



[Gestoras de Inversión Cambian las Reglas para Ocultar el Riesgo de la Deuda Francesa](#)

Iñigo Coello de Portugal
23/10/2025

Cuando las reglas de un juego se modifican en mitad del partido, suele ser para beneficiar a uno de los jugadores. Esto es lo que parece estar ocurriendo en los mercados financieros tras la reciente rebaja de la calificación crediticia de Francia. En lugar de ajustar sus carteras al nuevo escenario de riesgo, algunas de las principales gestoras de inversión colectiva han optado por una solución más drástica: cambiar sus propias reglas internas para no tener que reconocer la devaluación de la deuda pública francesa que atesoran.

Una Realidad Financiera Ineludible

La situación de las finanzas públicas francesas es un secreto a voces en los círculos económicos. Con una deuda que supera los 3,3 billones de euros, más del 115% de su Producto Interior Bruto, el país se encuentra en una posición de extrema vulnerabilidad. Este nivel de endeudamiento, destinado a sostener un elevado gasto público, ha llevado a las agencias de calificación a actuar. La rebaja de su 'rating', aunque para muchos analistas ha sido tardía y tímida, no es más que el reconocimiento de una realidad económica insostenible.

La reacción lógica del mercado debería haber sido una revalorización del riesgo asociado a los bonos franceses. Sin embargo, la respuesta de ciertas gestoras ha sido la de proteger el valor de sus activos a toda costa, incluso si ello implica ignorar las advertencias de evaluadores externos.

Apunte Jurídico: El folleto informativo de un fondo de inversión es un documento con validez contractual. En él se detallan las políticas de inversión, incluyendo los criterios de selección de activos y los límites de riesgo, que a menudo se vinculan a las calificaciones de agencias externas. Cualquier modificación sustancial de esta política, como decidir ignorar las calificaciones de dichas agencias, no puede ser una decisión discrecional. Requiere un procedimiento formal que incluye la notificación al organismo regulador (la CNMV en España) y, fundamentalmente, la comunicación a los partícipes, a quienes se les debe ofrecer

un derecho de separación (retirar su inversión sin penalización) si no están de acuerdo con las nuevas condiciones.

Cambiar las Reglas para Evitar la Realidad

La maniobra es sutil pero de graves consecuencias. Al modificar sus políticas internas para prescindir de las valoraciones de terceros, estas entidades evitan la obligación de clasificar la deuda francesa como un activo de mayor riesgo y, por tanto, de provisionar o vender, lo que provocaría pérdidas inmediatas. En la práctica, están creando una realidad contable paralela donde los activos 'basura' no se reconocen como tales.

Esta estrategia de 'cerrar los ojos' recuerda peligrosamente a las prácticas que condujeron a la crisis financiera de 2008. El objetivo parece ser deshacerse de estos activos tóxicos de forma gradual y silenciosa, traspasando el riesgo a otros actores del mercado sin que el precio se desplome. Como describe Nassim Nicholas Taleb en su obra «Jugarse la piel», se trata de una transferencia de riesgo donde los gestores no asumen las consecuencias de sus propias decisiones de inversión.

Apunte Jurídico: Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) están sometidas a un estricto deber fiduciario. Esto significa que deben actuar siempre en el mejor interés de los partícipes del fondo, con la máxima diligencia y lealtad. Alterar las políticas de riesgo para

proteger el valor nominal de una inversión a corto plazo, ocultando su deterioro real, podría ser interpretado como una vulneración de este deber, ya que expone a los inversores a un riesgo mayor del que creen estar asumiendo.

El Riesgo Sistémico para la Eurozona

La cuestión trasciende la gestión de unos pocos fondos. Dada la posición central de Francia en la Unión Europea, la inestabilidad de su deuda pública representa una amenaza directa para la supervivencia del euro. Mantener artificialmente el valor de sus bonos no soluciona el problema de fondo, simplemente lo aplaza y lo agrava.

Si la situación financiera de Francia continúa deteriorándose, una intervención podría ser inevitable para mantener la estabilidad de la moneda única. Mientras tanto, la decisión de estas gestoras de ignorar las señales de alarma crea una peligrosa falta de transparencia que mina la confianza en el sistema y deja a los inversores desprotegidos ante una crisis que, lejos de evitarse, podría estar gestándose a plena vista.