada a cabo por *Aabar Investment*, empresa propiedad del *International Petroleum Investment Company* (IPIC) de Abu Dhabi⁷.

Y, en el caso de España, la última operación anunciada ha sido la venta del 37,5 por 100 de CEPSA por

⁷ IPIC no es estrictamente un fondo soberano, sino una empresa pública.

parte de Santander y Unión Fenosa (31,6 por 100 y 5 por 100, respectivamente) a *International Petroleum Investment Company* (IPIC), la compañía estatal del emirato árabe de Abu Dhabi que ya posee el 9,5 por 100 del capital de la petrolera española. El valor de la operación podría situarse en una cifra cercana a los 3.490 millones de euros. Tras la venta de las participaciones de Santander y Unión Fenosa, IPIC contará con un 47 por 100 del capital, con lo que se situará como segundo mayor accionista tras la petrolera total, 48,8 por 100; el 4,2 por 100 restante permanece en manos de minoritarios.

Con esta compra, IPIC pasaría a convertirse en el segundo mayor accionista de la petrolera (47 por 100 del capital), por detrás de Total, que controla el 48,83 por 100, en tanto que el 4,98 cotiza en bolsa.

3. Los Principios de Santiago

En octubre de 2007, el Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI expresó la necesidad de profundizar en el análisis de temas clave para los inversores y los destinatarios de los flujos de estos fondos soberanos de inversión, incluido un diálogo para identificar las prácticas óptimas.

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

Este grupo está formado por 26 países miembros del FMI con fondos soberanos de inversión⁸. El ▷

⁸ El GITFSI está formado por los siguientes miembros: Australia, Azerbaiyán, Bahrein, Botswana, Canadá, Chile, China, Corea, Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos, Guinea Ecuatorial, Irán, Irlanda, Kuwait, Libia, México, Noruega, Nueva Zelandia, Qatar, Rusia, Singapur, Timor-Leste y Trinidad y Tabago. Arabia Saudita, Omán, Vietnam, la OCDE y el Banco Mundial participan como observadores permanentes.

grupo se reunió en tres ocasiones, en Washington, Singapur y Santiago (Chile), a fin de identificar y formular una serie de Principios y Prácticas Generalmente Aceptados (PPGA) que reflejen adecuadamente las prácticas y los objetivos de inversión. En la tercera reunión se formularon los Principios de Santiago, presentados oficialmente al FMI en su encuentro celebrado en Washington el 11 de octubre de 2008.

El propósito de los principios y prácticas generalmente aceptados (PPGA) es identificar un marco de actuación con aceptación generalizada que reflejen correctamente estructuras adecuadas de gobierno y rendición de cuentas, además de prácticas de inversión prudentes y sólidas por parte de los fondos soberanos. Por lo tanto, los elementos que conforman este conjunto de PPGA se han nutrido de un análisis de las prácticas de fondos soberanos vigentes en varios países e inspirado en prácticas y principios aplicables a las operaciones de los fondos que ya están en uso en otros foros internacionales. La divulgación de este conjunto de PPGA contribuirá a que los países de origen y los receptores, así como los mercados financieros internacionales, comprendan mejor la esencia de los fondos soberanos de inversión. Estos principios y prácticas también procuran garantizar que, mediante su aplicación, los fondos soberanos de inversión sigan generando beneficios económicos y financieros para sus países de origen, los países receptores y el sistema financiero internacional.

Los PPGA persiguen los siguientes objetivos:

1. Contribuir a mantener un sistema financiero mundial estable y la libre circulación del capital y las inversiones.
2. Cumplir con todos los requisitos normativos y de declaración de información en los países en los que invierten.
3. Ampliar la información pública ofrecida por parte de los fondos en diversos aspectos relacionados con su funcionamiento e inversiones.
4. Invertir en función de criterios relacionados con la rentabilidad y el riesgo económico y financiero.

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

Sin embargo, debe de ser tenido en cuenta que los Principios de Santiago afectan sólo a las operaciones y actividades de los fondos soberanos como inversores. Por la parte de los países receptores, el Comité de Inversión de la OCDE adoptó un informe sobre las políticas de los países receptores en materia de fondos soberanos de inversión, que fue refrendado a principios de junio de 2008 por los ministros de los países miembros de la dicho organismo.

Naturaleza y estructura de los PPGA

Los PPGA constituyen un conjunto voluntario de principios y prácticas avalados por los miembros del GITFSI que ya los implementan o buscan implementarlos. Los PPGA denotan prácticas y principios generales que pueden ser puestos en práctica por países cualquiera sea su nivel de desarrollo económico. Sin embargo, los PPGA están sujetos a disposiciones de acuerdos entre Estados, y a requisitos legales y regulatorios. Así pues, la instrumentación de cada principio que integra los PPGA está supeditada a las leyes aplicables en el país de origen.

Los PPGA cubren prácticas y principios en tres áreas clave:

1. Marco legal, objetivos y coordinación con las políticas macroeconómicas.
2. Marco institucional y estructura de gobierno.
3. Marco de gestión del riesgo y de la inversión.

Un conjunto de prácticas y principios sólidos en la primera área son el cimiento de un marco institucional y estructura de gobierno sólidos de los fondos soberanos, y propician la formulación de estrategias de inversión adecuadas y congruentes con los objetivos de política declarados por dichos fondos. Una estructura de gobierno racional que separe las funciones de los propietarios, los órganos de gobierno y la dirección facilita la inde- ▷

pendencia operativa de la gestión de los fondos soberanos a fin de poner en práctica decisiones y operaciones de inversión sin influencias políticas. Una política de inversión bien definida pone de manifiesto el compromiso del fondo soberano con un plan y prácticas de inversión disciplinados. Asimismo, un marco de gestión del riesgo fiable fortalece las operaciones de inversión y la rendición de cuentas.

Los principios están en consonancia con las principales prácticas de mercado adoptadas por las instituciones financieras mundiales, así como por muchas empresas de gestión de activos. Estas prácticas incluyen la transparencia en la propiedad y en la estructura jurídica y la divulgación de la estrategia de inversión. Esto es particularmente beneficioso para los fondos, ya que podría ayudar a aliviar cualquier recelo sobre si el fondo se ha creado exclusivamente con fines políticos. Además, los principios apoyan un adecuado gobierno sobre el fondo de operaciones, tales como un órgano rector de supervisión, así como el reconocimiento y la divulgación de los principales riesgos a los se que enfrenta el fondo como resultado de su estrategia de inversión.

Sin embargo, existe un gran silencio sobre la divulgación al público en general de los principios y la publicación de las dimensiones de los fondos. Por otro lado, existe un cierto sentimiento de que los procedimientos de inversión en los fondos soberanos en algunos países (como CFIUS en los EEUU⁹) son menos claros e informativos de lo se que podría esperar. Queda por ver si el proyecto de la OCDE mencionado anteriormente responde a estas cuestiones.

Para facilitar el debate en curso, el IWG¹⁰ está estudiando la creación de un grupo permanente de fondos soberanos para mantener el PPGA en estudio y para facilitar la difusión, comprensión y aplicación adecuada del mismo. El grupo permanente proporcionaría a los fondos un foro para el intercambio de ideas y opiniones entre sí y con los

países receptores. También se ha sugerido que el grupo permanente podría proporcionar información agregada sobre las operaciones de los fondos, presentando informes periódicos.

El desarrollo de los Principios de Santiago representa un ejemplo notable del éxito de la colaboración multilateral, tanto en la eficiencia de su proceso como en la calidad de su producto. El fondo ADIA de Abu Dhabi ya ha aplicado plenamente los PPGA; de hecho, ha creado un comité interdepartamental que vigile su cumplimiento. Y ello es especialmente importante por cuanto, tal y como ya se ha señalado, este fondo es del más importante del mundo en cuanto a recursos disponibles. Por su parte, el fondo de Singapur ya ha señalado que también suscribe plenamente los principios.

Sin embargo, conviene señalar que la publicación de los principios se asemeja más a un comienzo que a un final en el diálogo permanente entre los fondos soberanos (y sus países de origen), y los países en los que elijan invertir.

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

4. Recomendaciones de la OCDE a los países receptores

Durante el Consejo de Ministros de la OCDE del pasado junio de 2008 se publicó la denominada «Declaración sobre fondos soberanos y políticas de los países receptores» que, juntamente con los ya analizados Principios de Santiago, per- ▷

⁹ *Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS).*

¹⁰ *The International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG).*

siguen avanzar en la consecución de un marco de actuación para los fondos soberanos caracterizado por la transparencia, responsabilidad y actuación en base a criterios financieros, que permita preservar los principios de libertad de inversión y fomentar el desarrollo económico.

En este documento, la OCDE reconocía la importante contribución de los fondos soberanos para el desarrollo económico de los países receptores, así como su fiabilidad, orientación comercial y su labor positiva para la estabilización financiera global.

Sin embargo, el documento también plasmaba la creciente preocupación en las economías sobre la actuación de los fondos soberanos, en el caso de que su actuación estuviese basada en criterios políticos y no puramente económicos y comerciales.

En este contexto, la OCDE observaba la posibilidad de que fondos soberanos y Gobiernos pudiesen mejorar la confianza tomando las medidas adecuadas para reforzar la transparencia y el buen gobierno por parte de los citados fondos.

De este modo, la OCDE daba su apoyo a los trabajos por parte del FMI para elaborar el conjunto de principios éticos para los fondos, en esos momentos en curso (ver punto anterior).

Por su lado, el «Comité de Inversiones de la OCDE para Fondos Soberanos y Países Receptores» elaboró un informe en abril de 2008 que sirvió de base para que el Consejo de Ministros de la OCDE estableciese unos principios de actuación por parte de los Gobiernos de los países receptores ante las inversiones de los fondos soberanos.

Dichos principios no son más que la ampliación de los principios de libertad de inversiones que la OCDE estableció en su «Código de liberalización de movimientos de capitales», adoptado en 1961, y su «Declaración sobre inversiones internacionales y empresas multinacionales», de 1976.

Los principios de actuación propuestos por la OCDE a los países receptores son los siguientes:

No discriminación. Las inversiones extranjeras, sean privados o públicos, deben recibir igualdad de trato respecto a los inversores nacionales.

Transparencia/predictabilidad. La información relativa a restricciones sobre las inversiones extranjeras debe ser comprensible y accesible.

Proporcionalidad. Las restricciones a las inversiones extranjeras no deben ser superiores a aquellas necesarias para la protección de la seguridad nacional y no deben adoptarse en el caso de que existan otros mecanismos adecuados y apropiados para tal fin.

Responsabilidad. Deben respetarse los cauces y mecanismos legales a la hora de adoptar cualquier medida que pueda afectar al marco jurídico de libre circulación de capitales, de tal forma que se pueda determinar la responsabilidad de las instituciones implicadas; así, se podrá determinar su responsabilidad de cara a mantener la neutralidad y objetividad de sus decisiones, proteger los derechos de los ciudadanos y el cumplimiento de las normas y acuerdos internacionales que dicha economía haya firmado.

5. La creación de un fondo soberano francés

El 20 de octubre de 2008, el presidente de la República francesa Nicolas Sarkozy anunció la creación de un fondo de inversión estratégica de interés nacional al servicio de la política industrial gala. Este fondo es una de las herramientas articuladas por el Gobierno francés para salir de la actual crisis económica y, al mismo tiempo, proteger a las «joyas de la corona» de la industria nacional. Esto es: Las empresas del índice bursátil de París, CAC-40, las empresas pertenecientes a los sectores llamados estratégicos (defensa, aeronáutica, sanidad, biotecnología, TIC, etcétera) y las pymes con fuerte potencial de crecimiento.

Por lo tanto, el fondo francés, denominado *Fonds Stratégique d'Investissement* (FSI), tiene dos grandes vocaciones: en primer lugar, apoyar el desarrollo de las pymes, poniendo el dinero público al servicio del mantenimiento del empleo, ante las dificultades que tienen éstas para financiarse en el actual contexto de *credit crunch*. Y, en segundo lugar, se trata ▷

de garantizar que la mayoría del capital de las empresas estratégicas siga siendo francés.

El FSI, según declaró el propio Sarkozy, no tiene la intención de «socorrer actividades caducas» sino de «invertir en el futuro» y aportar fondos propios para financiar proyectos industriales «innovadores y audaces». No se tratará, insistió, de subvencionar empresas a fondo perdido, sino de estabilizar el capital empresarial que tiene futuro, dispone de tecnología clave y puede ser objeto de predadores que quieran aprovecharse de la infravaloración bursátil momentánea o de la dispersión del accionariado para hacerse con ella. «Si lo hacen los productores de petróleo y los rusos, no hay ninguna razón para que Francia no lo haga», justificó Sarkozy¹¹.

Por lo tanto, el FSI es una reacción del Gobierno francés a un posible debilitamiento del sector industrial de ese país, ya sea tanto por las dificultades de acceso a la financiación de las pymes en el actual contexto de restricciones en el acceso a la financiación, como por la posibilidad de que empresas francesas que operan en sectores estratégicos puedan ser objeto de compra por parte de inversores extranjeros debido a su actual bajo precio bursátil.

Naturaleza del fondo

El FSI tiene carácter de sociedad anónima filial de la Caja de Depósitos y Consignaciones (*Caisse des Dépôts*), que es el accionista mayoritario con un 51 por 100 del capital, mientras el Estado cuenta con una participación minoritaria del 49 por 100 restante.

La Caja de Depósitos es una institución financiera pública que lleva a cabo misiones de interés público en nombre del Gobierno central francés, pero también de los regionales y locales.

En la actualidad, la Caja de Depósitos es:

- El administrador líder de los depósitos de ahorro y planes de pensiones y de los fondos privados protegidos por la legislación francesa.

- Financiador de vivienda pública oficial.
- Inversor en proyectos de desarrollo local.
- Inversor institucional a largo plazo en empresas cotizadas, en *private equity* y activos inmobiliarios.

La Caja considera que la misión del FSI es coherente con su identidad de inversor a largo plazo, afirmada en su Plan Estratégico Elan 2020 y consagrada por la recientemente aprobada Ley de Modernización de la Economía.

El FSI cuenta con un capital inicial de 20.000 millones de euros, de los cuales 6.000 millones son de disponibilidad inmediata y los 14.000 restantes serían aportados a lo largo de 2009 a través de participaciones por parte de la Caja de Depósitos y del Estado.

El FSI también podrá forjar alianzas con otros fondos soberanos extranjeros a condición de que éstos sean «transparentes» y permitan desarrollar aún más la inversión. De hecho, el presidente francés, Nicolas Sarkozy, propuso ante el Parlamento Europeo el pasado mes de octubre que los países de la Unión Europea creen sus propios fondos soberanos y los coordinen entre sí para invertir en las empresas comunitarias y evitar que caigan en manos de capital extranjero en un momento en que su cotización bursátil se encuentra en mínimos históricos a causa de la crisis financiera.

Estos fondos soberanos permitirían, según explicó Sarkozy «defender los intereses nacionales y europeos, aprovechándose de un dinero que no está caro para adquirir activos estratégicos que están devaluados» hasta un 30 por 100 de media. Una vez que pase la crisis y que las bolsas vuelvan a subir, los Estados miembros venderían de nuevo estas acciones, añadió. El ejemplo a seguir sería su propia actuación durante la crisis de la empresa Alstom en 2004. Entonces el Estado francés compró el 20 por 100 por 800 millones de euros y dos años más tarde lo revendió por 2.500 millones.

Por su parte, el presidente de la Comisión Europea, José Manuel Durao Barroso, aseguró que la propuesta de Sarkozy es «muy interesante» pero al mismo tiempo alertó de que se trata de una ▷

¹¹ <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/820801/10/08/Sarkozy-creara-un-fondo-soberano-para-proteger-la-industria-francesa.html>

cuestión «extremadamente compleja». «No podemos dar la idea de que estamos por principio en contra de los fondos soberanos», dijo Barroso. Agregó que también es sensible a los argumentos de Sarkozy y de otros líderes europeos en el sentido de que hay que hacer algo «si hay ataques de depredadores sobre nuestras economías». Por ello, abogó por abrir un debate «constructivo» sobre la propuesta del presidente francés y definir reglas comunes en la UE¹².

Estructura de gobierno

El actual director de la Caja de Depósitos y Consignaciones (CDC) Augustin de Romanet, ha asumido la presidencia del Consejo de Administración del FSI. Por debajo de éste se encuentra el Consejo de Asesoramiento, presidido por Jean-François Dehecq, ex director de la farmacéutica Sanofi-Aventis. Finalmente, Patricia Barbizet, CEO de Artemis Holding, es quien preside el Comité de Inversiones.

Primeras inversiones del FSI

El FSI, a pesar de lo reciente de su creación, ya ha empezado a invertir parte de su capital inicial disponible en diversas empresas francesas.

Concretamente, el 24 de febrero de 2009, el FSI anunció que había adquirido una participación del 8,3 por 100 del capital del grupo de componentes de automoción Valeo. Dicho capital le otorga un 10,55 por 100 de los derechos de voto.

Esta entrada del FSI en Valeo se constituye como un movimiento defensivo del Gobierno francés ante una posible fusión del fabricante francés con la empresa norteamericana Visteon.

Y la segunda operación completada por parte del FSI ha sido su entrada en el capital del fabri-

cante de componentes para la automoción y la aeronáutica Daher. En este caso, la participación adquirida es del 17 por 100 con una inversión de más de 85 millones de euros. Este movimiento es significativo por cuanto Daher acababa de adquirir el 70 por 100 del capital de EADS Socata¹³.

6. Conclusiones

El año 2009 se presentó para los fondos soberanos como un año con amenazas y oportunidades.

Por una parte, debido a crisis *subprime*, los bancos occidentales, las empresas de inversión privadas y las bolsas sufren actualmente fuertes pérdidas, lo que a su vez está provocando que los fondos soberanos vean cómo el valor de sus inversiones disminuye pronunciadamente.

Por otra, tanto el FMI, a través de los principios y prácticas generalmente aceptados (PPGA), como la OCDE, a través de la «Declaración sobre fondos soberanos y políticas de los países receptores», persiguen avanzar en la consecución de un marco de actuación para los fondos soberanos caracterizado por la transparencia, responsabilidad y actuación en base a criterios financieros, que permita preservar los principios de libertad de inversión y fomentar el desarrollo económico.

Ante las pérdidas sufridas en los últimos meses, los fondos soberanos han comenzado a aumentar sus inversiones en sectores emergentes con fuertes niveles de crecimiento, como las energías renovables, biotecnología, infraestructuras y medio ambiente.

Sectores de alto valor añadido en los que, España ofrece atractivas oportunidades de negocio.

¹² <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/815876/10/08/Sarkozy-pide-crear-fondos-soberanos-para-evitar-que-las-empresas-europeas-acaben-en-manos-extranjeras.html>

¹³ EADS Socata es una unidad de negocio de EADS dedicada a la producción de aeronaves para la aviación general con motores de pistones o turbo, incluyendo aeronaves pequeñas personales, de entrenamiento o pequeños aviones corporativos. También produce estructuras para otros fabricantes como Airbus, Dassault, Embraer, Eurocopter y Lockheed Martin. La sede de la compañía está en Tarbes, Francia.

NORMAS DE PUBLICACIÓN

1. Las contribuciones se enviarán en formato Microsoft Word a la dirección de correo electrónico ice.sccc@mcx.es
2. Sólo se admitirá material original no publicado ni presentado en otro medio de difusión.
3. La extensión total del trabajo (incluyendo cuadros, gráficos, tablas, notas, etc.) no debe ser inferior a 15 páginas ni superior a 20. El espaciado será doble y el tamaño de letra 12.
4. En la primera página se hará constar el título del artículo que será lo más corto posible y la fecha de conclusión del mismo, nombre y dos apellidos del autor o autores, filiación institucional, dirección, teléfono y correo electrónico de cada uno de ellos, así como la forma en que desean que sus datos aparezcan.
5. En la segunda página del texto estarán el título que deberá ser breve, claro, preciso e informativo, un resumen del trabajo (con una extensión máxima de 10 líneas), de 2 a 6 palabras clave que no sean coincidentes con el título y de 1 a 5 códigos de materias del *Journal of Economic Literature* (clasificación JEL) para su organización y posterior recuperación en la base de datos del *Boletín Económico de ICE*.
6. En las siguientes páginas se incluirán el texto, la información gráfica y la bibliografía con la siguiente estructura:

- Los apartados y subapartados se numerarán en arábigos respondiendo a una sucesión continuada utilizando un punto para separar los niveles de división, con la siguientes estructura:

1. Título del apartado

1.1. Título del apartado

1.1.1. Título del apartado

2. Título del apartado

- Habrá, por este orden, introducción, desarrollo, conclusiones y bibliografía y anexos si los hubiera.
- Las notas irán numeradas correlativamente y puestas entre paréntesis, incluyéndolo su contenido a pie de página y a espacio sencillo. Sólo deben contener texto adicional y nunca referencias bibliográficas.
- Los cuadros, gráficos, tablas y figuras se incluirán en el lugar que corresponda en el texto generados por la aplicación Word, no admitiéndose su inserción en formato de imagen. Todos deberán llevar un número correlativo, un título y la correspondiente fuente.
- Las referencias a siglas deberán ir acompañadas, en la primera ocasión que se citen de su significado completo.
- Las citas de libros y artículos en el texto se indicarán entre paréntesis con el apellido del autor y el año. En el caso de referencias de tres o más autores han de figurar todos cuando se citen por primera vez y después sólo el primer autor seguido de *et al.*
- La bibliografía se ordenará alfabéticamente con el siguiente formato.

— LIBRO:

Apellidos e inicial del nombre de todos los autores en mayúsculas. Año de publicación entre paréntesis: título completo, edición, lugar de publicación. Editorial.

Ej.: CARREAU, D., FLORY, T. y JUILLARD, P. (1990): *Droit Economique International*, 3ª edición, París. LGDJ.

— ARTÍCULO:

Apellidos e inicial del nombre de todos los autores en mayúsculas. Entre paréntesis año de publicación: título completo del artículo citado entrecomillado, nombre de la publicación en cursivas, fascículo y/o volumen, fecha de publicación, páginas. Lugar de publicación.

Ej.: VIÑALS, J. (1983): “El desequilibrio del sector exterior en España: una perspectiva macroeconómica”, *Información Comercial Española. Revista de Economía* nº 604, diciembre, pp. 27-35, Madrid.

BICE retiene todos los derechos de reproducción de los artículos editados aunque tiene como práctica habitual autorizar su reproducción siempre que se cite la publicación y se cuente con el permiso del autor. La autorización deberá solicitarse por escrito en la redacción de BICE. Los artículos publicados estarán disponibles en www.revistasICE.com