

# Trabajo Fin de Grado



Mercados Financieros

Fondos de Inversión

Alberto Rivas Royo

Director:

Patricia Bachiller

Universidad de Zaragoza/2019

## Índice

1.	Introducción .....	3
2.	Fondos de inversión .....	4
2.2	Tipos de fondos de inversión .....	5
2.3	Evolución fondos de inversión en España.....	7
2.4	Contexto histórico .....	10
2.5	Sociedades gestoras más importantes con domicilio en España .....	11
3.	Fondos agresivos .....	13
3.2	Plan Brady .....	14
3.3	Manera de actuar de los fondos agresivos .....	15
3.4	Problema de la deuda soberana y resolución de la encrucijada.....	16
4.	Países afectados por fondos agresivos.....	17
5.	Conclusión.....	22
6.	Bibliografía .....	23
Ilustración 1: Estrategia de fondos agresivos .....		15
Ilustración 2: Países que cayeron en suspensión de pagos .....		19
Gráfico 1: Renta fija y Renta variable.....		7
Gráfico 2: Relación entre patrimonio y nº de instituciones.....		8
Gráfico 3: aumento del patrimonio en las IIC.....		9
Gráfico 4: rentabilidad de las sociedades gestoras en España en 2018 .....		12

## 1. Introducción

El estudio de las sociedades de inversión es una modalidad inversionista relativamente novedosa. A lo largo de la historia económica han existido multitud de posibilidades que nos ofrecían un rendimiento futuro como contraprestación a una aportación, ya sea dineraria o no dineraria: metales preciosos, materias primas, arte... Por ello, conocer las diferentes formas de inversión y financiación debería ser objeto de estudio para el grueso de la población ya que, a lo largo de toda nuestra carrera y vida profesional, en algún momento dado, tendremos la obligación de acudir a ellos. Por ello considero que es importante conocerlos, en mayor o menor medida, por toda la ciudadanía.

Habrán momentos en la vida de una persona que poseerá un excedente económico y desconozca cuál es lugar correcto donde acudir para recibir la mayor contraprestación posible. Es necesario examinar el horizonte temporal en el cual querrás recibir de nuevo esa inversión inicial; el riesgo que estás dispuesto a asumir también es un factor determinante para elegir una opción u otra. ¿Invertirlo a plazo fijo para buscar pequeñas rentabilidades, o bien apostar por una acción de alguna empresa que esté despuntando?

Toda persona que quiera asegurarse un sobresueldo para su jubilación, quizá sea recomendable seleccionar un plan de pensiones, el cual se adapte de mejor forma a sus condiciones. Una sociedad de inversión, al conectar pequeños inversionistas de demandas similares, es una de las mejores maneras para obtener rentabilidades amoldadas con las limitaciones personales. Por ello he creído importante abordar el estudio de los fondos de inversión, cómo están clasificados o qué características tienen cada uno de ellos. Surgen, a partir de esta modalidad, unos fondos agresivos de carácter especulativo, los cuales también serán objeto de estudio, indicando las diferentes formas de actuar según el país en el que se encuentren.

De modo que, a continuación, se abordará el estudio del marco legal de las instituciones de inversión colectiva, para qué fueron formadas, el contexto histórico en el que aparecieron, así como las sociedades de inversión más importantes actualmente en España. Todo ello será tratado en la primera parte del trabajo; de esta manera será más sencillo entender cómo diferentes organismos o grupos de personas de gran influencia, debido a su manejo de los resquicios legales, han sido capaces de utilizar estas sociedades de inversión colectiva para obtener enormes rendimientos. En esta segunda parte del trabajo quedará reflejado el estudio de los fondos agresivos, incluyendo diferentes formas de comprender la legalidad de estos fondos de personajes enormemente influyentes, modo de proceder de los fondos de inversión

dependiendo del país en el que actúen<sup>1</sup>. Precisamente, haré referencia con una breve descripción del caso concreto de cada país. Todos ellos, aunque con grandes diferencias que explican el por qué de la actuación de estos fondos agresivos, tienen un denominador común: pérdida de bienestar para su población, enriquecimiento de unos pocos mientras se aumenta exponencialmente la desigualdad social y aprovechamiento de una ley todavía poco regulada.

## **2. Fondos de inversión**

Un fondo de inversión es un instrumento de ahorro y de inversión formado por el patrimonio de muchos inversores particulares, en el cual las decisiones de inversión se toman por una entidad gestora, que es quien ostenta la administración del fondo de inversión, al carecer éste de personalidad jurídica. Es, así pues, el canal natural para la participación de los hogares en los mercados de capitales.

Los fondos de inversión, al estar supeditados al control de una entidad gestora, proporcionan una seguridad en el momento de realizar una inversión, ya que lleva un informe diario acerca de los riesgos asociados con la inversión. Esta supeditación viene relacionada con dos objetivos fundamentales de la política financiera: la asignación eficiente del ahorro en oportunidades de inversión provechosas y la gestión del riesgo en inversores poco informados. Son también incluidos una serie de derechos mínimos donde destaca el de acudir al departamento de atención y defensa del clientes o, en su caso, al comisionado para la defensa del inversor.

Estas instituciones de inversión colectiva pretenden garantizar la flexibilidad y la capacidad de adaptación de todos los particulares a la evolución del mercado, faceta imprescindible para el cumplimiento de todo esquema normativo de calidad en inversión colectiva.

La información en estas inversiones es totalmente conocida por todos, de modo que es posible comprender de forma clara y sencilla todas las situaciones, en las que se realizan las inversiones pertinentes.

---

<sup>1</sup> Los fondos agresivos, como norma general, tienen diferentes procedimientos de actuación, dependiendo de si el país en el que actúan está supeditado por una oligarquía o, simplemente, está en peligro de suspensión de pagos.

Si queremos obtener liquidez rápida, también es posible obtenerla en este tipo de inversiones ya que, nos ofrece la posibilidad de disponer de nuestro dinero de forma casi inmediata.

Los fondos de inversión no tienen personalidad jurídica per se, por ello, es necesaria la participación de dos entidades, las cuales sí tienen características jurídicamente reconocidas. Estas dos entidades son:

*La sociedad gestora:* validada por el Banco de España, la cual se encargará de todas las operaciones de compra venta de títulos para el buen funcionamiento del fondo.

*La entidad depositaria:* Este organismo se encargará de almacenar todo el patrimonio del fondo de inversión.

## **2.2 Tipos de fondos de inversión**

### **Fondos de Renta Fija**

Los títulos de renta fija se caracterizan por tener un riesgo mínimo ya que, la única posibilidad que existe para que no cobremos nuestros títulos, viene relacionada con una situación de quiebra, o bien de una entidad, o más difícil todavía, un estado.

Otro detalle que caracteriza a estos títulos es su amplio horizonte temporal ya que, normalmente, tienen una duración ubicada en el largo plazo. Los depósitos a plazo fijo o planes de pensiones, son muy comunes en este tipo de mercados ya que, se busca encontrar rentabilidades seguras a varios años vista. Todo ello nos asegura la casi segura disponibilidad de nuestro dinero sin tener que preocuparnos de posibles fluctuaciones en el precio.

Al tener un horizonte temporal situado en el largo plazo, los inversores deben tener en cuenta que esos activos que poseen no tienen la misma facilidad de convertirse en dinero líquido como sí ocurre en renta variable.

Es importante destacar también que son necesarias grandes cantidades de dinero para que la inversión alcance niveles importantes de rentabilidad ya que, al soportar tan poco nivel de riesgo, la rentabilidad también se reduce considerablemente.

Los títulos negociados en este mercado se podrían clasificar en 3 subgrupos:

*Deuda pública:* letras del Tesoro, bonos, obligaciones del Estado y de otros organismos públicos.

*Renta fija privada:* pagarés de empresa, bonos y obligaciones, cédulas hipotecarias...

*Participaciones preferentes:* esta modalidad requiere conocimientos financieros avanzados por parte del demandante.

### **Fondos de Renta variable**

A diferencia de los activos de renta fija, es el propio inversor el que elige cuál es el riesgo que está dispuesto a asumir, ya que, dependiendo de los títulos que adquiera, su precio sufrirá diferentes fluctuaciones dependiendo de las cotizaciones de los activos.

El horizonte temporal de la renta variable es muy diverso ya que, puede haber especuladores, que operen con esos activos en el corto plazo y busquen grandes rentabilidades en un tiempo reducido; o inversores que prefieran recibir dividendos y obtener rentabilidades algo más seguras en un horizonte de medio/largo plazo.

Los conocimientos financieros en estos mercados son fundamentales ya que, es necesario realizar estudios de mercado para prever posibles subidas o bajadas en el precio del activo. Existen agentes que se dedican a ello y, es en ellos, en los que confiamos para que actúen en nuestro nombre para obtener rentabilidades, previo estudio del mercado de valores.

Muchas veces la inestabilidad política de una nación puede alterar el precio de un activo, por ello decimos que la incertidumbre de estos títulos es superior a los mercados de Renta Fija.

Como norma general los títulos de renta variable son más líquidos y pueden transferirse con mayor facilidad. La bolsa es el lugar donde se negocian la mayoría de estos títulos y normalmente los relacionamos con las acciones de una compañía o una entidad.

En estos mercados los títulos que se negocian son los siguientes:

*Acciones cotizadas:* todas aquellas que pueden comprarse y venderse en un mercado secundario oficial (bolsa de valores). Cada una de ellas representa una parte alícuota del capital social de una empresa.

*Derechos de suscripción:* capacidad que poseen aquellos inversores de mantener su participación en la empresa cuando esta realiza un aumento de capital mediante la compra de acciones equivalentes.

*Acciones de SIM y SIMCAV:* Las acciones de las sociedades de inversión de capital variable(SICAV) tiene un funcionamiento parecido a una sociedad de inversión pero actúan como una sociedad anónima, es decir, tienen capacidad jurídica por sí solas. (Martín 2015).

A continuación se muestran dos gráficos en los que se diferencia la renta fija y la variable y, donde es posible observar también la relación directa rentabilidad-riesgo.

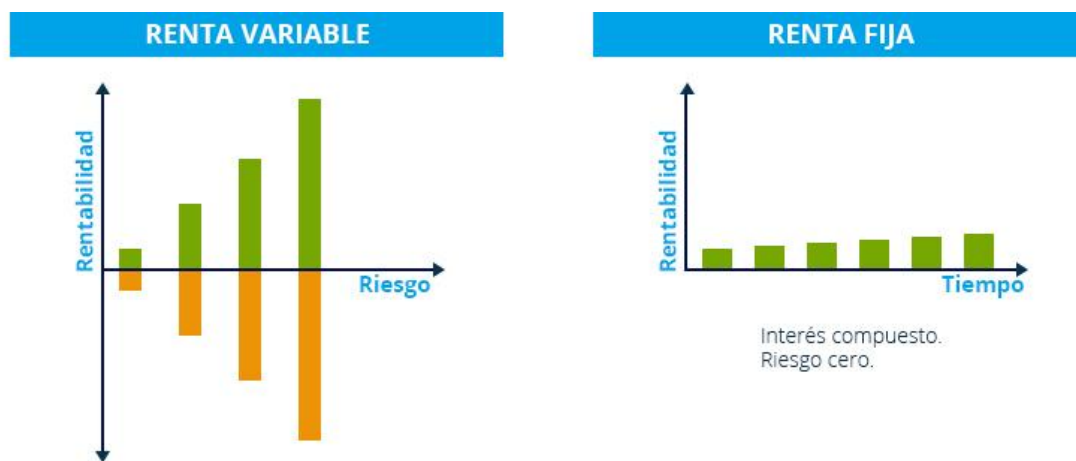


Gráfico 1: Renta fija y Renta variable

## 2.3 Evolución fondos de inversión en España

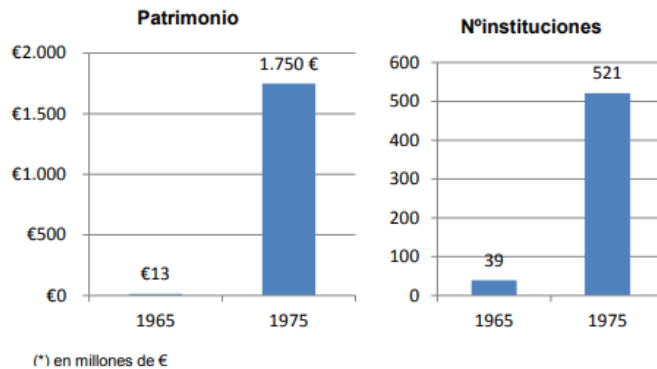
### a) Etapa de creación: 1952-1964

El 26 de diciembre de 1958 se aprueba una ley, la cual, flexibilizó el régimen de inversiones para que, en la misma fecha, se reconociera, por vez primera, la figura de la sociedad gestora encargada de la gestión y representación del patrimonio y de la entidad depositaria, responsable de la custodia del patrimonio del fondo. En esta etapa de creación, las sociedades de inversión variable no estaban muy incentivadas y, por el momento, solo actuaban sociedades de inversión fija.

### **b) Etapa de fortalecimiento: 1965-1975**

En esta segunda etapa, tanto el patrimonio, como el número de instituciones que actúan en este mercado, aumentan considerablemente. Esto se debe al aumento de capacidad adquisitiva y al aumento de la profesionalización de este tipo de mercados.

A continuación, en el siguiente grafico se podrá apreciar el aumento de patrimonio, como el número de instituciones existentes en esta década:



**Gráfico 2: Relación entre patrimonio y nº de instituciones**

### **c) Etapa de estancamiento: 1976-1983**

Este periodo está caracterizado por un descenso, tanto del patrimonio, como de las instituciones inversoras debido a la crisis petrolera, este periodo también coincide con la fase de transición política. Todos estos aspectos provocan una bajada de la Bolsa española, afectando de este modo a todas estas instituciones que tenían depositados sus activos.

Por los motivos detallados anteriormente, las instituciones que mayores caídas sufrieron fueron las de naturaleza societaria. Los fondos de inversión se mantuvieron más o menos constantes, la menor reducción del patrimonio en comparación con el número de instituciones provocó el aumento de patrimonio medio por institución, desembocando en una etapa de fortalecimiento a comienzos de 1984.

### **d) Etapa de expansión 1984-1999**

El fortalecimiento de las instituciones de inversión colectiva crece de manera exponencial debido a la nueva ley que afectaba al impuesto de Sociedades reduciéndolo al 1%. Esta nueva ley pretende evitar la tributación por doble imposición lo que conlleva un crecimiento en la inversión en estas instituciones en vez de hacerlo directamente en activos mobiliarios.



El incremento del ahorro familiar y las mayores campañas publicitarias de las entidades financieras permitió que se invirtiese este excedente en las instituciones de inversión colectiva.

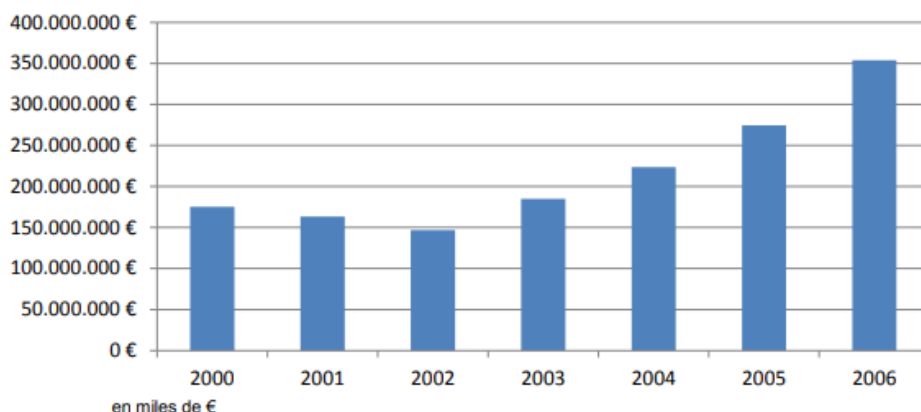
#### **e) Crisis bursátil**

En este periodo se interrumpió el extraordinario crecimiento económico por la crisis que afectó a los mercados financieros mundiales provocado, en gran parte por la quiebra de Enron, mayor empresa energética del mundo. A ojos de los inversores, la contabilidad de esta empresa presentaba unos valores cercanos a la perfección. Jeffrey Skilling, gracias a su ingeniería contable consiguió maquillar el balance de la compañía de manera fraudulenta, llevando a la quiebra en 2002 a la energética. Este episodio supuso un enorme escándalo en el mercado bursátil, lo que provocó la desconfianza de los inversores e hizo que millones de personas perdiesen sus ahorros por este acontecimiento. (economista, 2016).

Este suceso, acompañado al acercamiento de la etapa de madurez provocó un estancamiento de la inversión colectiva.

#### **f) Etapa de maduración (2003-2007)**

El comienzo de esta etapa supuso el asentamiento de las IIC llegando a recuperar todo lo perdido en la etapa anterior. La ley del 4 de noviembre de 2003 supuso una flexibilización de las normas que provocó el aumento de la oferta en activos. Al final de este periodo el patrimonio de estas instituciones representaba el 30% del PIB español situando a España como la sexta más grande de Europa con un importante protagonismo de las IIC extranjeras comercializadas en España que habían tenido un gran crecimiento.



**Gráfico 3: aumento del patrimonio en las IIC**

#### **f) Crisis financiera (2008-actualidad)**

Esta última etapa está condicionada por la quiebra de Lehman Brothers y el fraude de Madoff, estas dos circunstancias redujeron de forma significativa el patrimonio de las IIC, reflejado, en gran parte, por las solicitudes de reembolso y el descenso de las suscripciones.

El mercado actualmente se encuentra en un estado de saturación principalmente, por la gran competencia existente con los depósitos bancarios con rentabilidades elevadas con escasa desconfianza de los inversores.

El 2013 vino acompañado por un incremento de las categorías de renta fija y gestión pasiva, consecuencia del miedo generado por la etapa de recesión económica.

### **2.4 Contexto histórico**

Las instituciones de inversión colectiva aparecieron en la década de los 50 como he citado anteriormente, pero su importancia adquirió una gran trascendencia cuarenta años después. Esta circunstancia se debe a diferentes motivos citados a continuación:

#### **a) Reducción considerable de los tipos de interés:**

Las diferentes emisiones de deuda pública provocaron una caída de un 3% revalorizando considerablemente las carteras de fondos, sirviendo como aliciente a nuevos participantes de acudir a estas instituciones de inversión para obtener importantes rentabilidades futuras.

#### **b) La reducción del impuesto de Sociedades**

En el año 1991 se redujo considerablemente el impuesto de sociedades pasando del 13 al 1%, ventaja fiscal muy a tener en cuenta a la hora de elegir el lugar donde colocar los ahorros de los inversores, esta mejora fiscal supone que un inversor pueda mover su capital de un fondo a otro sin tener que vender y comprar participaciones, de manera que puede diferir el pago de impuestos, algo que no sucede al comprar y vender acciones directamente en el mercado secundario. (Fernández)

#### **c) La aparición de los Fondos de Inversión**

Este nuevo producto sirve como aliciente de mayor seguridad e inferiores comisiones de gestión y de depósito. Otorgan la oportunidad de invertir en Deuda Pública, bonos del tesoro... Estos

fondos alternativos permiten actuar en mercados diferentes a los que anteriormente intervenían ofreciendo mayores facilidades al inversor.

#### **d) Reducción de los márgenes de comercialización**

Debido a la gran competencia existente en el mercado con las entidades financieras ha hecho que resulte atractivo ofrecer al cliente Fondos de inversión de nuevos productos financieros. Elevar la fidelidad de los clientes ofreciéndoles estabilidad en sus inversiones a largo plazo puede ser otro condicionante que justifique el aumento de demanda en estos nuevos productos. (Larraga)

### **2.5 Sociedades gestoras más importantes con domicilio en España**

Actualmente existen multitud de Sociedades gestoras de inversión, pero debido a los problemas políticos mundiales que ha provocado descensos importantes en la Bolsa, solamente son unas pocas las que han logrado resultados positivos. A continuación enumeraré las cinco sociedades gestoras que han logrado esta situación:

#### **1) azValor**

Es la gestora más rentable del año ha conseguido un 4,17% de media en el conjunto de sus productos; sin ir más lejos ha recibido la calificación AA de Citywire, reconocimiento solamente en posesión del 5% de los gestores internacionales. Esta sociedad gestora focaliza la mayor parte de sus inversiones en la minería donde, peruana Buenaventura, con un 10,16% de rentabilidad, justifica la valoración total de la empresa.

#### **2) Fidentiis Gestión**

Esta sociedad, con un 3,22% de rentabilidad, ocupa la segunda posición este año gracias, en gran medida, a la estrategia de centrar sus productos en valores socialmente responsables, ya que están apostando por las tres tendencias actuales: la robótica, la digitalización y la descarbonización de la economía. Estos criterios de inversión son considerados por los gerentes de la compañía fundamentales para poder conseguir, tanto retornos financieros competitivos a largo plazo, como un impacto social positivo. La empresa francesa Kering es la que mayor peso tiene en la cartera de la gestora con un 6,25%

#### **3) Metagestión**

Constituida en 1986, esta sociedad es considerada una de las primeras gestoras independientes en aparecer en territorio español consiguiendo, en este 2018, un 2,77% de rentabilidad, teniendo

en Metavalor como mayor empresa asociada. La política llevada a cabo por la gestora es la de actuar en mercados penalizados o ineficientes, desconocidos por la mayoría de analistas. Un ejemplo claro de esta política podemos observarla en una de sus gestoras, Zeal Network, dedicada a la venta de loterías secundarias a través de plataformas online.

#### 4) Gesiuris AM

Esta compañía alcanzo su fase de consolidación en 2008 cuando Grupo Catalana Occidente accedió al accionariado de la gestora para colocarla, en este 2018, como la cuarta compañía con mayor rentabilidad (2,69%). Las empresas que actúan en este grupo gestor están dedicadas a actividades financieras y a la fabricación de materiales de altas prestaciones y de sistemas innovadores.

#### 5) Patrivalor

La sociedad gestora acumula durante este 2018 una rentabilidad del 2,14%, alcanzando la quinta posición. La política gestora está focalizada en los instrumentos de renta variable ya tiene una exposición del 97% a los activos en bolsa. Las empresas colaboradoras más importantes son las tecnológicas ASML, Alphabet y Microsoft. (Cruz)

En el siguiente cuadro se puede apreciar las diferentes rentabilidades alcanzadas por las cinco sociedades gestoras citadas anteriormente:



Gráfico 4: rentabilidad de las sociedades gestoras en España en 2018

### 3. Fondos agresivos

Los fondos agresivos son, a grandes rasgos, sociedades constituidas con el único objetivo de invertir capitales en empresas o naciones con dificultades económicas a precios muy bajos para, posteriormente, obtener enormes rentabilidades cuando empresa o nación se recuperen.

Antes de hablar de los fondos agresivos, o comúnmente conocidos como fondos buitres, me gustaría dejar reflejados algunos de los comentarios de personas cualificadas para hablar de estos Hold out<sup>2</sup>:

**Greg Palast** “(*Picnic de buitres*)”: *Este libro trata sobre el 1% alimentándose del resto de nosotros. No se trata de “creadores de puestos de trabajo” como dice Mitt Romney. Han estado esperando a que la economía se muera para sacar tajada, miles de millones a partir de estafas, fraudes, montajes, engaños, ...*”. Este periodista americano, debido al creciente aumento de poder de los fondos especulativos, ha querido dejar reflejado en diversos periódicos, duras críticas en contra de estas gestorías, las cuales, podrían estar relacionadas con gobiernos financiados ilícitamente.

**Paul Singer:** *"Nuestro objetivo principal es encontrar casos de bancarrota donde nuestra capacidad de controlar o influir en el proceso es lo que determina el valor"*. Este inversor americano es una de las personas más influyentes, financieramente hablando. Puso en jaque a toda una economía nacional, como es el caso de Argentina; o llevando a la destitución a la dueña de Samsung, presidenta, al mismo tiempo, de Corea del Sur.

**Jay Newman:**”(*Fondo buitre Elliott Associates*): *«No adquirimos la deuda de los países que no tienen medios para pagar».... “Los fondos como el nuestro mantienen en jaque el “moral hazard”<sup>3</sup> propio de las suspensiones de pagos de gobiernos corruptos”*. Abogado americano que supo aprovechar el bajo precio de los bonos de deuda argentinos para que, después de no ceder ante la reestructuración de deuda propuesta

---

<sup>2</sup> Son los acreedores que se niegan a participar en el proceso de reestructuración de una deuda, es decir, un acreedor inflexible, riguroso. Como tal, es un término utilizado en el área de economía y finanzas. La palabra proviene del inglés to hold out, que traduce literalmente en español ‘quedarse fuera’.

<sup>3</sup> El **riesgo moral** o **moral hazard** es un concepto económico que describe aquellas situaciones en las que un individuo tiene información asimétrica acerca de las consecuencias de sus propias acciones y sin embargo son otras personas las que soportan las consecuencias de los riesgos asumidos.

por la nación argentina, consiguiera recibir grandes montos de dinero ante la recuperación del país argentino.

La antigua legislación no permitía la disputa de la deuda soberana de un país, ya que existía una ley de inmunidad de los estados soberanos, que no contemplaba la comercialización de la deuda de un estado; pero, a partir de la década de los 70, concretamente con la crisis del petróleo, los bancos con enormes excesos de fondos, procedentes de los depósitos de petrodólares, se agruparon para organizarse en sindicatos bancarios con el fin de prestar dinero a países en desarrollo.

Estos fondos se aprovechan de países en apuros o de gobiernos corruptos, para actuar como prestamistas ya que, en estos últimos, no había una legislación que controlase el endeudamiento externo.

Todo ello provocó un aumento exponencial de la deuda externa latinoamericana y africana. Esta situación puso en jaque el principio de inmunidad soberana y abrió paso a que todos aquellos acreedores que hubiesen adquirido deuda a precios ínfimos, pudiesen llevar a juicio a estados soberanos en los tribunales de EEUU por el impago de la deuda.

Conforme los países en desarrollo se iban endeudando, una de las preocupaciones primordiales de los países acreedores fue que se formase un “club de deudores”; para evitar todo ello, el grupo de los 7(4), anunció que se iba a negociar la deuda caso por caso y con un mismo criterio para evitar la quiebra del sistema financiero internacional.

### **3.2 Plan Brady**

En 1982, surgió una primera idea para que los países menos desarrollados pudieran hacer frente al pago de su deuda, no de manera totalitaria, por supuesto, ya que ésta, había alcanzado límites insospechados; por ello, el secretario del tesoro norteamericano, Nicholas Brady, ideó un plan para reestructurar la deuda con alguna quita de capital garantizando “bonos cupón cero”<sup>5</sup> (Zambon s.f.)

---

4 Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Japón, Canadá, Francia e Italia

5 Bonos que no generan intereses.

Venezuela, en 1989, fue el primer país en acogerse al Plan Brady. Después de intensas conversaciones con Bush y, hablando en nombre de los ocho países latinoamericanos<sup>6</sup>, acordaron la reducción de la deuda en casi un 50%, ya que la misma, alcanzaba unas cantidades cercanas a los 400.000 millones de dólares, cantidad considerada por ambas partes imposible de abonar.

De este modo, tanto Venezuela, como el resto de países Latinoamericanos no tardaron en acogerse a este plan, incluyéndose reformas bancarias en los respectivos países, para salir de una situación muy grave padecida por la mayoría de los ocho. (Pérez 1989)

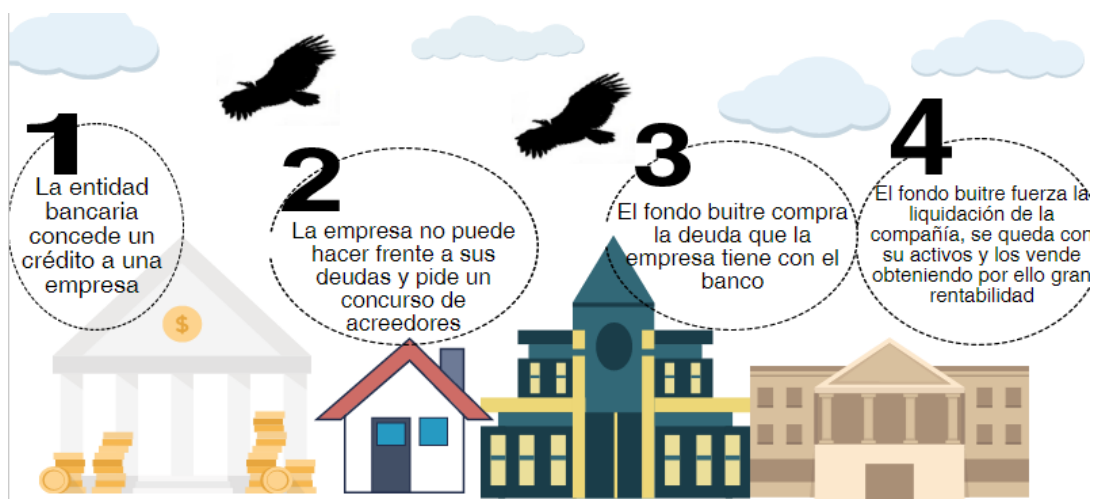


Ilustración 1: Estrategia de fondos agresivos

### 3.3 Manera de actuar de los fondos agresivos

Los fondos buitre se aprovechan de todos aquellos países que se encuentran en una situación desfavorable, cerca de la quiebra. Es en ese momento cuando los Hold out invierten y se hacen con una parte importante de la deuda soberana. Pueden atacar de dos formas:

#### De forma colectiva

De forma aislada solamente son pequeños fondos de inversión que intentan sacar provecho de oportunidades financieras pero, cuando se agrupan, se hacen muy

---

6 (Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Uruguay, Venezuela y Panamá, aunque este último país está temporalmente excluido debido a su situación política)

poderosos; adoptan posiciones cortas en determinados activos (divisas, fondos de deuda..) cubriéndose con CDSs <sup>7</sup> en el momento que todos aquellos activos quedan colapsados y su precio empieza a aumentar, venden futuros para sacar enormes beneficios. (Blázquez, 2013)

### **De forma individualizada o en pequeños grupos**

Son grandes compañías que por sí solas se bastan para desmontar el sistema. Son grandes captadores de capital que se aprovechan de escenarios favorables para invertir grandes capitales en activos cuyo precio es el 20-30% de su valor inicial. Saben que son activos que tienen posibilidades de recuperarse gracias a los fondos públicos para que, cuando la situación económica se recupere, acudir a los tribunales para cobrar el nominal y los intereses de esos títulos. (Palast 2012).

Los fondos agresivos o Hold out cuentan con que bajo las actuales leyes gubernamentales, un estado o nación no pueda entrar en situación de quiebra total, ya que todas aquellas personas que residan en dicho estado, pueden ser exprimidas al máximo (subidas de impuestos, reducción del bienestar social...), lo que posibilita que el país, de un momento a otro, se recupere del estado de recesión. Cuando esto ocurra y se produzca el proceso de reestructuración de la deuda estos fondos buitre se negarán a participar en él y reclamarán el 100% del valor nominal de la deuda.

Ante esta situación es necesaria una rectificación de las leyes, ya que si estas están por encima de los derechos de los ciudadanos, deben aplicarse ciertos cambios para que la población de un país no se vea afectada con subidas de impuestos, o reducción de su bienestar social; solamente por la mala gestión de una nación, ante inversores que buscan solamente sacar el máximo rendimiento a sus inversiones sin importar la implicación de la población de las naciones en dificultades económicas.

### **3.4 Problema de la deuda soberana y resolución de la encrucijada**

Ante un estado de cesación de pagos, se genera una tensión entre los acreedores que quieren recuperar el montante total de la deuda adquirida y los países que reestructuran sus pasivos para resurgir de su estado de insolvencia. Estos acreedores no permiten a las naciones recuperar su salud financiera sin acudir previamente a litigios que dificulten el panorama internacional.

---

<sup>7</sup> (derivado financiero que cubre al tenedor del riesgo de impago)



Para evitar esta circunstancia es necesaria una solución regulatoria que se encargue de regular los procesos de reestructuración mediante tratados internacionales.

Ante este panorama, la asamblea general de la Organización de las Naciones Unidas, adoptó un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda, con el objetivo de aumentar su eficiencia, la estabilidad y la previsibilidad del sistema financiero de cada país. Estas medidas adoptadas por negociadores intergubernamentales pretendían lograr un crecimiento equitativo y sostenible en todas las naciones.

La problemática referida a la devolución de los bonos está relacionada con que, a partir de la década de los noventa, los acreedores de deuda estaban más dispersos. Ya no estaban concentrados en un grupo reducido de entidades financieras que acaparaban el monto de la deuda, donde la reestructuración de esos préstamos era mucho más fácil de llevar a cabo; ahora existen multitud de tenedores de deuda, aumentando el riesgo de litigio y los gastos en coordinación.

Para socavar este problema es necesario un contrato de unificación de los acreedores o un tratado internacional que obligue a aquellos bonistas a acogerse a la reestructuración, y de esta manera, se reducirían notablemente los litigios por deuda soberana.

Es necesario entonces que el deudor soberano, a la hora de emitir los bonos, establezca las mismas condiciones para todos y cada uno de los interesados en adquirir deuda nacional, con el fin de ordenar y simplificar el procedimiento de toma de decisiones. (Ranieri, 2015)

## **4. Países afectados por fondos agresivos**

### **Países en desarrollo**

#### ***Nicaragua***

Los años 80 fueron negativos para los países Latinoamericanos ya que, la mayoría de sus mandatarios eran dictadores los cuales, no dudaban en endeudarse de una manera descontrolada, sin propósito de devolver la deuda. Todo ello llevó a la mayoría de las naciones, en este caso en concreto, Nicaragua, a entrar en suspensión de pagos. En 1986 *LNC investments* compró bonos de deuda contra Nicaragua a precio de saldo. En 1995, Nicaragua reestructuró su deuda, quedándose este fondo de inversión fuera de la quita para que, más adelante, reclamar al tribunal norteamericano la totalidad de los bonos, condenando al país, a pagar 80 millones de dólares al fondo inversor.

## ***Zambia***

Los países africanos han sido otro de los blancos fáciles para los fondos buitres, impidiendo su crecimiento y expansión ya que, el poco dinero que poseían las arcas del país, fue utilizado para satisfacer las obligaciones interpuestas por *Donegal international*, un fondo agresivo de las islas vírgenes británicas.

Todo ello supone aparcar la construcción de escuelas y la ampliación de la red sanitaria zambiana, situación claramente desfavorable para los habitantes del país africano.

## ***Argentina***

En Abril de 2016 Argentina puso fin al pago de bonos de deuda que llevaba arrastrando desde el año 2001. En aquella época la Argentina estaba sumida en una profunda crisis política y económica que le obligó al cese de pagos de su deuda soberana por valor de 102.000 millones de euros, el mayor cese de la historia moderna.

De esta situación, se aprovecharon distintos fondos de inversión para hacerse con parte de esta deuda. Con el paso de los años, Argentina intentó refinanciar la deuda para reducir los pagos de la misma; tuvo que defenderse de numerosos litigios contra multitud de sociedades gestoras las cuales, no querían formar parte de la quita, ya que su objetivo era cobrar el 100% del nominal de esos bonos.

Finalmente, y después de casi 15 años de juicios, Argentina se libera de una deuda consumada a principios de siglo. Fue una época de auténtico terror para el pueblo argentino, donde tuvieron que enfrentarse al “corralito financiero”<sup>8</sup>. Esta situación fue provocada por la equiparación del peso argentino con el dólar americano, la denominada “convertibilidad”; lo que acabó por desestabilizar totalmente la economía del país. (notimérica 2017).

---

<sup>8</sup> limitación del Gobierno a la libertad para disponer del dinero en efectivo de los bancos.



Ilustración 2: Países que cayeron en suspensión de pagos

## Países desarrollados

### Grecia

La crisis que aparece en el país heleno en la primera década del siglo XXI es la más acentuada de los países europeos y podría compararse, salvando las distancias de deuda, con lo que ocurrió con Argentina a principios de siglo. Antes incluso de la aparición de los fondos de inversión, fue el Fondo Monetaria Internacional el que prestó dinero en forma de rescate al país griego.

Pero ante la imposibilidad de la nación por devolver este dinero al FMI, fueron estos los primeros en caer en mora de toda la Unión Europea. Esta situación provocó la mayor subida de la prima de riesgo de un país, colocando el interés de la deuda soberana en una situación inmejorable para aquellos fondos agresivos interesados en adquirir tales cuantías.

Como pasó en la Argentina, Grecia fue inundada de pleitos por parte de fondos de inversión agresivos, que rechazaron aceptar la refinanciación de la deuda. Los tenedores de los bonos, no contentos con cobrar el 50% del valor nominal de su deuda, emprendieron acciones legales a un bufete americano para cobrar la totalidad de la deuda.

Al mismo tiempo que el grueso de la población griega perdía su estado de bienestar y la desigualdad aumentaba de manera exponencial. Esta situación no es nueva, sino que en

el país Heleno, era bastante común vivir por encima de sus posibilidades, incluso antes de su adhesión a la zona Euro.

Todos en la UE están de acuerdo en que esta situación tiene que cambiar, pero no se hace nada para frenar a los Hold outs, cuyas deudas están gobernadas por la ley británica.

Todo sería más fácil si existiese una legislación que pudiera prevenir que unos pocos inversores, se llevasen semejantes cantidades de dinero en el mercado secundario o que todos los acreedores aceptasen la amortización de la deuda pactada. (Dearden 2012)

### ***España***

Los fondos de inversión que actuaron en España, aunque también adquirieron deuda por debajo de su valor nominal, atacaron al país de forma distinta que en el resto de estados.

La burbuja inmobiliaria que explotó en 2007 fue una oportunidad de negocio para muchos fondos de inversión, que en vez de hacerse con la deuda soberana, adquirieron millares de viviendas a bajo precio.

Esta situación ha provocado que medio millón de personas queden desahuciadas dejando otros tantos pisos vacíos. Las hipotecas basura tienen la culpa de todo ello; toda persona, antes de la crisis, podía acudir a un banco y pedir un préstamo hipotecario sin apenas restricciones.

Cuando la crisis estalló, miles de personas perdieron su trabajo (El sector de la construcción acaparaba la mayor parte de la población ocupada en España) lo que provocó que no pudiesen llevar al día los pagos con los bancos y, por consiguiente, las casas quedasen embargadas. Las entidades financieras se encontraron con miles de pisos sin dueño. Esta situación fue aprovechada por los fondos de inversión que actuaban en España para hacerse con todas estas viviendas a precio de saldo.

La ley de arrendamientos urbanos, promulgada en 2013, no hacía más que favorecer a estos fondos de inversión ya que se ahorraban el pago del impuesto de sociedades. Esta situación se debe a que estos fondos con domicilio fiscal en las islas Caimán, tenían un paraíso fiscal exento de pagar impuestos.

La población española, mientras tanto, se queda sin aprovecharse de las viviendas sociales y les suben el precio de los alquileres sin ningún tipo de control ni regulación. (García 2018).

Si nos guiamos por la actualidad, la ex alcaldesa de Madrid, Ana Botella y seis ex concejales, han sido condenados a pagar 25 millones de euros por vender vivienda pública por debajo de su valor de mercado, cumpliendo de esta manera, una negligencia grave.

La ex alcaldesa y su equipo vendieron un total de 5315 viviendas, la mayoría de ellas de protección oficial, aseverando que las condiciones de los inquilinos no iban a cambiar ya que, solamente iban a cambiar de propietario.

Blackstone, fondo de inversión que decidió actuar en España en el periodo de la crisis inmobiliaria, se ha convertido en el principal propietario de la nación con unos 32.000 activos; pisos adquiridos a la banca, los llamados activos tóxicos por impago, o viviendas de promoción pública compradas a las administraciones en plena crisis.

Los afectados por el fondo de inversión creen que la sentencia ha llegado tarde, ya que con la venta de sus pisos les perjudicó en forma de subidas en el precio del alquiler en un 40%, desahuciando a los inquilinos por el impago mensual.

Con la aparición de estas sociedades gestoras, España se ha convertido en el país de la unión europea con menor tasa de viviendas sociales con un 2,5%; muy por debajo del 16,8% de Francia o el 30% de Holanda.

Sobre todo porque la venta de viviendas de protección oficial a estos fondos es, de momento, legal. Dependen de la comunidad autónoma. Aunque el actual gobierno intentará prohibirlo en toda España, una situación que para muchos roza la inmoralidad. (Arce, 2018).

## 5. Conclusión

Después de un profundo estudio de los fondos de inversión y de sus versiones más especulativas, he llegado a la conclusión de que son necesarias ciertas medidas para evitar conductas que, aunque amparadas por la ley, se producen circunstancias y actuaciones poco morales. Creo que las sociedades de inversión son una manera muy acertada para aglutinar inversores con excedentes económicos, pero con escasas posibilidades de poseer grandes cantidades de acciones o participaciones. Son, del mismo modo, de gran utilidad para todos aquellos usuarios que deseen grandes montos de financiación. Cuando la intención de acudir a estas sociedades no es solamente inversionista, sino que confluyen intenciones especulativas, entran en juego diferentes actuaciones que, posiblemente, deterioren el bienestar social de terceros. Por ello, creo que es totalmente necesaria una intervención gubernamental, que limite todas estas prácticas carroñeras, las cuales actúan en contra de, mayoritariamente, naciones en peligro de entrar en suspensión de pagos; con la consiguiente repercusión en la población de esos mismos países.

Con el estudio realizado de las instituciones de inversión colectiva, uno de los medios más interesantes para diversificar los ahorros de los particulares, quería analizar el objeto de estudio del trabajo, que no es otro que el análisis de un modelo de inversión novedoso, el cual es apenas conocido y que no por ello carece de importancia para el mundo financiero. Otro de los fines de este trabajo no era otro que el de investigar la capacidad de algunos inversores especulativos de controlar por sí solos naciones enteras gracias al aprovechamiento y conocimiento de la ley aplicada en el mundo financiero. Naciones como España y Grecia, países históricamente desarrollados, no han podido evitar ser salpicados por las actuaciones de estas sociedades gestoras, carentes de ética y moral, que han arrasado con el bienestar y la posición acomodada del grueso de ambas poblaciones. Por todo ello he creído necesario introducir algunas medidas correctoras que podrían ser aplicadas por altos cargos ejecutivos de todas las naciones para regular estas medidas que, actualmente, están amparadas por la ley, pero no por ello son menos éticos.

## 6. Bibliografía

Cano, Javier Santacruz. «oroyfinanzas.com.» <https://www.oroyfinanzas.com/2013/05/que-cds-credit-default-swaps/>.

—. *Oroyfinanzas.com*. 23 de abril de 2018. <https://www.oroyfinanzas.com/2013/05/que-cds-credit-default-swaps/>.

Dearden, Nick. *Grecia: Ya están aquí los fondos buitres*. 2012. [http://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id\\_article=8030](http://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=8030).

economiasimple.net. *Características del mercado financiero*. 2016. <https://www.economiasimple.net/caracteristicas-del-mercado-financiero.html>.

García, Isabel. *nuevatribuna.es*. 17 de abril de 2018. <https://www.nuevatribuna.es/articulo/economia/fondos-buitre-han-aterrizado-espana-forma-masiva-comprando-vivienda-bestia/20180417121703150950.html>.

Lozano, Alejandro. *Qué son los mercados financieros y por qué son vitales para la economía*. 2016. <https://www.asesorfinancieropersonal.com/que-son-los-mercados-financieros/>.

Martín, Carlos Benjamín. *Facto*. 15 de septiembre de 2015. <http://www.cuentafacto.es/tu-interes/renta-fija-renta-variable-diferencias/>.

notimérica. *¿Qué fue y por qué se produjo el 'corralito' en Argentina hace 15 años?* 6 de octubre de 2017. <http://www.notimerica.com/cultura/noticia-fue-produjo-corralito-argentina-hace-15-anos-20161203071948.html>.

Palast, Greg. «Cancer capitalista.» 26 de octubre de 2012. <http://crisiscapitalista.blogspot.com.es/2012/10/greg-palast-picnic-de-buitres-este.html>.

Pérez, Carlos Andrés. *El país*. 3 de abril de 1989. [https://elpais.com/diario/1989/04/03/economia/607557604\\_850215.html](https://elpais.com/diario/1989/04/03/economia/607557604_850215.html).

Zambon, Humberto. *El plan Brady y la historia del endeudamiento externo*. <https://www.lmneuquen.com/el-plan-brady-y-la-historia-del-endeudamiento-externo-n125121>.

Arce, R. (29 de diciembre de 2018). Litigio contra ayuntamiento.

Cruz, d. E. (s.f.). Cuáles son las gestoras de fondos más rentables del año y sus productos estrella. pág.

<http://www.expansion.com/mercados/fondos/2018/06/09/5b17bd2ee5fdeaff438b45fe.html>.

Dopico, A. G. (s.f.). Fondos de Inversión: evolución histórica. pág.

[https://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/13999/BravoMedin\\_Miguel\\_TFM\\_2014.pdf](https://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/13999/BravoMedin_Miguel_TFM_2014.pdf).

economista, e. (2016). Enron: el mayor escándalo financiero de la historia, tan grande como olvidado. págs. <https://www.lavanguardia.com/economia/20161202/412319658496/enron-quiebra-escandalo.html#linkcomments>.

Fernández, J. R. (s.f.). ¿Qué son y cómo tributan las SICAV y los fondos de inversión? págs.

<https://www.fiscal-impuestos.com/que-son-como-tributan-sicav-fondos-inversion.html>.

Larraga, P. (s.f.). La operativa en los fondos de inversión. págs.

<https://search.proquest.com/openview/71b13684f868b13c698779d51e6d4a82/1?pq-origsite=gscholar&cbl=1818612>.

Ranieri, A. M. (2015). *Deuda soberana: problemas y resolución a la encrucijada*. Obtenido de

<http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/6/deuda-soberana-problemas-y-soluciones-en-la-encrucijada.pdf>