

Finance, Markets and Valuation

Análisis de la participación de los principales fondos soberanos en las empresas cotizadas europeas

Analysis on the participation of the main sovereign wealth funds in European listed companies

Laura Gómez-Pavón Durán¹

¹Universidad Politécnica de Valencia y Universidad de Valencia. Email: laugodu@ade.upv.es

JEL: G01; C58; E44

Resumen

El objetivo del presente trabajo es el análisis de la inversión de los quince principales fondos soberanos en empresas cotizadas europeas. Este análisis se divide en dos secciones: una de carácter descriptivo y otra de tipo estadístico. La metodología utilizada para ello se basa en la extracción de datos de la plataforma Orbis y en la ejecución de una regresión logística binomial. Los principales resultados muestran que, en primer lugar, el fondo noruego es aquel que invierte en un mayor número de empresas y países europeos. Otro de los resultados indica que el Reino Unido es el país que capta más inversión. Por último, los resultados permiten concluir que factores asociados al tamaño de la empresa, su rentabilidad y apalancamiento influyen en el proceso de decisión de los fondos soberanos.

Keywords: Fondos soberanos; Inversión; Empresas europeas cotizadas; Regresión logística binomial.

Abstract

The aim of this study is to conduct an analysis of the investment made by the fifteen largest sovereign wealth funds on listed European companies. The analysis is divided into two sections: a descriptive one and a statistical one. The methodology used for this purpose consisted of mining data from Orbis database and running a binomial logistic regression. The main results show that, in the first place, the Norwegian fund is the one that invests in a larger amount of companies and European countries. Another significant result indicates that the United Kingdom is the country that receives the most investment. Finally, the results lead also to the conclusion that, concerning investing, sovereign wealth funds are influenced by a set of factors such as company size, profitability, and leverage, whereas the company's home country and the economic sector it belongs are not determining factors.

Keywords: Sovereign wealth funds; Investment; Listed European companies; Binomial logistic regression.

1 Introducción

Los fondos soberanos son vehículos de inversión cuya existencia se remonta hasta hace más de cincuenta años y cuyo crecimiento no se ha visto interrumpido hasta la actualidad

Cómo citar este artículo: Gómez-Pavón Durán, L. (2019) Análisis de la participación de los principales fondos soberanos en las empresas cotizadas europeas. *Finance, Markets and Valuation* 5(2), pp. 1–13.

1

DOI:
10.46503/JGVQ7340

Corresponding author
Laura Gómez-Pavón
Durán

Recibido: 5 Dic 2019
Revisado: 28 Dic 2019
Aceptado: 30 Dic 2019

Finance, Markets and
Valuation
ISSN 2530-3163.

(Buteică y Huidumac Petruscu, 2017). Hoy en día existen más de ochenta instrumentos de este tipo gracias a los cuales los Estados canalizan la riqueza procedente de diversas fuentes hacia activos financieros de todo tipo que les permitan la obtención de ganancias a largo plazo. Aunque técnicamente sean clasificados como instrumentos de inversión, en la práctica han demostrado tener una función que trasciende la mera obtención de rendimientos y, en numerosas ocasiones, desarrollan un papel clave en el sostenimiento y desarrollo de las economías domésticas, así como para la preservación de riqueza para las generaciones futuras (Gilson, 2011).

Como cabe pensar y tal y como se verá a lo largo del presente trabajo, no todos los fondos soberanos poseen la misma capacidad inversora ni siguen la misma estrategia, por lo que, a pesar de tratarse del mismo tipo de instrumentos, presentan características tan diferentes entre sí que hace que, para poder tener un conocimiento generalizado de la realidad, sea necesario el estudio individualizado de cada uno de los fondos. A título de ejemplo, existen fondos cuya inversión se limita de manera casi exclusiva al propio país, mientras que otros optan por una total internacionalización de ésta; así como fondos cuya inversión se centra en unos pocos activos mientras que la de otros engloba miles de ellos. Todo esto hace que la naturaleza y actividad de estos fondos resulte una realidad compleja de comprender, hecho que se ve acentuado por la escasez de información pública actualizada al respecto.

En una economía tan globalizada como la actual, en la que el capital fluye constantemente entre empresas, activos e instituciones a un ritmo vertiginoso, cabe cuestionarse cuál es entonces la magnitud de la influencia que pueden llegar a ejercer estos gigantes de la inversión sobre Europa y los distintos Estados que la componen. Algunas de las cuestiones que pueden llegar a plantearse son: ¿Invierten más los fondos soberanos en Europa que en otras zonas geográficas como por ejemplo Estados Unidos? ¿Qué peso real suponen estas inversiones respecto al total de la cartera global? ¿Cuáles son los países europeos que captan mayor inversión y en qué posición se encuentra España?

Entre los principales propósitos de este trabajo se encuentra también el de arrojar algo de luz sobre estas cuestiones y poder retratar, en la medida de lo posible, la realidad de estos instrumentos de inversión en el contexto europeo.

Este artículo se estructura en seis secciones. La sección 2 abarca la definición y caracterización de los fondos soberanos, incluyéndose una cronología del surgimiento de los fondos más representativos y una referencia a los principales riesgos y problemáticas asociados a su funcionamiento. La sección 3 se ocupa de la determinación de la muestra de fondos soberanos objeto de estudio y de la razón que fundamenta esta selección. La sección 4 comprende un análisis descriptivo de la inversión de estos fondos en términos de diversificación global y europea. En la sección 5 se realiza un análisis estadístico de la inversión realizada por los fondos a través de la aplicación de un modelo de regresión logístico binomial. El artículo concluye con la sección 6, en la que se exponen las principales conclusiones en relación con los resultados obtenidos en las dos secciones precedentes.

2 Una aproximación a los fondos soberanos

Definir qué tipo de instrumentos de inversión son los fondos soberanos no es tarea fácil. Actualmente no existe una única e indiscutible definición que dé cabida a esta compleja realidad, si bien es cierto que, atendiendo a lo propuesto por diferentes autores, se coincide, con carácter general, en que los fondos soberanos son vehículos de inversión de los gobiernos a través de los que se invierte en activos denominados en moneda extranjera y cuya gestión se realiza

separadamente de la de las reservas oficiales (Gilson, 2011).

Originalmente, el término “fondo soberano” (del inglés *sovereign wealth funds*) fue acuñado por Rozanov (2005) en su artículo “Who holds the wealth of nations”. En esta publicación se habla de los fondos soberanos como un grupo emergente de fondos de titularidad estatal que cumplen con una serie de funciones relacionadas con proporcionar estabilidad económica al país, nutriéndose principalmente de los excesos derivados de la exportación de petróleo, gas, cobre y diamantes. Asimismo, se pone de relieve la tendencia de crecimiento de estos fondos (tendencia que persiste en la actualidad) y de cómo en aquel momento el valor total de los fondos alcanzaba un total de 895 mil millones de dólares; todo ello, por tanto, haciendo necesaria la creación de un nuevo término que definiera esta tipología de instrumentos.

Profundizando en la definición original, entre las características esenciales que caracterizan a todo fondo soberano encontramos las siguientes:

- Son titularidad del gobierno, lo cual los diferencia de otros instrumentos de inversión privados.
- El origen de los fondos se encuentra en la exportación de materias primas o *commodities* así como otras fuentes, como la transferencia de divisas de moneda extranjera.
- Cuentan con una cartera de inversión estratégica diversificada en diferentes tipos de activos, principalmente acciones, bonos e inmuebles.
- Persiguen finalidades como preservar y crear riqueza a largo plazo, lograr estabilizar los precios de ciertas materias primas, invertir en sectores o zonas geográficas estratégicas, contrarrestar el riesgo derivado de los potenciales shocks económicos que afecten a la economía del país, diversificar el riesgo, lograr objetivos de carácter político etc.

A fin de poder obtener una rápida visión de cuáles son los principales hitos en la historia del surgimiento de los fondos soberanos, la tabla ?? muestra la trayectoria de crecimiento que estos han experimentado desde sus orígenes, recogiendo la creación de los fondos con mayor peso en la economía actual. Puede observarse que, a pesar de que el surgimiento de los fondos soberanos no es un fenómeno nuevo en absoluto, sí que puede decirse que ha sido en la actualidad cuando han ganado un mayor protagonismo, concretamente durante la primera década de este siglo, en la que el valor de los fondos soberanos ha incrementado en más de tres billones de dólares, alcanzándose en la actualidad una cifra cercana a los ocho billones de dólares según estimaciones realizadas sobre los datos proporcionados en 2019 por el Sovereign Wealth Fund Institute (en adelante SWFI) en su ranking “Top 88 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets”.

Finalmente, no debe concluirse esta sección sin aludir brevemente a los riesgos y problemática inherentes a la utilización de estos instrumentos de inversión. Entre los aspectos más controvertidos se destacan la escasez de transparencia en cuanto la información relevante publicada, el potencial riesgo desestabilizador en las economías en las que se invierte y la cuestionada ética tras determinadas estrategias de inversión.

Tabla 1. Cronología de la creación de los principales fondos soberanos. Fuente: Buteică y Huidumac Petruscu (2017)

Período temporal	Fondo Soberano
	Kuwait Investment Authority (Kuwait)
1950-1960	Revenue Equalization Reserve Fund (Kiribati)
	New Mexico State Investment Control (Estados Unidos)

Tabla 1. Cronología de la creación de los principales fondos soberanos. Fuente: Buteică y Huidumac Petruscu (2017)

Período temporal	Fondo Soberano
1960-1980	Temasek Holdings (Singapur)
	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund (Estados Unidos)
	Abu Dhabi Investment Authority (Emiratos Árabes Unidos)
	Alaska Permanent Fund (Estados Unidos)
	Alberta's Heritage Fund (Canadá)
1980-1990	State General Reserve Fund (Oman)
	Government of Singapore Investment Corporation (Singapur)
	Brunei Investment Agency (Brunéi)
1990-2000	Government Pension Fund (Noruega)
	Khazanah Nasional (Malasia)
	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (China)
	SAFE Investment Company (China)
	Kazakhstan National Fund (Kazajistán)
2000-2008	Strategic Investment Fund (Irlanda)
	New Zealand Superannuation Fund (Nueva Zelanda)
	Mubadala Investment Company (Emiratos Árabes Unidos)
	Libyan Investment Authority (Libia)
	Future Fund (Australia)
	Investment Corporation of Dubai (Emiratos Árabes Unidos)
	State Oil Fund (Azerbaiyán)
	Mumtalakat Holding (Baréin)
	Oman Investment Fund (Omán)
	Qatar Investment Authority (Catar)
	Korea Investment Corporation (Corea)
	Timor Este Petroleum (Timor Oriental)
	RAK Investment Authority (Emiratos Árabes Unidos)
	Social and Economic Stabilization (Chile)
	Sate Capital Investment Corporation (Vietnam)
China Investment Corporation (China)	
Emirates Investment Authority (Emiratos Árabes Unidos)	
Abu Dhabi Investment Council (Emiratos Árabes Unidos)	
2011-2014	National Development Fund of Iran (Irán)
	Colombia Savings and Stabilization Fund (Columbia)
	Ghana Petroleum Funds (Gana)
	Fundo Soberano de Anola (Angola)

Tabla 1. Cronología de la creación de los principales fondos soberanos. Fuente: Buteică y Huidumac Petruscu (2017)

Período temporal	Fondo Soberano
	Nigerian Sovereign Investment Authority (Nigeria)
	Fondo de Ahorro de Panamá (Panamá)
	FONSIS (Senegal)
	Fondo Mexicano del Petróleo (México)
2014-2016	Fondo Mexicano del Petróleo (México)
2016-2019	Turkey Wealth Fund (Turquía)

3 Fondos soberanos con mayor volumen de fondos

Hoy en día existen más de ochenta fondos soberanos en todo el mundo, aunque la mayor parte de la riqueza acumulada por estos (más de un 80 %) se concentra en tan solo quince de ellos (figura 1), en base a la información proporcionada por el SWFI y por el informe “Sovereign Wealth Funds 2018” presentado por ICEX-Invest in Spain e IE Business School.

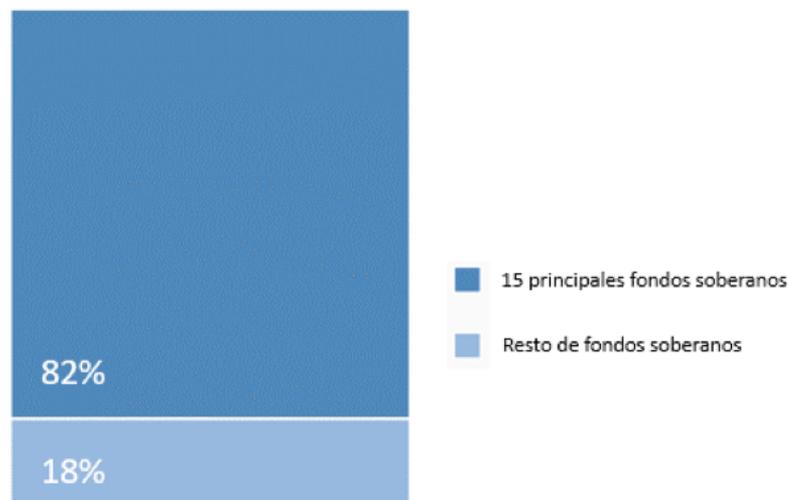


Figura 1. Proporción entre los quince principales fondos soberanos y los restantes en cuanto a volumen total de fondos

Por este motivo, se considera que estos quince fondos a los que se ha hecho mención constituyen una muestra suficientemente representativa del conjunto total de los fondos soberanos y, en consecuencia, son los fondos seleccionados para el posterior análisis. Ha de matizarse, no obstante, que tres de estos quince fondos quedan descartados por no invertir en empresas cotizadas europeas, ciñéndose el análisis a los doce fondos restantes. La tabla 2 recoge la muestra inicial de fondos, resaltándose en negrita los doce fondos que forman parte de la muestra final.

Fondo soberano	Fondo soberano
Norway Government Investment Fund (Noruega)	Temasek Holdings (Singapur)
China Investment Corporation (China)	Public Investment Fund (Arabia Saudí)
Abu Dhabi Investment Corporation (EAU)	Qatar Investment Authority (Catar)
Kuwait Investment Authority (Kuwait)	Investment Corporation of Dubai (EAU)
Hong Kong Monetary Authority Investment (China)	Mubadala Investment Company (EAU)
GIC Private Limited (Singapur)	Korea Investment Corporation (Corea del Sur)
National Council for Social Security Fund (China)	Future Fund (Australia)
SAFE Investment Company (China)	

Tabla 2. Fondos soberanos objetos de estudio

4 Análisis descriptivo de la inversión

Para la realización de este tipo de análisis se partió de la muestra de los doce fondos indicados en la sección anterior, de los cuales se obtuvo la siguiente información a través de la base de datos de Thomson Financial:

- Inversión global realizada en las diferentes áreas geográficas.
- Inversión realizada en cada uno de los países pertenecientes a Europa.
- Sector de pertenencia de las empresas en las que se invierte.

Conviene precisar que los datos extraídos de esta plataforma hacen referencia exclusiva a la inversión realizada en empresas cotizadas, por lo que al emplearse el término “cartera” abarca únicamente al conjunto de activos de esta categoría.

Otro apunte necesario es que las cifras que se recogen en las tablas de los siguientes apartados proceden directamente de los datos recogidos originalmente, o bien son resultado de cálculos realizados a partir de ellos.

Partiendo de esto último, la tabla que se presenta a continuación muestra los datos de inversión realizada por cada uno de los fondos seleccionados en cuanto a los parámetros anteriormente indicados.

Tomando como base la información extraída y expuesta en la tabla 3, resulta interesante conocer en qué posición queda cada uno de estos fondos respecto a la inversión realizada (Véase figura 2).

Observando estos datos, el fondo noruego es aquel que realiza la mayor inversión en empresas cotizadas europeas (228.105,18 mil millones de dólares), seguido del de Qatar (27.384,33 mil millones de dólares) y el de Singapur (20.953,92 mil millones de dólares). Atendiendo a la cifra de inversión total en Europa por parte del conjunto de los fondos soberanos analizados (próxima a los 318 mil millones de dólares), las inversiones del fondo noruego suponen más de un 70 % de lo que se invierte globalmente en Europa por los principales fondos soberanos, lo cual resulta ocho veces superior a la inversión realizada por el segundo fondo que más invierte en Europa. Esta circunstancia es de mención necesaria ya que ejerce una gran influencia en el conjunto de los resultados extraídos y analizados en esta sección.

Una vez examinados los volúmenes totales de inversión realizados por cada uno de los fondos, debe abordarse esta misma información desde una perspectiva que tome como referente los países destino de esas inversiones. A tal fin, la figura 3 muestra el grado de concentración

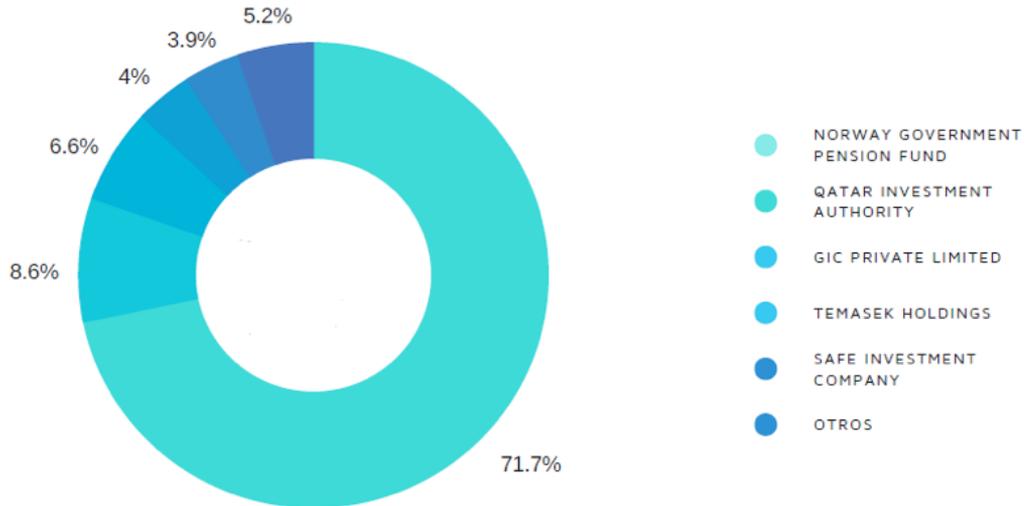


Figura 2. Inversión en Europa. Porcentaje de inversión realizada por fondo soberano

Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de Thomson Financial

de la inversión realizada por los fondos en las diferentes economías europeas.

Como puede apreciarse, se han incluido solo aquellos países que captan una inversión que, sobre el total de la inversión realizada por los fondos soberanos seleccionados en Europa, supera el 1%. En coherencia con los datos que se venían exponiendo en el apartado anterior, el Reino Unido es el país que mayor volumen de inversión atrae, siendo además el primer destino de inversión de Europa de cinco de los doce fondos soberanos estudiados. A grandes rasgos, no resulta extraño que sean estos países los que captan mayor inversión al tratarse de economías grandes, con una mayor variedad y número de empresas entre las que decidir a la hora de invertir. Como caso particular se encuentra Suiza, cuyo principal atractivo reside posiblemente en su atractivo régimen tributario y en su importante bolsa de valores.

El siguiente conjunto de datos cuyo análisis resulta interesante es el número de empresas que han recibido inversión por parte de estos fondos en cada uno de los países europeos (véase figura 4).

Al igual que lo observado en los datos proporcionados por la figura 2, de nuevo el fondo noruego ocupa la primera posición, esta vez en relación con el número de empresas en las que se invierte, el cual supera con creces el de cualquier otro de los fondos soberanos objeto de análisis.

Por otra parte, también puede confirmarse una vez más la tendencia principal de inversión en Reino Unido, seguido de otras de las economías europeas más fuertes: Alemania y Francia.

5 Análisis estadístico de la inversión en base a un modelo de regresión logística binomial

5.1 Base de datos

Habiéndose concluido el análisis anterior y con la premisa de que en total en Europa los principales fondos soberanos invierten más de 317 mil millones de dólares en empresas cotizadas europeas, la siguiente cuestión es encontrar un modelo que permita conocer en qué tipo de empresas se está invirtiendo exactamente.

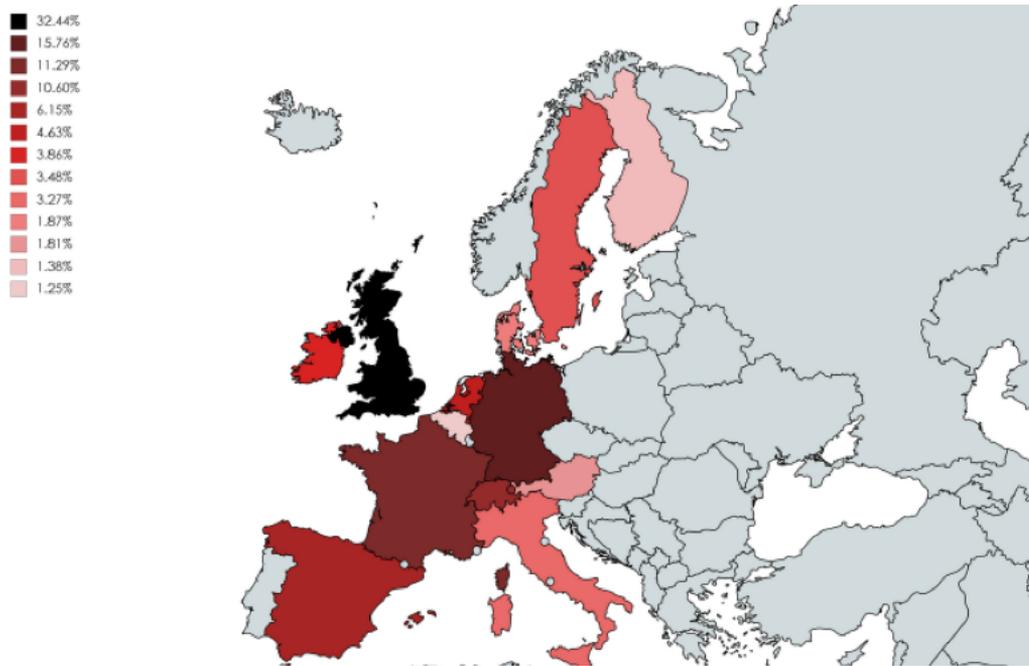


Figura 3. Países europeos con mayor captación de inversión. Porcentaje de inversión global realizada

Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de Thomson Financial

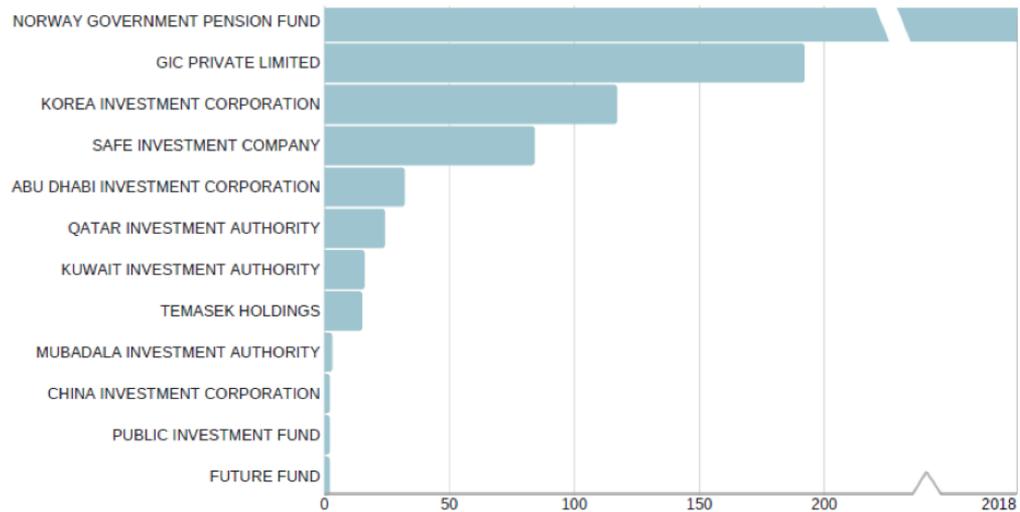


Figura 4. Número de empresas receptoras de inversión

Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de Thomson Financial

Para responder a esta pregunta, el primer paso que se tomó fue la creación de una base de datos inicial de la que extraer los datos necesarios para el análisis, introduciendo los siguientes criterios de búsqueda:

- Empresas cotizadas en mercados financieros organizados, de las que sería más sencillo obtener información financiera pública y actualizada.
- De éstas, seleccionar las pertenecientes a los quince países europeos con mayor PIB en 2018 según Statista, que ordenados de mayor a menor son los siguientes: Alemania, Reino Unido, Francia, Italia, España, Países Bajos, Suiza, Polonia, Suecia, Bélgica, Austria, Noruega, Irlanda, Dinamarca y Finlandia.

Con estas restricciones de búsqueda, la base de datos Orbis arrojó un total de más de 9000 empresas. Sobre estas empresas, resultaba esencial poder obtener información económica-financiera para construir las variables necesarias para proceder al posterior análisis (relacionadas con el tamaño, rentabilidad y nivel de endeudamiento de la empresa), así como el país y el sector económico de pertenencia. Para ello, se seleccionaron inicialmente una serie de variables siguiendo el criterio de [García y Clemente \(2009\)](#), que las clasifica en variables-ratio y variables que explican partidas del balance de situación, así como de la cuenta de resultados; tomándose para un promedio entre el año 2017 y 2018.

La selección final de variables fue la siguiente:

- ROE
- Valor de la empresa /EBITDA
- Ratio de solvencia
- Activo total
- Capital
- Margen de beneficio
- Apalancamiento
- Q de Tobin

Otra de las variables que se obtuvo fue el volumen de inversión de los quince fondos soberanos seleccionados en la muestra inicial de las más de 9000 empresas, precisamente para poder configurar la variable dependiente. Esta información se extrajo de la plataforma Thomson Financial. A continuación, este conjunto de datos se combinó con los ya obtenidos a través de Orbis dando lugar a la base de datos final, con un total de 1448 empresas finalmente seleccionadas (el resto fueron descartadas porque no se encontró la suficiente información necesaria sobre ellas).

5.2 Metodología

Esta base de datos sirvió para la aplicación de un modelo de regresión logística binaria a través del programa estadístico SPSS, cuya utilización pretendía dar respuesta a la pregunta inicial, ¿En qué tipo de empresas cotizadas europeas invierten los quince principales fondos soberanos del mundo? Se optó por la utilización de este tipo de regresión porque resulta adecuado en los supuestos en los que la variable dependiente es dicotómica y porque además permite la utilización combinada de variables tanto cuantitativas como cualitativas, lo cual respondía a una de las principales necesidades del modelo que se pretendía construir. Este modelo queda explicado mediante la fórmula 1:

$$\ln(P(\text{invertir})/P(\text{no invertir})) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n \quad (1)$$

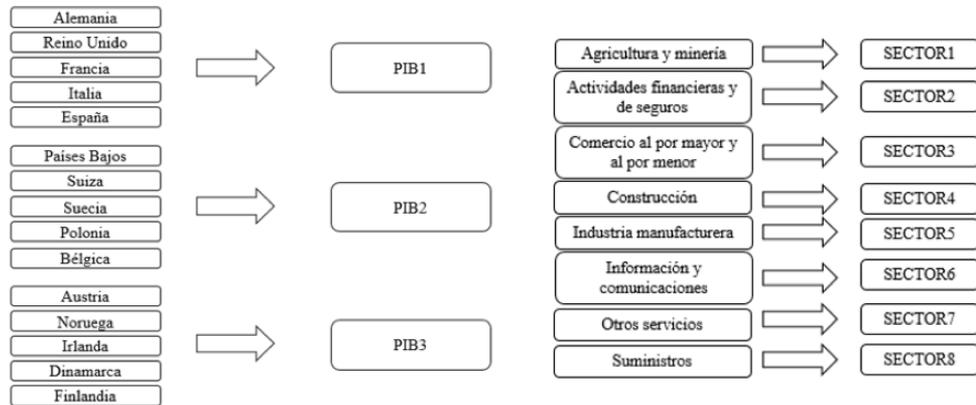


Figura 5. Número de empresas receptoras de inversión

donde:

\ln = función logaritmo natural

P = probabilidad de que ocurra el suceso

β_0 = intersección

β_i = coeficiente de X_i

X_i = variable explicativa

La variable dependiente del modelo, por tanto, responde a la pregunta “¿Invierte alguno/s de los fondos soberanos en esa empresa?” y queda representada por la probabilidad de sí se invierta frente a la de que no se invierta. En la práctica, para su codificación, si la respuesta era afirmativa la variable debía tomar valor 1 y en caso contrario valor 0.

Por otro lado, las variables independientes del modelo son todas aquellas de carácter económico financiero que se mencionaron anteriormente, así como las variables de país y sector económico de la empresa en la que se invierte.

Con respecto a las variables de país y sector económico de pertenencia, una de las principales dificultades que presentan es su carácter cualitativo, lo cual exigía la creación de variables ficticias o variables *dummy*. Para ello, se agruparon previamente las variables de país de pertenencia en tres categorías según el valor del PIB del país en cuestión (donde PIB1 agrupaba los cinco países de mayor PIB, PIB2 los cinco siguientes países con mayor PIB y PIB3 los restantes). Otro aspecto relevante que debe ser considerado es que PIB1 y SECTOR2 fueron escogidas como las variables de referencia. Esto último implica que, en la sección reservada a la interpretación de los coeficientes beta obtenidos, los valores asociados a las variables país y sector se interpretan siempre respecto al conjunto de los países europeos con mayor PIB y el sector de actividades financieras y seguros, respectivamente.

En el momento de ejecutar el modelo se obtuvo la tabla 3, que contrasta los valores observados frente a los pronosticados, proporcionando información valiosa acerca de la precisión con la que el modelo completo asigna los casos asociados a la variable dependiente.

El modelo, por tanto, clasifica correctamente un 80.5 % (un total de 1162 acertados y 282 fallados) de los casos totales, lo cual supone un porcentaje elevado que implica que este realiza una buena función de labor de predicción. Además de lo anterior, si se presta atención al desglose entre los porcentajes de acierto respecto a las dos posibles respuestas, estos son igualmente elevados, presentando valores de 84.5 % y 75 %, es decir, valores aceptables que además se encuentran bastante próximos entre ellos.

Observado		Pronosticado			
		Inversión		Porcentaje correcto	
		No invierte	Sí invierte		
Paso 1	Inversión	No invierte	703	129	84,5
		Sí invierte	153	459	75,0
	Porcentaje global				80,5

Tabla 3. Tabla de clasificación

	B	Sig.	Exp(B)
LnAT	1,006	0	2,734
LnCAP	-0,026	0,546	0,975
ROE	0,015	0,02	1,015
MGBEN	-0,003	0,669	0,997
VEBITDA	0,02	0,177	1,02
SOLV	0,072	0,12	1,074
APAL	-0,003	0,009	0,997
QTOBIN	0,198	0,015	1,219
PIB2	0,245	0,144	1,278
PIB3	-0,267	0,198	0,766
SECTOR1	-0,098	0,881	0,907
SECTOR3	1,132	0,061	3,103
SECTOR4	0,057	0,934	1,058
SECTOR5	0,808	0,151	2,243
SECTOR6	1,046	0,077	2,847
SECTOR7	1,159	0,046	3,187
SECTOR8	-0,191	0,775	0,826
Constante	-15,085	0	0

Tabla 4. Variables en la ecuación

Por último, como parte final de la ejecución del modelo de regresión logística binaria se obtuvieron los siguientes valores respecto a las variables de la ecuación, teniendo en cuenta para el análisis el coeficiente beta (B), el nivel de significación (Sig.) y el exponencial B (Exp(b)), tal y como aparecen en la tabla 4.

Antes de proceder a una interpretación pormenorizada de las variables, deben hacerse una serie de observaciones con carácter general:

- Respecto a las variables cuantitativas introducidas en el modelo, un 50 % de ellas presentan un nivel de significación inferior al 5 %, lo que se interpreta como que son variables significativas. Esto implica que el volumen total de activos (LnAT), la rentabilidad financiera (ROE), el nivel de apalancamiento (APAL) y la relación precio sobre valor intrínseco (QTOBIN) son variables que sí explican la variable dependiente, es decir, sí que influyen significativamente en el hecho de que uno o varios fondos soberanos inviertan o no en una empresa dada.
- En relación con las variables cualitativas que definen el grupo de países y el sector de pertenencia, se observa que, por un lado, la pertenencia a un grupo de países con un PIB inferior

a los 5 países con mayor PIB en Europa no es significativo, así como tampoco lo es la pertenencia a un sector distinto al SECTOR 2 (financiero), excepto el SECTOR 7 y el SECTOR 3.

En resumen, con la aplicación de este modelo se llega a la conclusión de que los principales fondos soberanos presentan una mayor tendencia a invertir en empresas de gran tamaño (LnAT), buena rentabilidad (ROE y QTOBIN) y con poco apalancamiento, *ceteris paribus*.

Finalmente, la interpretación de las dos últimas variables significativas puede traducirse en lo siguiente: si un fondo soberano se enfrentara a la decisión de invertir en dos empresas con características idénticas perteneciendo una de ellas al SECTOR 2 y la otra al SECTOR 3, sería más probable que el fondo se decantara por la segunda. La misma interpretación sería aplicable para el SECTOR 7 respecto al SECTOR 2 (quedando el primero como sector de preferencia).

6 Conclusiones

Finalizada la sección de análisis de este trabajo y tomando el origen como punto de referencia, puede comprobarse como los fondos soberanos son, en efecto, importantes actores en el panorama de la inversión no solo global sino también europea.

Durante el desarrollo del marco teórico sobre los fondos soberanos, se puso en evidencia su particular y compleja naturaleza; lo cual los convierte en instrumentos difícilmente subsumibles en una única definición. También se destacó la tendencia de crecimiento del número de fondos soberanos desde su primera aparición, lo que parece indicar que podría mantenerse al menos en el corto plazo. Asimismo, la escasa transparencia y falta de actualización de la información económico-financiera se revela como una problemática común a gran parte de los fondos soberanos actuales.

Por otro lado, con la realización del análisis descriptivo se llegó a las siguientes conclusiones generales:

El Reino Unido, Alemania y Francia encabezan la lista de los países europeos cuyas empresas cotizadas reciben mayores volúmenes de inversión por parte de los fondos soberanos más grandes del mundo. Suiza, aun tratándose de una economía de menor tamaño que las anteriores, se encuentra inmediatamente después en esta lista.

El fondo soberano noruego supone el 70 % de la inversión total en empresas cotizadas realizada por fondos soberanos en Europa, invirtiendo en más de 2.000 empresas. En contraste, resulta llamativo que el resto de los fondos inviertan en un número mucho más reducido de empresas, llegando algunos de ellos a invertir en solo dos empresas del total de los quince países europeos seleccionados.

La conclusión anterior induce a pensar que la estrategia de inversión de buena parte de los fondos soberanos no se centre en la diversificación entre sectores ni países sino en la selección de empresas concretas con características especialmente atractivas para el fondo.

En relación con el análisis estadístico, la aplicación de un modelo de regresión logística binomial sobre una muestra de empresas cotizadas europeas resultó en la obtención de unos coeficientes que indicaron que sí existen variables económico-financieras que influyen en la decisión de invertir en una empresa cotizada europea por parte de un fondo soberano. Estas variables representan directamente la rentabilidad, el apalancamiento y el tamaño de una empresa. Por otro lado, también se llegó a la conclusión de que sí que existen sectores (comercio al por mayor y al por menor y otros servicios) en los que es más probable que invierta un fondo soberano antes que invertir en una empresa perteneciente a otros sectores.

Finalmente, la elaboración de este trabajo ha tratado de dar respuestas a una serie de

incógnitas iniciales, pero también es cierto que durante su elaboración se han puesto de manifiesto nuevas cuestiones como averiguar si la inversión en empresas europeas no cotizadas presenta las mismas características frente a las cotizadas o cuáles son los verdaderos motivos que empujan a un fondo soberano a invertir en solo dos empresas europeas concretas. Éstas son solo algunas de tantas preguntas que pueden plantearse al respecto, cuyo análisis trata de acercarse a retratar una realidad tan compleja y cambiante como son los fondos soberanos.

Referencias

- Buteică, A. C., y Huidumac Petruscu, C. E. (2017). The rise of sovereign wealth funds: an overview of the challenges and opportunities ahead. *Hyperion International Journal of Econophysics & New Economy*, 10(1), 147–158. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2538977>
- García, F. G., y Clemente, I. M. (2009). Efecto de las NIIF en el valor bursátil de las empresas españolas. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la empresa*, 15(1), 61–79.
- Gilson, R. J. (2011). Sovereign wealth funds. En *Sovereign wealth funds and long-term investing* (pp. 209–210). Columbia University Press. doi: <https://doi.org/10.7312/columbia/9780231158633.003.0058>
- Rozanov, A. (2005). Who holds the wealth of nations. *Central Banking Journal*, 15(4), 52–57.