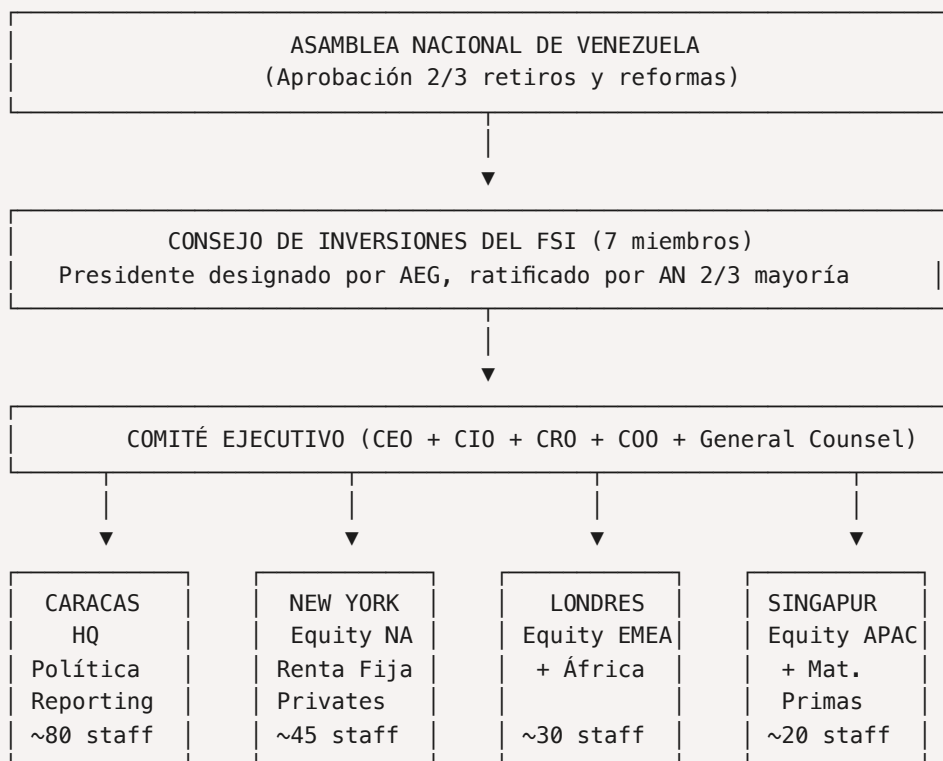


# Manual del Fondo Soberano de Inversión

**Documento de referencia operativa.** Manual técnico-operativo del Fondo Soberano de Inversión de la República Bolivariana de Venezuela. Acompaña, sin sustituir, el Capítulo XVIII (Fondo Soberano y Reservas) y los Artículos 24-27 de la Ley Económica del Génesis. Este manual codifica la estructura organizacional, los procedimientos de inversión paso a paso, los protocolos de custodia rotativa, los criterios de selección de gestores externos, las restricciones éticas tipo Noruega, los reportes públicos y la trayectoria detallada de \$3.5B a \$161B en veinte años.

## LVI.1 Estructura Organizacional

### LVI.1.1 Organigrama Maestro



### LVI.1.2 Caracas – Sede Principal

<b>Función</b>	<b>Personal</b>	<b>Reporta a</b>
Oficina del CEO	8	Consejo de Inversiones
Política y Estrategia	12	CIO
Riesgo (CRO)	14	Consejo de Inv. (independencia)
Operaciones (COO)	14	CEO
Legal y Compliance	10	General Counsel
Tesorería y Liquidaciones	8	COO
Reporting y Comunicaciones	8	CEO
Auditoría Interna	6	Consejo Auditoría AN
<b>Subtotal Caracas</b>	<b>80</b>	

### LVI.1.3 Nueva York – Equity Norteamericano y Renta Fija

<b>Mesa</b>	<b>Personal</b>	<b>Mandato</b>
Renta Fija Soberana Desarrollada	10	UST, Bunds, JGBs, Gilts
Renta Fija Corporativa IG	8	Investment Grade USD
MBS Agencias EE.UU.	5	GNMA/FNMA/FHLMC
Equity Norteamericano	12	S&P 500 + Russell
Capital Privado	6	LP en GPs top-quartile
Tesorería NY	4	Cash management USD
<b>Subtotal NY</b>	<b>45</b>	

### LVI.1.4 Londres – Europa, Medio Oriente, África

Mesa	Personal	Mandato
Equity Europa Desarrollada	8	STOXX 600, FTSE 100
Equity Mercados Emergentes EMEA	5	MSCI EM EMEA
Inmobiliario y Infraestructura Cotizada	7	FTSE EPRA NAREIT
Renta Fija EUR/GBP	6	Bunds, Gilts, EUR IG
ESG y Engagement	4	Voto activo, exclusiones
<b>Subtotal Londres</b>	<b>30</b>	

### LVI.1.5 Singapur – Asia-Pacífico y Materias Primas

Mesa	Personal	Mandato
Equity Asia Desarrollada	6	Japón, HK, Australia
Equity Mercados Emergentes Asia	4	China, India, ASEAN
Materias Primas y Oro	5	Bloomberg Commodity
Tesorería APAC	3	Cash management JPY/SGD
Liderazgo regional	2	Director regional
<b>Subtotal Singapur</b>	<b>20</b>	

### LVI.1.6 Total Personal del FSI

**175 profesionales** al régimen estacionario (Y5+). Crecimiento gradual:

Año	Caracas	NY	Londres	Singapur	Total
Y1	35	18	12	8	73
Y3	55	30	22	14	121
Y5	70	40	27	18	155
Y10	80	45	30	20	175

## LVI.1.7 Política de Compensación

Salarios base alineados con percentil 75 de gestores soberanos comparables (Norges, GIC, Temasek, ADIA). Bonus variable 0-50% del base, vinculado a:

- 40% rendimiento del FSI vs benchmark mixto a 5 años (excess return)
- 30% performance del equipo / mesa
- 20% objetivos individuales no financieros (compliance, ESG, mentoring)
- 10% rendimiento del FSI vs Norges Bank IM (peer comparison)

Política deliberada de **no-carry**: el personal del FSI no recibe carry sobre rendimientos, preservando la separación entre intereses fiduciarios soberanos y comportamientos de fondos privados.

---

## LVI.2 Política de Asignación Estratégica

### LVI.2.1 Asignación Estratégica de Activos (SAA) – Detalle Operativo

Clase	Asignación Objetivo	Rango Permitido	Benchmark Primario	Sub-asignación Interna
Renta fija soberana desarrollada	25%	20-30%	Bloomberg Global Aggregate Treasury Hedged USD	UST 60% / Bunds 20% / JGBs 12% / Gilts 8%
Renta fija corporativa IG	10%	5-15%	Bloomberg Global Aggregate Corporate IG Hedged USD	USD 65% / EUR 25% / Otros 10%
MBS Agencias EE.UU.	5%	3-10%	Bloomberg US MBS Index	30Y 60% / 15Y 30% / ARMs 10%
Equity global desarrollado	30%	25-40%	MSCI World Net	NA 60% / EU 25% / APAC desarrollado 15%
Equity ME ex-Venezuela	5%	3-10%	MSCI EM ex-VE	LatAm 25% / Asia EM 50% / EMEA EM 25%
Inmuebles e infraestructura cotizada	10%	7-15%	FTSE EPRA NAREIT Developed + S&P Global Infra	Real Estate 60% / Infra 40%
Capital privado y deuda privada	5%	3-10%	Cambridge Associates PE	Buyout 50% / Growth 25% / Private Credit 25%
Materias primas y oro	5%	0-10%	Bloomberg Commodity	Oro 50% / Energy 25% / Mat. Industriales 25%
Liquidez	5%	2-15%	T-Bills 3M	T-Bills, repos, MMF gov

## LVI.2.2 Rebalanceo Disciplinado

Trigger	Acción	Frecuencia
Desviación banda > 200 bps clase	Rebalanceo parcial 50%	Mensual
Desviación > 400 bps clase	Rebalanceo completo a target	Inmediato
Cambio SAA	Revisión consejo + 2/3 voto	Cada 5 años
Eventos materiales mercado	Revisión ad hoc	Comité ejecutivo

## LVI.2.3 Tracking Error y Active Risk

- Tracking error agregado vs benchmark mixto:  $\leq 100$  bps anualizado
- Information ratio objetivo a 5 años:  $\geq 0.5$
- Active risk por clase:  $\leq 150$  bps tracking error individual
- Tilt activo permitido:  $\pm 20\%$  sobre asignación SAA por activo individual

## LVI.3 Custodios Rotativos

### LVI.3.1 Esquema de Tres Custodios

El FSI opera con tres custodios maestros internacionales con rotación trianual de la asignación, con el doble propósito de (a) prevenir dependencia operativa de un único proveedor y (b) mantener tensión competitiva sobre precios y calidad de servicio.

Custodio	Capital Asignado Y1	Especialidad	Rotación
BNY Mellon (NY)	40%	Renta fija + equity NA	Líder Y1-Y3
State Street (Boston/Londres)	35%	Equity global + ESG voting	Líder Y4-Y6
JP Morgan Chase (NY)	25%	Capital privado + materias primas	Líder Y7-Y9

### LVI.3.2 Servicios de Custodia Mínimos

1. Custodia segura de valores (segregación legal por subcuentas)
2. Liquidación T+1/T+2 multi-divisa

3. Reporting NAV diario antes de las 18:00 NY
4. Tax services (FATCA, CRS, withholding)
5. Securities lending opcional con override del CIO
6. Cash management y barrido nocturno
7. Proxy voting infrastructure (con voto por el FSI)
8. Reconciliación trimestral con administrador independiente
9. Cyber-security SOC 2 Type II

### LVI.3.3 Comisiones de Custodia

Servicio	Comisión Estándar	Para FSI (negociada)
Custodia básica	2-4 bps p.a.	1.2 bps p.a.
Liquidación trade	\$5-15/trade	\$3/trade
Tax services	\$50-100K p.a.	\$40K p.a.
Securities lending	65% / 35% (FSI/cust)	80% / 20%

## LVI.4 Gestores Externos

### LVI.4.1 Modelo Híbrido Internal-External

Clase	% Gestionado Internamente	% Gestionado Externamente	Justificación
Renta fija soberana DM	90%	10% (Active EM Sovereign)	Capacidad interna; benchmark líquido
Renta fija corporativa IG	50%	50%	PIMCO, BlackRock, BNP Paribas, Amundi
MBS	30%	70%	BlackRock (modelo agencia), PIMCO
Equity DM	70%	30%	BlackRock índice + Vanguard índice + Wellington activo
Equity EM ex-VE	30%	70%	Aberdeen, GMO, Capital Group, Mondrian
Inmuebles e infra cotizada	50%	50%	Cohen & Steers, CBRE Investment, Brookfield Asset
Capital privado	0%	100%	LP en KKR, Carlyle, Apollo, Blackstone, Brookfield, Bain, EQT, Permira, Hellman & Friedman, Advent
Materias primas	50%	50%	Bridgewater, AQR, Citadel commodities
Liquidez	100%	0%	Tesorería interna

### LVI.4.2 Lista Aprobada de Gestores Externos

#### Renta Fija Pasiva

- BlackRock Aladdin (anchor)
- Vanguard
- State Street Global Advisors

#### Renta Fija Activa

- PIMCO (core + EM debt)

- Amundi (EUR IG)
- BNP Paribas Asset Management
- Allianz Global Investors

### **Equity Pasivo**

- BlackRock iShares (anchor)
- Vanguard
- State Street Global Advisors

### **Equity Activo Desarrollado**

- Wellington Management
- Capital Group
- T. Rowe Price
- Baillie Gifford
- Fundsmith

### **Equity Activo Emergente**

- Aberdeen Standard Investments
- GMO Asset Management
- Capital Group EM
- Mondrian Investment Partners

### **Capital Privado (Buyout)**

- KKR
- Carlyle Group
- Apollo Management
- Blackstone
- Bain Capital
- EQT
- Permira
- Hellman & Friedman
- Advent International
- CVC Capital Partners

---

### **Capital Privado (Growth y Venture)**

- Insight Partners
- General Atlantic
- Sequoia (selectivo)
- Andreessen Horowitz (selectivo)

### **Capital Privado (Private Credit)**

- Ares Capital Management
- Blackstone Credit
- HPS Investment Partners
- Owl Rock

### **Real Estate**

- Brookfield Asset Management
- Blackstone Real Estate
- Hines

### **Hedge Funds Sistemáticos**

- Bridgewater
- AQR
- Two Sigma
- Citadel
- Renaissance

## LVI.4.3 Proceso de Selección y Onboarding de Gestores

M-12	Identificación universo (RFI)
M-9	RFP formal a 5-7 gestores por mandato
M-7	Due diligence operacional + investment
M-5	Visitas in situ; entrevistas con CIO/PMs
M-3	Memorando de selección al Consejo
M-2	Aprobación del Consejo (2/3 mayoría)
M-1	Negociación IMA + side letter
M-0	Firma + onboarding técnico custodio
M+1	Funding inicial (típicamente 25% del compromiso)
M+3	Primera revisión performance
M+12	Revisión anual; decisión continuidad

## LVI.4.4 Comisiones a Gestores Externos

Tipo de mandato	Management Fee	Performance Fee
Equity pasivo	2-5 bps	n/a
Equity activo	35-50 bps	n/a (no perf fee)
Renta fija activa	20-30 bps	n/a
Capital privado (LP standard)	1.0-1.5% sobre compromiso	15% over 8% hurdle
Capital privado (FSI negociado)	0.75% sobre invested	12.5% over 8% hurdle
Hedge funds	1.5% mgmt	15% over hurdle

El FSI usa su escala como anchor LP para negociar fees por debajo del estándar de mercado, replicando el modelo de Norges (que typically obtiene ~50% descuento sobre published fees).

## LVI.5 Restricciones Éticas Estilo Norges

### LVI.5.1 Council on Ethics del FSI

Órgano independiente de 5 miembros designados por el Consejo, con mandato para:

1. Evaluar candidatos para exclusión y observación
2. Producir recomendaciones públicas razonadas

3. Monitorear empresas bajo observación
4. Dialogar con empresas pre-exclusión

## LVI.5.2 Categorías de Exclusión

### Exclusión Producto (umbral cero)

- Armas nucleares (productores)
- Minas antipersonal
- Armas químicas y biológicas
- Bombas de racimo (cluster munitions)

### Exclusión Producto (umbral económico)

- Tabaco: cualquier ingreso material (>5%)
- Carbón térmico: >30% ingresos o producción
- Petróleo de arenas alquitranadas: >5% ingresos

### Exclusión Conducta

- Violaciones graves y sistemáticas de derechos humanos
- Violaciones graves de derechos de niños o trabajadores
- Daños ambientales severos
- Corrupción grave
- Otras conductas éticamente egregias

## LVI.5.3 Lista Inicial de Exclusiones (Mandato Constitucional)

Por imposición del Capítulo II Artículos 24-27 de la Ley del Génesis:

Categoría	Empresas Específicas Excluidas (lista no exhaustiva)
Armas nucleares	BAE Systems, Northrop Grumman, Lockheed Martin (componentes nucleares), Boeing (componentes nucleares)
Tabaco	Philip Morris International, Altria, British American Tobacco, Imperial Brands, Japan Tobacco
Carbón térmico >30%	Glencore (revisión continua), Coal India, Adani Enterprises, Whitehaven Coal
Cluster munitions	Hanwha Corporation, Singapore Technologies Engineering
Conducta DDHH	Empresas con sanciones ONU, lista actualizada anualmente

### LVI.5.4 Engagement Activo

Por cada \$1 excluido, el FSI dedica \$20 a engagement activo en empresas similares:

- Voto en juntas de accionistas (proxy voting interno por equipo Londres)
- Diálogo bilateral con management de empresas con prácticas mejorables
- Co-firma de cartas multi-inversionista (Climate Action 100+, PRI)
- Resoluciones de accionistas en temas climáticos y gobierno

### LVI.5.5 Net Zero 2050

El FSI compromete trayectoria de descarbonización conforme al Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA):

- Y3: medición huella carbono completa de cartera (Scope 1+2)
- Y5: -25% intensidad carbono vs Y3
- Y10: -50% intensidad carbono vs Y3
- Y15: -75% intensidad carbono vs Y3
- Y20: -90% intensidad carbono vs Y3
- Y25 (2050): Net Zero

## LVI.6 Comité de Inversiones

### LVI.6.1 Composición del Consejo de Inversiones (7 miembros)

Miembro	Designación	Mandato	Quorum
Presidente	AEG con ratificación AN 2/3	5 años renovable 1x	Voto de calidad
Vicepresidente	AEG con ratificación AN 2/3	5 años	1 voto
Director Independiente Financiero	AEG	4 años escalonado	1 voto
Director Independiente ESG/Ético	AEG	4 años escalonado	1 voto
Director Internacional Senior	AEG	4 años escalonado	1 voto
Representante BCV	Junta BCV	3 años	1 voto
Representante Asamblea Nacional	AN designación directa	3 años	1 voto

### LVI.6.2 Frecuencia y Agenda

Tipo de Sesión	Frecuencia	Agenda
Ordinaria	Mensual	Performance, riesgo, compliance, decisiones de cartera
Estratégica	Trimestral	SAA review, gestores, custodia, política
Extraordinaria	Ad hoc	Eventos materiales, crisis de mercado
Anual de Política	1x año	Revisión SAA, presupuesto, plan anual

### LVI.6.3 Materias Reservadas al Consejo

1. Cambios en Asignación Estratégica de Activos
2. Onboarding y offboarding de gestores externos > \$500M
3. Onboarding y offboarding de custodios maestros
4. Adopción de exclusiones éticas
5. Aprobación de presupuesto anual y compensación ejecutiva

- 6. Aprobación de retiros conforme a regla del 3%
- 7. Aprobación del reporte anual al público

## LVI.7 Reportes Públicos

### LVI.7.1 Estructura del Reporte Anual

Modelado después del Norges Bank Investment Management Annual Report:

Sección	Páginas	Contenido
Carta del CEO	4	Año en revisión, retos, prospectiva
Resumen ejecutivo	4	NAV, rendimiento, flujos
Estados financieros	30	Balance, P&L, Cash Flow auditados
Detalle de cartera	50	Holdings completos por clase, país, sector
Performance	25	Vs benchmark, atribución, riesgo
Gestión de riesgo	15	VaR, stress tests, exposiciones
Inversiones responsables	20	ESG, exclusiones, engagement, voto
Costos y operaciones	10	Gastos, organización, gobernanza
Anexos técnicos	30	Detalle holdings, metodologías

## LVI.7.2 Reporting Continuo

Frecuencia	Reporte	Audiencia
Diario	NAV, performance vs bench	Internal + Consejo
Mensual	Resumen ejecutivo público	Web + AN
Trimestral	Reporte trimestral completo	Web + AN
Semi-anual	Holdings completos	Web + AN
Anual	Annual Report integral	Web + AN + auditores
Quinquenal	SAA review report	Web + AN

## LVI.7.3 Portal de Transparencia

[fsi.gob.ve](http://fsi.gob.ve) debe contener, accesible al público sin registro:

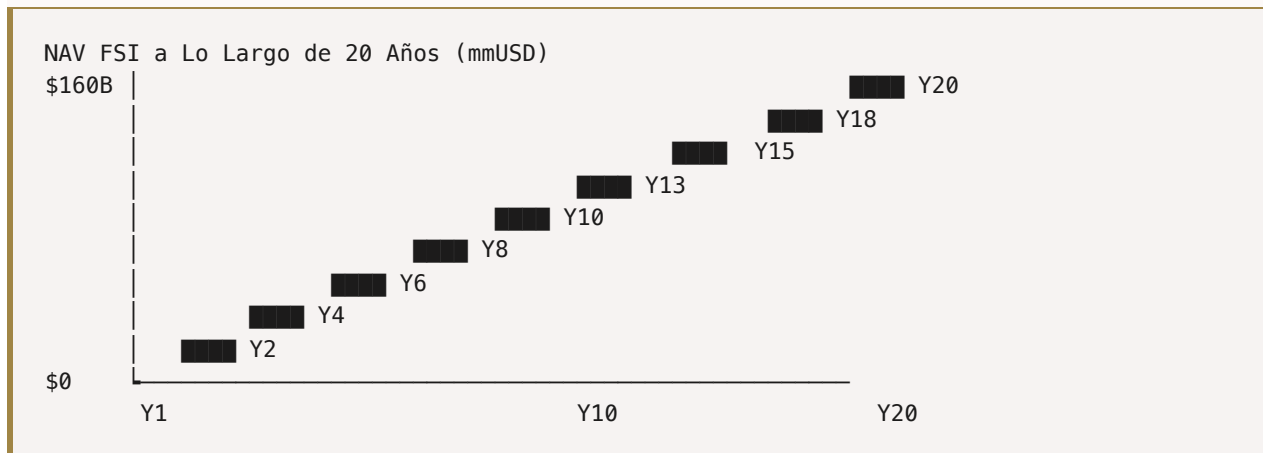
1. NAV diario actualizado (D+1)
  2. Holdings completos con D+90 lag
  3. Lista actualizada de exclusiones éticas
  4. Histórico de votos en juntas de accionistas
  5. Estados financieros auditados de los últimos 10 años
  6. Reportes trimestrales y anuales descargables
  7. Detalle de comisiones a gestores externos
  8. Carbon footprint de la cartera
-

## LVI.8 Trayectoria \$3.5B → \$161B en 20 Años

### LVI.8.1 Tabla Detallada de Trayectoria (mmUSD)

Año	NAV Apertura	Aportes Anuales	Retornos @7%	NAV Cierre	Yield to Treasury (3% rule)
Y1	3,500	1,000	245	4,745	0 (acumulación pura)
Y2	4,745	1,400	332	6,477	0
Y3	6,477	1,800	453	8,730	0
Y4	8,730	2,200	611	11,541	0
Y5	11,541	2,800	808	15,149	0
Y6	15,149	3,400	1,060	19,609	0
Y7	19,609	4,000	1,373	24,982	0
Y8	24,982	4,400	1,749	31,131	0
Y9	31,131	4,600	2,179	37,910	0
Y10	37,910	4,800	2,654	<b>45,364</b>	0
Y11	45,364	4,900	3,175	53,439	1,360 (3% del Y10)
Y12	53,439	5,000	3,741	62,180	1,603
Y13	62,180	5,100	4,353	71,633	1,865
Y14	71,633	5,300	5,014	81,947	2,149
Y15	81,947	5,500	5,736	<b>93,183</b>	2,458
Y16	93,183	5,600	6,523	105,306	2,795
Y17	105,306	5,700	7,371	118,377	3,159
Y18	118,377	5,800	8,286	132,463	3,551
Y19	132,463	5,900	9,272	147,635	3,974
Y20	147,635	6,000	10,335	<b>161,150</b>	4,429

## LVI.8.2 Trayectoria Visual



## LVI.8.3 Comparación con Comparables Soberanos

Fondo	NAV Actual	Años desde Inicio	NAV / PIB País	FSI Equivalente Y20
Norges Bank IM (Noruega)	\$1.7T	28	320%	\$161B = ~55% PIB VE
GIC (Singapur)	\$770B	41	145%	(similar trayectoria)
ADIA (Abu Dhabi)	\$993B	49	220%	(similar trayectoria)
Kuwait Investment Authority	\$923B	71	480%	(similar trayectoria)
Saudi PIF	\$925B	53	92%	(más reciente acumulación)
KIC (Corea del Sur)	\$211B	19	13%	\$161B = ~55% PIB

## LVI.8.4 Composición del Crecimiento Y0-Y20

Componente	Contribución a NAV Y20 (mmUSD)	%
Capital fundacional	3,500	2%
Aportes acumulados Y1-Y20	89,200	55%
Retornos compuestos	68,450	43%
<b>Total Y20</b>	<b>161,150</b>	<b>100%</b>

A los 20 años, los retornos compuestos comienzan a dominar los aportes anuales: en Y20 los retornos anuales (\$10.3B) superan los aportes (\$6.0B) en una relación de 1.7x, marcando la transición del FSI desde fondo en construcción a fondo perpetuo autosostenible.

## LVI.9 Métricas Consolidadas a Año 20

Métrica	Valor
NAV Y20	\$161.15B
% del PIB venezolano proyectado Y20	55%
Aportes acumulados Y1-Y20	\$89.2B
Retornos brutos acumulados Y1-Y20	\$68.5B
TIR ponderada a 20 años	7.0% real (ajustado por inflación)
Yield al Tesoro acumulado Y11-Y20	\$27.3B
Empleados profesionales	175 (régimen estacionario)
Gestores externos contratados	30-40
Mandatos vivos	50-70
Auditorías Big Four sin salvedades	20 de 20
Reportes anuales publicados	20 de 20
Empresas excluidas por razones éticas	70-100

---

**[Continúa en Capítulo LVII: Manual del Régimen Tributario Simplificado]**