Endowment para TVN: aspectos centrales de fondos patrimoniales en el extranjero

Autor

Mauricio Holz
mholz@bcn.cl

Pablo Morales
pmorales@bcn.cl

Nº SUP: 150.081

Resumen

El presente documento tiene como finalidad dar cuenta de algunos aspectos relevantes de la administración de Fondos Patrimoniales de cuatro instituciones internacionales del ámbito de la educación superior: Harvard University, Massachussets Institute of Techonlogy (MIT), Oxford University, Agencia Japonesa de Ciencia y Teconología y University of Cambridge.

La política de los Endowments se construye a partir de tres ejes: sostenibilidad financiera, suficiencia de los recursos y la evaluación de conflictos de interés de los donantes cuando estos son privados. Los fondos analizados tienen una manera relativamente standard de resolver estos tres ejes, cuestión que se desarrolla a lo largo del documento

En el proyecto de ley que crea un fondo patrimonial para TVN, dos de los ejes se encuentran desarrollados, estos son los de **sostenibilidad de los recursos y suficiencia de los recursos**. Se establece explícitamente que los retiros del fondo serán equivalentes a una parte de la rentabilidad del fondo, y deberá considerar como referencia el presupuesto anual de caja de TVN. Asimismo, se señala que mientras que la rentabilidad no sea equivalente a $5.783,9 millones no se podrán girar recursos del fondo patrimonial.

El tercer eje de la administración de los fondos dice relación con el destino restringido de las donaciones y la evaluación de las mismas de tal manera de prevenir potenciales conflictos de interés. En los fondos patrimoniales analizados las donaciones tienen un destino restringido el que está definido por el donante (“earmarked”) privado. Por lo anterior las administraciones de los fondos patrimoniales evalúan rigurosamente al donante de tal manera de restringir los posibles conflictos entre los objetivos del donante y los objetivos institucionales.

La evaluación de la donación busca, por ejemplo, evitar la injerencia directa del donante en las decisiones institucionales de orden estratégico o administrativo y de donante con intereses comerciales del donante.

Contenido

Introducción y aspectos del proyecto de ley 2
I. Sostenibilidad, suficiencia y conflictos de interés en el uso de fondos patrimoniales 3
II. Política de aportes y uso de recursos 4
III. Política de inversión y retiro de recursos 6
Referencias 9

Introducción y aspectos del proyecto de ley

El presente proyecto de ley en su parte de financiamiento tiene como finalidad generar una fuente permanente de financiamiento para Televisión Nacional, mediante la creación de un Endowment o fondo patrimonial. La política del Endowment se estructura en tres ejes: una política de aportes, una política de inversión y una política de uso de recursos[1].

La política de aportes considera un aporte inicial de $30 millones de dólares por parte del Estado, a tres años de aprobado el proyecto de ley. Luego el Endowment podrá engrosarse con aportes privados, los cuales serán igualados en su nivel por el Estado. Es decir, por cada peso que aporte un privado el Estado deberá aportar el equivalente (otro peso) al fondo.

La política de inversión seguirá los principios de obtención de una adecuada rentabilidad, seguridad y sustentabilidad del patrimonio del fondo. La política de retiros en régimen considera que los desembolsos para el financiamiento de TVN serán equivalentes a una parte de la rentabilidad del fondo, en ningún caso podrá ser superior a estas. Adicionalmente el Directorio deberá considerar como referencia el presupuesto anual de caja del año en curso de TVN. Por su parte se contempla un régimen transitorio para los desembolsos. El régimen transitorio de desembolsos señala que no se podrán girar recursos del fondo a favor de TVN mientras que la rentabilidad del fondo no sea igual o superior a 146.255 UF ($5.783.904.071,05 pesos en la actualidad[2]).

Por su parte, la política de uso de los recursos señala que el fondo deberá destinarse exclusivamente a financiar las actividades de TVN, que por ley son “operar y explotar servicios de televisión y de producción, emisión, transmisión y distribución de contenidos, incluyendo aquellos de audio, visuales, o audiovisuales y de radiodifusión, cualquiera sea su formato, plataforma o medio.”

Cabe señalar que los estados financieros de Televisión Nacional de Chile (TVN) registran pérdidas financieras en los últimos años. En 2024, el canal reportó una pérdida de $18.534 millones, triplicando la de 2023 – que ascendió a $ 5.499 millones- y los ingresos de actividades ordinarias cayeron un 9.9%.

Por su parte, los Costos de Ventas y Gastos de Administración aumentaron en MM$3.718, que representa un 6,7% respecto del mismo período del año anterior. Este incremento está asociado principalmente al costo de los programas “Ahora Caigo” y “Mi Nombre Es” y a la variación del IPC. El

[1] En el anexo 1 se describe un modalidad de financiamiento tipo Endowment, para la señal infantil de TVN que podría ser útil en la discusión.
[2] EBIDTA (Ganancias Antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones) es un indicador financiero que mide la rentabilidad operativa de una empresa, mostrando su capacidad de generar beneficios a través de su actividad principal, sin considerar los gastos financieros, fiscales ni la depreciación y amortización de activos.

EBITDA, al 31 de diciembre 2024, fue de -MM$12.027. En comparación con el obtenido en igual período del año anterior muestra una disminución de MM$8.894.

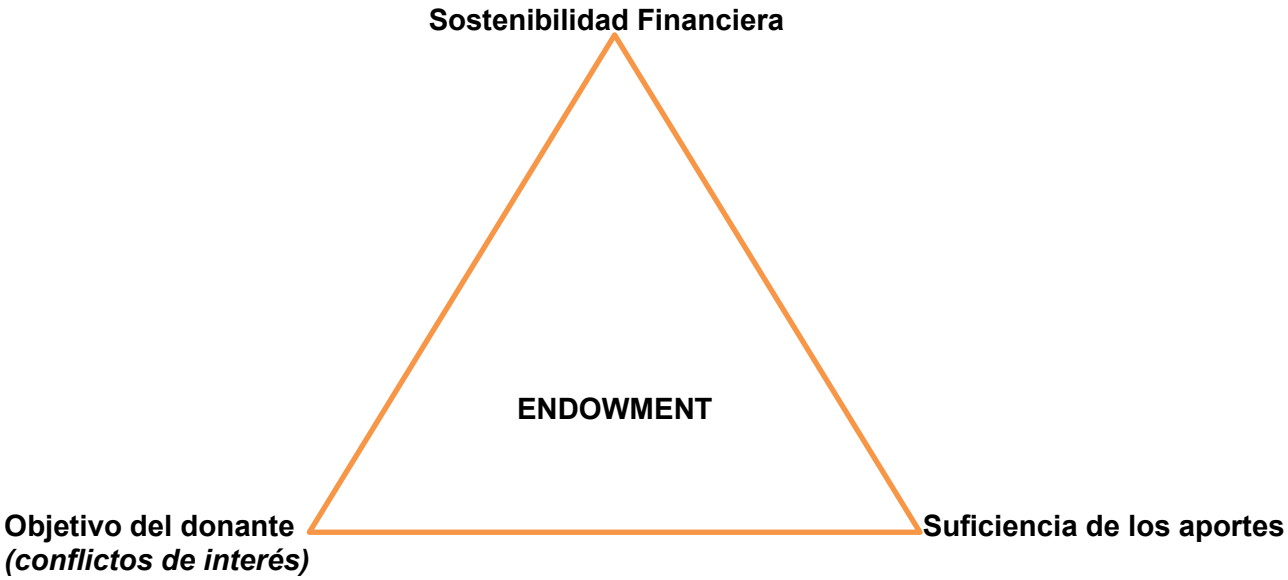
I. Sostenibilidad, suficiencia y conflictos de interés en el uso de fondos patrimoniales

La política de los fondos patrimoniales en los casos que se analizan a continuación tienes tres ejes principales, **la sostenibilidad de largo plazo del fondo, la suficiencia y estabilidad de los recursos que distribuye el fondo para el financiamiento de las actividades para las que fue creado, y los objetivos de los donantes, los que pueden generar posibles conflictos de interés.**

La **sostenibilidad financiera** del fondo se refiere a que el valor de mercado del fondo no pierda su poder adquisitivo en el largo plazo, es decir mantenga su valor real en el tiempo. Esto implica que la política de inversión y de retiro de recursos del fondo no signifique pérdidas de capital. La **suficiencia** de los aportes se refiere a que el monto de los recursos que distribuye el fondo a la institución sea suficiente para los propósitos para los que fue creado.

Entre estos dos ejes se generan trade-offs. Esto dado que asegurar la sostenibilidad de los recursos en el largo plazo implica limitar cada año el monto de recursos que se pueden distribuir (retiros de recursos del fondo). Es por ello que, como se verá más abajo, los fondos patrimoniales distribuyen recursos según una regla, que, en simple, distribuye la rentabilidad real que genera el fondo durante el año manteniendo el valor del capital en términos reales constante.

El tercer eje se refiere a los aportes de los privados al fondo patrimonial. Los Endowments que se analizan se nutren de donaciones de personas jurídica y naturales privadas, las cuales deciden a que actividades se deben destinar los recursos. La administración del fondo fomenta estas donaciones, no obstante, las someten a una rigurosa evaluación para evitar los conflictos de interés que se puedan generar entre los intereses declarados por las instituciones y los intereses privados. En este sentido se resguarda que la donación no incida en decisiones estratégicas de la institución y que no genere beneficios económicos al donante.



En lo que sigue del documento se analizan casos de fondos patrimoniales en la experiencia comparada, específicamente de instituciones de educación superior. En el capítulo II se describen la política de aportes y uso de recursos, y en el capítulo II se describen la política de inversión y uso de recursos.

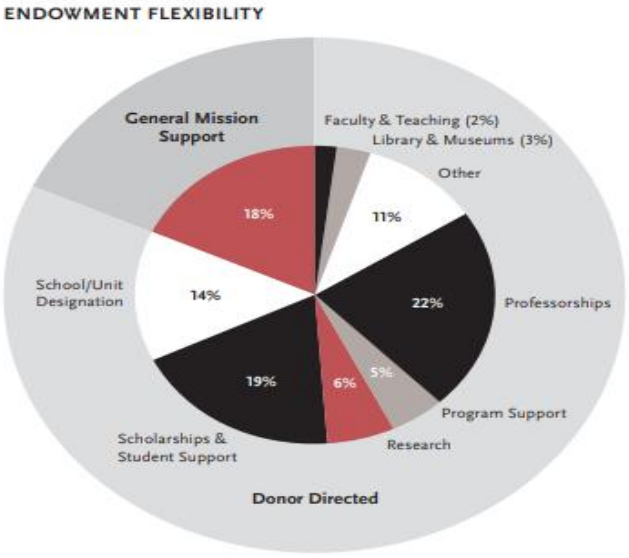
II. Política de aportes y uso de recursos

En el siguiente capítulo se describen las políticas para aceptar aportes de privados al fondo patrimonial de los casos seleccionados. Se discuten las características de los aportes y las restricciones que se les exige por conflictos de interés.

a. Harvard University

- El Fondo Patrimonial de Harvard está compuesto por 14.765 donantes individuales y tiene un valor de $56.9 mil millones de dólares. Estos fondos tienen un tratamiento contable individual, no obstante, se invierten de manera conjunta. Su característica principal es que son fondos de carácter permanente, es decir están destinados a permanecer en el fondo, sin que el donante pueda retirar los recursos
- Los aportes tienen un tratamiento individual debido a que son “restringidos”. Esto quiere decir que el donante asigna un fin específico a los recursos. Cerca de un 82% de las donaciones son de carácter “restringido” en el Fondo Patrimonial de Harvard, mientras que el 18% son para uso general (ver gráfico n°1). La única situación en la que la Universidad puede redestinar el uso de los recursos es cuando la actividad para la que fueron entregados los recursos no se pueda realizar.
- La aceptación de una donación depende que el donante este alineado con los principios valóricos de Harvard, con la libertad de enseñanza y con evitar posibles conflictos de interés. Sobre los últimos puntos se resguarda que la donación no incida en el desarrollo de proyectos de investigación ni en sus resultados, que no intente favorecer una cierta agenda valórica o política, que no esté asociada a empresas contratistas de la Universidad, que no genere beneficios económicos al donante y que no signifique favorecer postulaciones para ingresar a estudiar a Harvard. Asimismo, el donante no puede incidir en la política de inversión de los recursos que dona, y ni en la cantidad de recursos que se pueden girar del fondo a favor de la Universidad, cuestiones que son facultad exclusiva de la administración del Endowment.

Gráfico n°1. Distribución de las donaciones por tipo de actividad
Fondo Patrimonial de Harvard



Fuente: Harvard Financial Report

b. Massachusset Institute of Technology (MIT).

- De manera similar a Harvard el fondo patrimonial del MIT está compuesto por miles de cuentas individuales (3.500 cuentas individuales), las cuales tienen un tratamiento contable individual, no obstante, están sujetas a las mismas políticas de inversión y probidad. El valor de mercado del Endowment en la actualidad es de $27 mil millones de dólares.
- Al igual que en Harvard la mayoría de las donaciones (el 81%) son de carácter "restringido", es decir el donante decide el uso de los recursos donados. Una de los usos principales del fondo patrimonial es el financiamiento de aranceles de carreras para estudiantes de recursos limitados. Más del 60% de los estudiantes del MIT reciben financiamiento de aranceles con recursos provenientes del fondo.
- El donante no puede tener una injerencia en la administración de dichos recursos (política de inversión y de retiro de recursos), ni menos beneficiarse económicamente de sus resultados. Ejemplos de un beneficio económico que podría buscar un donante es, ser aceptado en la Universidad, o donar a una investigación para luego beneficiarse vía patentes de su comercialización.

c. Oxford University

- Al igual que los fondos patrimoniales explicados más arriba, el fondo de Oxford está compuesto por una serie de donaciones individuales, las que, en su mayoría son restringidas por el donante para un cierto uso.
- La política de donaciones es implementada por el *"Committe to Review Donantions and Research Funding"*, cuya misión es supervigilar el proceso de aceptación de donaciones. Los principios para aceptar una donación son que no afecte la libertad de enseñanza, que no interfiera en la toma de decisión de la Universidad y que no cree potenciales conflictos de interés, y que no afecte la reputación de la Universidad. Sobre este último punto quedan excluidas las donaciones

que se sospeche estén asociadas al crimen organizado, al terrorismo o que tengan como fin sobornar a la autoridad de la Universidad.
- De manera más específica, el fondo patrimonial de Oxford no acepta donaciones vinculadas a la industria del tabaco, y tiene una guía específica para el tratamiento de donaciones provenientes de la industria de energías fósiles (petróleo, gas, etc.).

d. Agencia Japonesa de Ciencia y Tecnología.

- El Endowment administrado por la Agencia Japonesa de Ciencia y Tecnología (Japan Science and Technology Agency, en adelante "JST"), también denominado Japan University Fund fue creado para superar el estancamiento de las universidades japonesas en la última década, en cuanto al número de artículos de investigación, publicaciones, etc pues se cree que la causa es un problema de recursos financieros.
- el Gobierno estableció el Fondo Universitario de Japón con una transferencia de 10 billones de yenes y destina las ganancias resultantes de la inversión del fondo al desarrollo de instalaciones comunes e infraestructura de enlace de datos para universidades que realizan investigación y desarrollo a un nivel mundial, así como al fomento de jóvenes recursos humanos, tales como estudiantes de doctorado, construyendo así el ecosistema de innovación del país.

e. University of Cambridge

- En Cambridge el Endowment está compuesto de donaciones específicas y permanentes, es decir de uso restringido y que tienen como finalidad entregar un financiamiento de largo plazo a la Universidad.
- Antes de aceptar una donación se debe hacer una evaluación que identifique que:
  - La donación no genere una obligación de gasto que la Universidad no pueda asumir
  - Los términos sean claros y específicos en sus restricciones de tal manera que no se confundan con contratos, patrocinios, investigaciones remuneradas, u otras formas que impliquen una contraprestación comercial.

- Al igual que en los otros casos desarrollados la donación debe estar libre de que el donante obtenga el control operativo o condicione decisiones de la Universidad, y deben respetar los principios de igualdad y diversidad que promueve la Universidad.

III. Política de inversión y retiro de recursos

En el siguiente capítulo se describen las políticas de inversión y retiro de recursos en los casos seleccionados.

La política de retiros se basa en términos generales en el cumplimiento de dos objetivos simultáneos:

- **Criterio de suficiencia de los recursos**: Entregar un monto de recursos que sea suficiente y estable para financiar la operación, proyectos o las actividades para las cuales se creó el fondo.
- **Criterio de Sostenibilidad de los recursos:** Mantener el valor real del fondo en el tiempo

Por ello las variables que se consideran para determinar el monto a desembolsar por lo general son un monto apropiado (estimado) o histórico de desembolsos, y la variación del fondo por rentabilidades obtenidas en el mercado financiero. A continuación, se presentan de manera sintética los criterios y fórmulas para determinar el desembolso de recursos en los casos seleccionados.

1. Harvard University

a) Política de Inversión

- La política de inversión de Harvard se diseña con el objetivo de obtener una rentabilidad de referencia de largo plazo de un 8%. Este 8% es funcional a una distribución anual de recursos hacia las actividades de la Universidad equivalente a un 5% del fondo patrimonial y a una inflación de un 3%.
- La gestión de las inversiones del Endowment corresponde a la Harvard Management Company (HMC), una subsidiaria sin fines de lucro totalmente controlada por Harvard University. Fue fundada en 1974 con esa misión de "apoyar a Harvard asegurando recursos financieros para la educación e investigación a largo plazo" HMC tiene una estrategia de inversión de muy largo plazo, lo que incluye asociaciones con gestores externos, inversión en capital privado, inmuebles, etc. HMC es gobernada por una Junta Directiva (Board of Directors) que es nombrada por la corporación de Harvard (entidad que se encarga del gobierno superior de la universidad).

Tabla n°1. Valor del Fondo Patrimonial y Rentabilidades
Harvard University

Fiscal Year	Endowment Value ($ Billion)	Return on Investments (%)
2025	56.9	11.9
2024	53.2	9.6
2023	50.7	2.9
2022	50.9	-1.8
2021	53.2	33.6
2020	41.9	7.3
2019	40.9	6.5
2018	39.2	10
2017	37.1	8.1

Fuente: Harvard Review

- A pesar de su gran tamaño, el Endowment de Harvard ha sido objeto de críticas por rendimiento relativamente bajo comparado con sus pares de las "Ivy-Plus"3. Según Lee y Mete (2024) en la última década, el rendimiento de las inversiones del Endowmwent de Harvard ha sido mediocre en comparación con instituciones similares, lo que ha motivado inquietudes sobre la transparencia de la gestión y la capacidad de la Universidad de Harvard para financiar sus operaciones.
- Los autores apuntan también a problemas de transparencia, dado que los detalles de la gestión —asignación exacta de activos, modos de remuneración, etc. —, no son tan visibles tal como algunos estamentos al interior de la Universidad lo exigen.

b) Política de Retiro de Recursos

- El Endowment de Harvard tiene una regla híbrida para determinar el monto de recursos a desembolsar todos los años. La fórmula apunta a entregar un monto de recursos estable en el tiempo y a suavizar el efecto de las rentabilidades volátiles. La fórmula es equivalente al 70% del monto real entregado el año anterior + 30% basado en el valor de mercado del fondo en el año y un desembolso estimado de un 5% del valor de mercado del fondo.
- En el año fiscal 2025, las distribuciones de recursos para operaciones representaron el 37% de los ingresos de la Universidad, con variaciones según Facultades e Institutos (86% de los ingresos del

Instituto Radcliffe de Estudios Avanzados hasta el 21% de los de la Escuela de Negocios de Harvard).

- A pesar del aporte del Endowment, la Universidad de Harvard debe financiar casi dos tercios de sus gastos operativos (6.800 millones de dólares en el año fiscal 2025) con otras fuentes, como becas de investigación federales y no federales, matrículas y cuotas estudiantiles, y donaciones de exalumnos, padres y amigos.

2. Massachussets Institute of Technology (MIT):

a) Política de Inversión

- La política de inversión del MIT se basa en el objetivo principal de generar altas tasas de rentabilidad real sin una volatilidad excepcional. Para reducir la volatilidad, la cartera está ampliamente diversificada. Para generar altas tasas de rentabilidad real, la política de inversión del MIT prioriza las inversiones en renta variable sobre los instrumentos de renta fija.

b) Política de retiro de recursos

- La regla de desembolsos del Endowment del MIT es híbrida, en la misma lógica de Harvard. Busca por una parte que el desembolso sea estable y no esté sujeto a las variaciones de la rentabilidad del fondo, y al mismo tiempo que el monto del desembolso no disminuya el valor real de los activos. Se aplica una fórmula menos conservadora en cuanto al resguardo del valor del fondo. La fórmula específica es equivalente a: 80% del monto real entregado el año anterior + 20% basado en el valor de mercado del fondo y un desembolso de 5,1% del valor total del fondo.

3. Agencia Japonesa de Ciencia y Tecnología.

a) Política de Inversión

- El Fondo es gestionado como un endowment de largo plazo, con el objetivo de obtener ingresos de inversión que financien apoyo a universidades, a estudiantes de doctorado, etc
- De esta manera, el Fondo busca capturar una prima de largo plazo (“long-term premium”) mediante inversión global diversificada10.
- Por ejemplo, para el ejercicio 2023 se reportó una composición del portafolio de: ~65.7 % bonos globales, ~25.7 % acciones globales, ~2.8 % alternativas, ~5.8 % activos a muy corto plazo. JST señala que es una estrategia relativamente de bajo riesgo en la fase inicial del Fondo..
- El Ministerio de Educación, Cultura, Deportes, Ciencia y Tecnología ha fijado que a partir del 2031 el fondo debería implementar un “portfolio básico” de ~65 % acciones y ~35 % bonos.

4. Oxford University.

a) Política de Inversión

El objetivo de inversión específico del Oxford Endowment Fund es crecer un promedio del 5% anual, en términos reales, y lograrlo con una volatilidad menor que la que se experimentaría invirtiendo únicamente en mercados de valores públicos.

b) Política de retiro de Recursos

La regla de desembolsos en la universidad de Oxford es distinta a la del MIT y Harvard. Se basa en distribuir todos los años el 4,25% del promedio del valor neto de los activos en los últimos cuatro trimestres, sujeto a dos restricciones, que el desembolso no tenga un crecimiento mayor al 10% con respecto al año anterior, y que sea como mínimo el desembolso hecho al año anterior.

Referencias

Harvard Magazine (2026). How Harvard Endowment is Distributed https://www.harvardmagazine.com/2016/10/how-harvard-sets-endowment-distribution#:~:text=At%20the%20start%2C%20a%20unit,yielding%20a%20sum%20of%20$3.61.

MIT (2008) Endowment Spending Policy at MIT https://web.mit.edu/fnl/volume/205/alexander_herring.html

Oxford (2025). Oxford Endowment Managment. https://www.ouem.co.uk/

Cambridge (2025). Cambridge Endowment Fund https://www.cam.ac.uk/about-the-university/how-the-university-and-colleges-work/cambridge-university-endowment-fund

JST (2025). Japan Science and Technology Agency (JST) FY2023 Annual Report jst_annual_report_2023

CSTI (2025) Investmente policy of JST Basic Approach to Investment Policy of University Endowment Fund toward Building World-class Research Universities

Anexo I

Canal cultural – NTV

Según lo indicado en los Estados Financieros correspondientes a los períodos terminados al 31 de diciembre de 2024 y 2023, Canal cultural – NTV es la señal 2 del grupo de medios públicos de Chile.

La señal inició sus transmisiones el 8 de agosto 2021, como el único canal de televisión abierta que cuenta con programación de producción nacional y permanente para niños, niñas y adolescentes. La ley N° 21.085 (modifica ley N° 19.132 Art.35) determina que mientras TVN cuente con una concesión deberá transmitir una señal especial, adicional a la principal con contenidos educativos, culturales, tanto en su dimensión nacional como regional y local, tecnológica, científica e infantil. Esta señal debe tener contenidos especialmente de producción nacional y tener la misma cobertura territorial que la señal principal.

Para la implementación de esta señal el artículo 5° transitorio de la ley N° 21.085 establece la suma de hasta USD$18.000.000, fondos que “se entregarán a TVN dentro del plazo de 12 meses contados desde que el Directorio de TVN apruebe la implementación de esta señal y se comunique al Ministerio de Hacienda el presupuesto de ésta.”

El 06 de agosto 2020, el Directorio de TVN aprobó por unanimidad la línea editorial de la nueva señal, que se constituye como un medio de comunicación multiplataforma que promueve el acceso igualitario a contenidos de calidad, a todos los rincones de Chile y orientado a un público infantil y familiar. La

programación diaria es de 19 horas, de las cuales 15 horas están dedicadas a niños, niñas y adolescentes y 4 horas a público familiar adulto.

Según lo indicado en los Estados Financieros, se debe considerar que el resultado de TVN incluye la incorporación de los costos de operación y gastos asociados del canal cultural familiar NTV, cuyo financiamiento proviene íntegramente del Estado y no genera ingresos por venta de publicidad.

Los mismos Estados Financieros indican que los recursos aprobados por el Congreso Nacional para la creación y puesta en funcionamiento de la señal cultural NTV, ingresaron a TVN vía aporte de capital y no bajo la figura contable de ingresos corrientes, circunstancia que afecta negativamente el estado de resultado de TVN. Sin embargo, según los estados financieros, más allá del efecto contable, el funcionamiento de NTV no representa una carga económica adicional para la empresa, puesto que cuenta con un presupuesto separado y financiado íntegramente con los fondos de la capitalización autorizada por ley en 2018. Esto se explica al desagregar el resultado del período por NTV y TVN:

Desagregación resultado del período

Estado de resultado MM$	01-01-2024 31-12-2024 MM$	01-01-2023 31-12-2023 MM$
Resultado NTV	(3.470)	(3.480)
Resultado TVN	(15.064)	(2.019)
Total ganancia (pérdida)	(18.534)	(5.499)

Fuente: Estados Financieros correspondientes a los períodos terminados al 31 de diciembre de 2024 y 2023

Nota aclaratoria

Asesoría Técnica Parlamentaria está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.

Creative Commons Attribution 3.0
(CC BY 3.0 CL)