



UAMF

BOLETÍN DE COYUNTURA



FONDOS BUITRES, LOS OPORTUNISTAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

JUAN DAVID VILLALBA

ÁREA DE DIVISAS Y COMMODITIES

Los fondos de inversión son vehículos habituales para la canalización de dinero disponible hacia la inversión, permitiendo la diversificación del ahorro (Pardo, 2006); son patrimonios que pertenecen a una gran variedad de personas naturales (y algunas veces jurídicas) que aportan o invierten capital en búsqueda de rentabilidad. Estos fondos son manejados por compañías de inversión y corredores de bolsa, principalmente. Además, aunque los bancos no operan fondos de inversión directamente, se ofrece este servicio por medio de compañías filiales, como las compañías fiduciarias (Castañeda, 2004).

Por lo general, el capital del fondo se diversifica en distintos instrumentos financieros que comprenden desde bonos y depósitos hasta acciones y derivados financieros. Existe gran variedad de ventajas al momento de invertir en los fondos, entre las más importantes se encuentran:

Fondo común. La inversión en un fondo puede recoger fondos de diferentes actores para formar un gran capital y un fuerte poder de negociación creando condiciones favorables y permitiendo la inversión de los individuos.

Diversificación. Un inversor puede estar limitado al contar con acciones o bonos a menos que tenga una gran cantidad de dinero para solventar los riesgos, los fondos al poseer gran variedad de instrumentos, pueden colocarse en distintas posiciones para mitigar el riesgo de mercado.

Gestión profesional. La mayoría de inversores tienen dinero pero no el tiempo ni el conocimiento para llevarlos transar en el mercado. Los fondos de inversión cuentan con profesionales que constantemente analizan y monitorean la negociación de valores.

Liquidez. Los inversores pueden retirar su dinero y generar liquidez en periodos cortos de tiempo (Boskovska, 2015).

El funcionamiento de un fondo de inversión radica en la acumulación de los ahorros de las personas que se inscriban, creando un patrimonio común dirigido a un portafolio de inversión, según el tipo de fondo.

Existen varios tipos de fondos entre los cuales encontramos los fondos de capital de riesgo que se encargan de canalizar sumas de dinero hacia nuevos negocios de alto riesgo y de alta rentabilidad

(MinComercio, 2014). Dentro de estos fondos existe la administración de los llamados fondos buitres que invierten oportunamente en países o empresas en situaciones críticas financieras o económicas, y obtienen su rentabilidad a través de demandas ante tribunales europeos y estadounidenses (Rivas, 2014).

Este documento revisa el contexto histórico de los fondos buitres con los casos sucedidos en México y Argentina.

Fondos buitres

Los fondos buitres son fondos de capital de riesgo que se dedican a comprar activos en situaciones críticas especiales, como títulos de deuda de empresas en *default*, bonos de deuda soberana, inmuebles en remate, entre otras, para conseguir ganancias exorbitantes. Es decir, su propósito es conseguir a través de litigios sumas considerablemente mayores de lo que pagaron por ellos (Rivas, 2014).

El adjetivo "buitres" (animales de rapiña que se alimentan de animales muertos) obedece a sus estrategias, puesto que generan ganancias gracias a deudas de Estados y empresas que se encuentren en situaciones financieras y económicas críticas. Sus actividades se enfocaron en un principio al ámbito privado (previo a la década de los 90); estas organizaciones se desarrollaron como fuertes especuladoras que compran deuda de entidades en bancarota, pagaban la deuda al inversor para posteriormente extorsionar al deudor y obtener un reembolso más elevado que el préstamo acordado. De no pagar, ese fondo llevaba al deudor a una corte. Para ese entonces las deudas soberanas se contraían en bancos a través de créditos sindicados ya que no era común que los Estados fueran demandados por falta de pago. Además, entrar en litigios no hacía parte de los planes de los inversionistas, la rentabilidad se alcanzaba por otros medios; por lo que estar en tribunales era innecesario y podía entorpecer la búsqueda de la rentabilidad esperada.

Caso mexicano

Así se mantuvo la situación financiera de estos

fondos hasta la crisis de la deuda en Latinoamérica de 1982. El *default* mexicano sería el punto de partida para el ingreso de los fondos buitres a las deudas soberanas y llegar a la situación actual de Argentina, ahora bien para 1982 los fondos buitres vieron su oportunidad por medio de indicadores los cuales les permitían a los inversionistas medir el riesgo al que se supone adquirir un bono del Estado. La tasa de interés de una deuda soberana incorpora la prima de riesgo "riesgo-país" que es la posibilidad de que la deuda no sea pagada y entre en *default*. Una tasa considerablemente alta implica buena rentabilidad al igual que un gran riesgo. Los fondos buitres son posibles gracias a un sistema poco regulado y a un poder judicial y político que legitima este tipo de conductas.

Bajo el perfil inversionista de estos fondos los títulos no se adquieren en el mercado primario sino en el secundario, cuando se especula altamente sobre el *default* del país o empresa, la cotización de los títulos cae estrepitosamente. Luego se espera a que el Estado anuncie programas de estructuración y reestablezca su capacidad de pago, en ese momento los fondos buitres salen en búsqueda de estos títulos en *default*, y al negarse a participar en los programas de reestructuración, comienzan a reclamar mediante acciones judiciales el pago de dichos títulos. Estas situaciones hacen que se obstaculice la recuperación económica de los países, ocasionando grandes daños al desarrollo y el bienestar de la población.

En 1982 México entró en *default*, comienza un periodo de reestructuraciones que no logró contener la situación y terminó por agravarla. En 1989 se implementó el Plan Brady que consistía en el canje de los préstamos sindicados por títulos públicos que podía ser comercializados en el mercado bursátil libremente, por lo que las deudas del Estado mexicano eran activos más de especulación financiera, lo que produjo el ingreso de los fondos buitres al negocio de las deudas soberanas (Krugman, 2005.)

Al contrario de lo que muchos podrían pensar estos fondos ocupan un importante lugar en los mercados financieros globales y representan un

gran deterioro para los Estados en crisis.¹ Los países predilectos son los que se conocen en español como Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés), son un grupo de países con altos niveles de pobreza.² La estrategia entonces es especular ayuda política, monetaria o condonación de deuda por parte del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, finalmente esperando un lanzamiento de planes de recuperación para posteriormente reclamar en cortes europeas o norteamericanas pagos millonarios, en varios casos las cortes fallan a su favor, por lo que el dinero que se supondría iría a beneficiar a la población vulnerable de estos países terminaba en manos de estos fondos, llevando a profundizar aún más las crisis.

Pero Estas situaciones solo se llevan a cabo si se cuenta con un poder político al igual que con jueces que priman su interés privado al del bienestar común ya que legitiman este tipo de conductas, tal como sucedió en Zambia, Camerún, Perú, Brasil, el Congo y Argentina por nombrar algunos casos (Bank, 2012).

Caso argentino

El caso de Argentina es uno de los más sonados en el último tiempo. La nación que afronta su segunda suspensión de pagos en doce años. A continuación se presentará una cronología de lo sucedido.

En el año 2001, en medio de una crisis económica, social y política, el presidente Fernando de la Rúa renuncia a la presidencia siendo reemplazado por Adolfo Rodríguez Saá quien declara la cesación de pagos de la deuda extranjera para que en el 2002 se decretara el *default*. De 2003 a 2005 se negocia la reestructuración de la deuda llegando finalmente a un acuerdo con una quita promedio del 63% y 45%. En 2005 se lleva el primer canje de la deuda *default* a la que se acoge el 76,15% de los bonistas. 2010, la presidenta Cristina Fernández de Kirchner lanza un segundo canje de deuda con una quita promedio de 66,3% y el 50%,

la aceptación alcanza 92,4% de los bonistas al sumar los dos canjes.

Ya en el 2012 empiezan a sobresalir lo fondos buitres al conocerse que la Corte de Apelaciones de Nueva York dictaminó que ciertos fondos fueron discriminados al no entrar en el canje de bonos de 2005 y 2010, por lo que a través del juez Thomas Griesa determina que Argentina debe pagar el 100% de la deuda a los fondos, "fondos buitre" que no entraron en los canjes y litigaron en la corte de los Estados Unidos. En 2014 Argentina apela el fallo pero la corte rechaza la apelación y el caso vuelve a Griesa quien ordena a Argentina a cumplir con el pago de 1.330 millones de dólares más intereses de una sola vez y en efectivo, al mismo tiempo Argentina realiza un pago de más de 1.000 millones de dólares para saldar el pago a los acreedores que sí acogieron los canjes, pero se corría el riesgo de que este dinero fuera embargado por las acciones judiciales que adelantaban los fondos buitres. Finalmente, aunque la justicia no embargó, sí detuvo el pago de la deuda reestructurada de Argentina, por tanto los bonistas que se acogieron a los canjes no recibieron su pago vencándose el plazo para ello, de tal manera que calificadoras de riesgo, brindaron un periodo de gracia de 30 días para que Argentina no entrara en un nuevo *default*.

A mediados de 2014 Daniell Pollack, nombrado por el juez Thomas Griesa para el caso de Argentina vs. los fondos buitre, anuncia que Argentina entraría en *default*, debido a que no hubo acuerdo con los fondos buitre. El país no acepta puesto que como lo afirma el ministro de Economía Argentino Axel Kicillof, "es una situación inédita y Argentina ya pagó", pero a pesar de las declaraciones la calificadora de riesgo Standard & Poor's declaró la deuda en *default* o incumplimiento selectivo (Gaceta, 2014).

Finalmente en octubre de 2015, la corte de apelaciones de Nueva York falló en contra de obligar al Bank of New York Mellon (banco donde Argentina ha depositado su pago de deudas) a entregar a los fondos buitre dólares que Argentina depositó en 2014 para los bonistas que se acogieron a la reestructuración. Esta decisión supuso una gran victoria para Argentina en el litigio que sostuvo contra los fondos buitres, liderados por

¹ Para la ONG Jubilee Debt Campaign, en los últimos años los fondos buitres han iniciado alrededor de 54 procesos judiciales, en 12 de los países más pobres del mundo.

² La lista de países HIPC asciende hoy a 39 países.

NML Capital. Además, al no obedecer el fallo de 2014 que obligaba a Argentina a pagar a los fondos buitres, el gobierno argentino recurrió a organismos internacionales con la firme intención de revertir la sentencia, al argumentar que ponía en riesgo toda la reestructuración de su deuda por una minoría al no aceptar los canjes. La Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas (ONU) aprobó la resolución impulsada por Argentina que propone la creación de un marco regulatorio para la reestructuración de deudas soberanas (DW.com, 2015).

Este caso muestra el modo en que los fondos buitres tratan de obtener la totalidad de la renta de sus títulos valores a toda costa, fiel a su perfil inversionista dejando a los países endeudados en una posición frágil, y llevando a tribunales de Estados Unidos o europeos sus litigios. Pero decisiones de organismos internacionales como las de la ONU de impulsar un marco regulatorio, abre una posibilidad de regulación y freno ante este tipo de fondos y a sus inversionistas que al percibir grandes ganancias han ido en aumento, para que países que entren en cesación de pagos puedan reestructurarse y sanear de la mejor forma su economía.

Referencias

Bank, T. W. (24 de Enero de 2012). *Heavily Indebted Poor Countries*. Recuperado de <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTDEBTDEPT/0,,contentMDK:20260049~menuPK:528655~pagePK:64166689~piPK:64166646~theSitePK:469043,00.html>

Boskovska, D. &. (2015). Investment Funds and their Investment Strategy in The Republic of Macedonia.. *Economic Development / Ekonomiski Razvoj*.

Castañeda, D. C. (2004). *Universidad Francisco Gavidia*. Recuperado de <http://www.wisis.ufg.edu.sv/www.wisis/documentos/TE/332.671%2054-C346f/332.671%2054-C346f.pdf>

DW.com. (2015). *América Latina*. ONU aprobó propuesta argentina para frenar a "fondos buitres" Recuperado de <http://www.dw.com/es/onu-approb%C3%B3-propuesta-argentina-para-frenar-a-fondos-buitre/a-18708503>

Gaceta, L. (30 de Julio de 2014). *Argentina y los "fondos buitres", una historia que comenzó en 2001*. Recuperado de <http://www.lagaceta.com.ar/nota/601532/economia/argentina-fondos-buitre-historia-comenzo-2001.html>

Krugman, P. (2005.). *EL internacionalismo moderno. La economía internacional y las metiras de la competitividad*. Barcelona.: Crítica.

MinComercio. (24 de Abril de 2014). *Capital de Riesgo*. Recuperado de <http://www.mipymes.gov.co/publicaciones.php?id=5856>

Pardo, M. E. (2006). *Medium & Small Caps en la Bolsa Española*. España: Gesbiblo, S.L.

Rivas, R. K. (febrero de 2014). *FONDOS BUITRE. El juicio contra Argentina y la dificultad que representan en la economía mundial*. Argentina: Centro de economía y finanzas para el desarrollo de la argentina. Centro de Economía y Finanzas Para el Desarrollo de la Argentina .

UNIDAD DE ANÁLISIS DEL MERCADO FINANCIERO

Germán Guerrero Chaparro
Director UAMF
(+57-1) 316 5000 Ext 12403
gguerreroc@unal.edu.co

David Hernández Vallejo
Coordinador UAMF
(+57-1) 316 5000 Ext 12403
dahernandezv@unal.edu.co

Katherine Farfán García
Monitora Senior
Renta Variable
kfarfang@unal.edu.co

David López Delgado
Monitor Senior
Divisas y Commodities
jodlopezde@unal.edu.co

Jhonathan A. Higuera Rodríguez
Monitor Senior
Inversiones Alternativas
jhahigueraro@unal.edu.co

Cristian Ospina López
Monitor Junior
Renta Variable
cnospinal@unal.edu.co

Juan David Villalba
Monitor Junior
Divisas y Commodities
judvillalbacus@unal.edu.co

Cristhian Córdoba Trillos
Monitor Junior
Inversiones Alternativas
cecordobat@unal.edu.co

Diego Carmona Espejo
Monitor Junior
Renta Variable
dfcarmonae@unal.edu.co

Eliecer Palacios Pulido
Monitor Junior
Divisas y Commodities
elpalaciospul@unal.edu.co

Mario Rincón Nossa
Monitor Junior
Inversiones Alternativas
marinconn@unal.edu.co

Edwin Rey Duque
Monitor Senior
Economía colombiana
edreyd@unal.edu.co

Miguel Bejarano Rodríguez
Monitor Junior
Renta Fija
miabejaranoro@unal.edu.co

Jaime Ruíz Herrera
Monitor Senior
Renta Fija
jaaruzhe@unal.edu.co

Jhonatan Quemba Cuadros
Monitor Junior
Economía colombiana
jequembac@unal.edu.co

Cristian Felipe Martínez Quiroga
Monitor Junior
Renta Fija
cfmartinezq@unal.edu.co

Advertencia

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. La Unidad de Análisis del Mercado Financiero (UAMF).

No extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que la UAMF no asume responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

La información contenida en el presente documento fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción. La referencia a un determinado valor no constituye certificación sobre su bondad o solvencia del emisor.

La UAMF no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.