

## O FINANCIAMENTO DA DÉBEDA PÚBLICA AUTONÓMICA A TRAVÉS DE FONDOS DE INVESTIMENTO: UNHA PROPOSTA PARA GALICIA

FRANCISCO RODRÍGUEZ DE PRADO / LUCY AMIGO DOBAÑO  
Departamento de Economía Aplicada  
Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais  
Universidade de Vigo

*Recibido:* 15 febreiro 2002

*Aceptado:* 17 xuño 2002

---

**Resumo:** Algunhas comunidades autónomas, en concreto, a Comunidade Valenciana, Cataluña e Canarias desenvolveron e fomentaron a creación duns fondos de investimento especializados en débeda pública das ditas comunidades, seguindo o exemplo marcado a principios da década dos anos noventa polo Tesouro Público estatal cos fondos Fondtesoro. A utilidade destes fondos céntrase en proporcionar unha base final de investidores institucionais ás emisións de débeda pública, o que facilita o financiamento do déficit, a estabilidade en prezos e posibilita o alongamento da vida media das emisións. Ademais, pódese promover desde estes fondos específicos o investimento en títulos de renda fixa emitidos por empresas privadas, o que dinamiza o seu financiamento. Neste traballo analízase, a través da comparación das principais magnitudes relativas á débeda pública, a posibilidade de desenvolver en Galicia uns fondos de investimento similares ós destas comunidades autónomas precursoras e cales deberían se-las súas principais características, atendendo á súa experiencia previa.

**Palabras clave:** Débeda pública autonómica / Fondos de investimento / Financiamento de empresas.

### **AUTONOMIC PUBLIC DEBT FINANCING USING MUTUAL FUNDS: A PROPOSAL FOR GALICIA**

**Abstract:** Some Autonomous Governments like Valencia, Cataluña and Canarias have developed mutual bond funds which invest their assets in regional Public Debt, following national Fondtesoro bond funds example. Institutional investors are the principal reason for the development of these funds. Public Debt funds issues are easier with these investors. Regional bond funds invest a part of their assets in private bonds. This is an advantage for financing their liabilities. In this paper, we compare Public Debt magnitudes to analyse the possibility to create mutual bond funds in Galicia like other Communities. We expose, also, the principal characteristics in order to get their targets using the previous experience of other Autonomous Governments.

**Keywords:** Autonomic public debt / Mutual bond funds / Enterprise financing.

---

## 1. INTRODUCCIÓN

O financiamento da débeda pública das diferentes administracións públicas a través de valores emitidos e negociados nos mercados financeiros constitúe un dos grandes retos na súa política fiscal. O crecente déficit público, así como a proliferación de emisores nos mercados de títulos de renda fixa, tanto públicos como privados, acrecentan a competencia para a colocación dos devanditos títulos e dificultan a consecución dos obxectivos de colocación de débeda pública para as diferentes

administracións públicas. Ademais, débese formular como obxectivo preferente o aumento da súa vida media para garanti-lo equilibrio entre a disposición de recursos e a estrutura temporal dos pasivos financeiros (Ezquiaga e Ferrero, 1997, pp. 110-116). Isto tradúcese no acceso regular e ordenado ós mercados a través da emisión periódica de títulos a distintos prazos para diversificar riscos. Foi, en concreto, a partir do ano 1992, cando se moderou o acceso ó crédito bancario das comunidades autónomas e se apoiaron máis nos mercados de valores, aproveitando as expectativas dos investidores de renda fixa ante a perspectivas de diminución de tipos e a obtención de plusvalías (Rubio e Sanz, 2000, pp. 156-157).

A Administración Central do Estado español constitúe o principal causante de déficit público debido ó volume de recursos xerados, polo que é tamén a máis afectada por este tipo de problemas. O desenvolvemento do mercado de débeda pública preséntase como a solución para poder emitir e negociar posteriormente os elevados volumes de débeda pública xerada nos últimos anos, e baséase na consecución dos obxectivos de financiamento adecuado do déficit a un custo reducido marcado polo mercado e cunha adecuada estabilidade en canto a prazos, para o que se deseñan unha gama de instrumentos completa, atendendo ás preferencias de prazos dos investidores, e establécese unha política de emisións estable en canto a periodicidade e cun grao de transparencia e información suficiente. De tódalas maneiras, estes obxectivos xenéricos non se cumpren nun primeiro momento e faise patente que o mercado secundario peca de certas carencias, non en canto ó seu funcionamento de negociación, compensación e liquidación, senón en canto á orixe da demanda neste mercado. O Tesouro pensou na conveniencia da promoción de fondos de investimento que demandasen en exclusiva débeda do Estado que, xunto cunha adecuada campaña de publicidade que informe ó público en xeral das súas vantaxes respecto a outros activos financeiros<sup>1</sup>, fixeran aumenta-la súa demanda, o que, en definitiva, propiciaría un incremento nas pertenzas de débeda no medio e no longo prazo cun importante grao de estabilidade, e que lles permitiría ós investidores finais unha nova vía de investimento cara á débeda pública e que se adaptaría en maior medida ás súas preferencias e xuntaría as vantaxes dos fondos de investimento. É así como, desde esta perspectiva, toma forma o proxecto de fondos de investimento Fondtesoro<sup>2</sup>. Ademais, o proceso de desenvolvemento dos fondos de investimento en España estivo ligado en gran medida ó desenvolvemento do mercado de débeda pública, polo que os fondos de investimento de renda fixa foron os grandes protagonistas deste proceso, cobrando unha especial relevancia os Fondtesoro, especializados en débeda pública<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Respecto ás vantaxes dos fondos de investimento, véxase Comisión Nacional del Mercado de Valores (1989).

<sup>2</sup> A explicación completa deste proceso pode verse en Garrido (1991).

<sup>3</sup> A importancia dos Fondtesoro no proceso de expansión dos fondos de investimento en España na década dos anos noventa é unha opinión compartida pola práctica totalidade dos autores que analizan este fenómeno. Entre outros, e sen ánimo de ser exhaustivos, poderíamos citar a Casadejús (1997), Contreras (1993), Fernández (1996), García (1991), AFI (1997), Gil (1992) e De Roda (1991).

Ó longo da década dos anos noventa, o endebedamento das administracións autonómicas experimentou un notable incremento<sup>4</sup>. Este forte crecemento da débeda autonómica debe vincularse ó proceso de descentralización que orixina ó longo da década dos anos oitenta a institucionalización e o desenvolvemento das comunidades autónomas. Este proceso de acumulación de débeda responde á actuación discrecional dos gobernos autonómicos, non suxeita nun principio a limitación fiscalizadora e pola especialización en gastos de investimento, así como na asunción de competencias con gastos elevados, como a sanidade (Ezquiaga e Ferrero, 1999, p. 128). O acceso ós instrumentos de mercado como pasivos financeiros é cada vez maior. Para fomenta-la súa demanda e conseguir uns obxectivos similares ós marcados polo Tesouro co convenio Fondtesoro, desde algunhas comunidades autónomas como a valenciana, a catalana ou a canaria habilitaron este mecanismo para conseguir uns obxectivos similares ós expostos, pero con títulos de débeda autonómicos. Nos tres casos desenvolveuse un convenio por parte das Consellerías de Economía e Facenda similar ó desenvolvido no caso dos Fondtesoro e de libre adhesión para as sociedades xestoras para o desenvolvemento de fondos de investimento que deben manter unhas porcentaxes mínimas de títulos de débeda pública emitida polas devanditas comunidades autónomas. No caso valenciano desenvólvense en 1991 os fondos de investimento Fondvalencia, nas súas modalidades FIM e FIAMM. En Cataluña desenvólvense en 1998 os Fonstresor Catalunya nas súas modalidades FIM de renda fixa e os FIM de renda fixa mixtos. Por último, en Canarias promóvense en 1999 os fondos Eurocanarias nas súas variantes FIM de renda fixa e os de renda mixta.

Tendo en conta as similitudes existentes na estrutura do endebedamento público das comunidades autónomas citadas coa de Galicia, así como dos valores en que se habilita o seu financiamento, pódese considera-la posibilidade existente de desenvolver uns fondos de investimento que se apliquen de maneira similar nun convenio promovido pola Xunta de Galicia e ó que se poidan adherir entidades financeiras para comercializar fondos de investimento especializados en débeda pública emitida pola Comunidade Autónoma de Galicia. Ademais dos beneficios que se poden derivar para o adecuado financiamento do déficit público, pódese aproveitarlo potencial investidor destes fondos para financiar empresas galegas, posto que poden dedicar parte dos seus recursos á compra de títulos emitidos por empresas privadas non cotizados en mercados secundarios oficiais.

En canto á estrutura do traballo, en primeiro lugar, desenvolverase o marco legal aplicable para a creación deste tipo de fondos aténdonos ós precedentes doutras comunidades autónomas e á súa posible adaptación á realidade económica galega. Posteriormente, realizarase un estudo da situación actual do endebedamento

---

<sup>4</sup> Sobre a evolución do endebedamento das comunidades autónomas, véxase Utrilla (2000).

autonómico galego, en canto á súa contía e financiamento, e comparárase co das comunidades antes mencionadas para analiza-las súas analogías. Por último, estableceranse as características básicas que deberían considerarse para a creación e o desenvolvemento deste tipo de fondos de investimento especializados en débeda pública galega.

## **2. OS FONDOS DE INVESTIMENTO AUTONÓMICOS ESPECIALIZADOS EN DÉBEDA PÚBLICA AUTONÓMICA**

Ó longo da década dos anos noventa o endebedamento das administracións autonómicas experimentou un notable incremento, polo que na maior parte das ocasións optaron por financiarlo con instrumentos de mercado. No caso concreto de Galicia, na década dos anos noventa a débeda emitida pola comunidade autónoma adaptouse ás condicións de mercado buscando a minimización de custos e riscos financeiros, cunha tendencia cara ó aumento da presenza de valores na liña seguida poro Tesouro e por outras administracións públicas (Ezquiaga e Pirelli, 1998, p. 100). Para fomenta-la súa demanda e conseguir uns obxectivos similares ós marcados poro Tesouro con o convenio Fondtesoro, desde algunhas comunidades autónomas como a valenciana, a catalana ou a canaria, habilitouse este mecanismo para conseguir uns obxectivos similares ós expostos, pero con títulos de débeda autonómicos. Por iso, os fondos de investimento Fondtesoro non constituíron un desenvolvemento illado de fomento de demanda de débeda pública a partir do investimento colectivo.

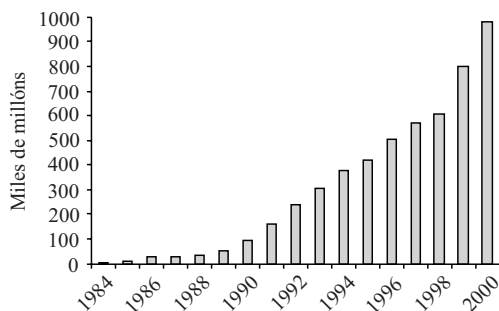
### **2.1. OS FONDOS DE INVESTIMENTO FONDALENCIA**

A débeda emitida pola Comunidade Valenciana experimentou unha notable progresión nos últimos anos, tal e como se observa na gráfica 1. É por iso polo que esta Comunidade figura entre as primeiras en emitir valores no curto prazo (obrigas de pagamento) e no longo prazo (bonos e obrigas). Estes títulos son emitidos pola Consellería de Economía e Facenda e xestionados polo Instituto Valenciano de Finanzas.

Igual có Estado central, a Consellería de Economía e Facenda intenta promover a colocación de débeda pública e o seu mantemento de forma estable por parte dos investidores. Por iso intenta fomenta-la demanda institucional a longo prazo para así diminuí-la volatilidade nas cotizacións ó contar cunha base de investidores finais estables como son os partícipes de fondos de investimento. O proceso segue a idea orixinaria dos Fondtesoro e plásmase na promulgación da Orde de 25 de xaneiro de 1991 da Consellería de Economía e Facenda sobre convenios relativos

a fondos de investimento en débeda pública (*Diario Oficial da Generalitat Valenciana* de 27 de xaneiro), que nas súas liñas básicas é similar á Orde do Ministerio de Economía y Hacienda que crea os Fondtesoro.

**Gráfica 1.-** Endebedamento da Comunidade Valenciana materializado en valores e créditos non comerciais



FONTE: Elaboración propia a partir de datos de Banco de España: *Boletín Estadístico* (various números).

Por este convenio, a Dirección Xeral de Economía e Política Financeira da Generalitat obrígase a cederlle á sociedade xestora o uso non exclusivo da marca Fondvalencia e dos seus logotipos e signos identificativos coa exclusiva finalidade de que comercialice o fondo obxecto do convenio. Tamén prestará apoio publicitario para a súa promoción con cargo ás partidas establecidas nos orzamentos. Pola súa parte, as xestoras obríganse a utiliza-la publicidade relativa ó fondo e a expoñer en lugar visible da rede de oficinas a través das que se comercialicen os logotipos e signos distintivos de Fondvalencia e da Generalitat Valenciana. Tamén deberán remitirle a esta Dirección Xeral a información que esta lles requira sobre os fondos xestionados.

Este convenio pode ser revogado en caso de que a CNMV inicie un expediente por infracción grave ou moi grave, cando a sociedade xestora modifique o regulamento de xestión do fondo sen o consentimento previo da Dirección Xeral, cando a sociedade xestora desatenda reiterada e inustificadamente as reclamacións dos partícipes que lle sexan trasladadas co seu informe favorable pola Dirección Xeral, ou cando a sociedade xestora incumpra calquera das cláusulas incluídas no convenio. En todo caso, sexa a rescisión por iniciativa da Dirección Xeral ou da sociedade xestora, deberáselles comunicar por escrito ós partícipes tal circunstancia.

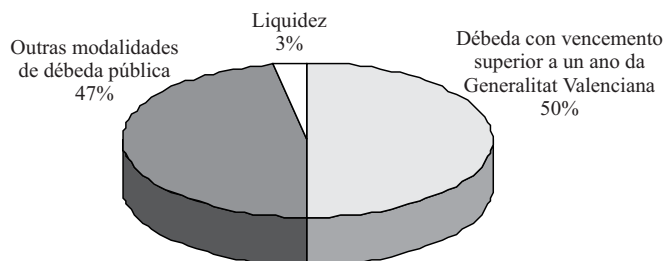
En canto á política de investimentos do patrimonio do fondo, esta será diferente en función de que a modalidade deste sexa FIM ou FIAMM. De tódalas maneiras, en ámbolos dous casos os recursos do fondo que sexan investidos en obrigas de pagamento da Generalitat serán adquiridos pola entidade depositaria do fondo a

través das poxas competitivas que se realicen, ou nunha segunda fase non competitiva, ó tipo medio ponderado resultante da poxa realizada coa limitación de que esta non poderá acudir a ela cando participara na última poxa realizada, establecéndose ademais neste caso un límite individual do 50% como máximo do volume solicitado e non adxudicado cunha desviación máxima de 0,1 puntos do tipo marxinal da subhasta.

Tanto os FIM como os FIAMM deberán materializa-los seus activos, agás os afectos á cobertura do coeficiente de liquidez, integramente en débeda pública da Generalitat Valenciana e do Estado en calquera das súas modalidades. Non obstante, a débeda da Generalitat Valenciana deberá representar unha porcentaxe non inferior ó 25% do termo medio mensual dos saldos diarios do activo do fondo.

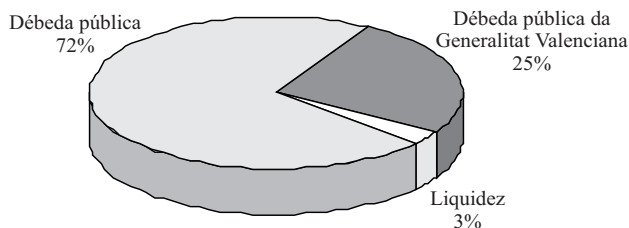
No caso dos FIM, cando menos un 50% do activo do fondo deberá estar investido en bonos e obrigas da Generalitat Valenciana emitidos cun prazo inicial de amortización superior a un ano, tal e como se reflicte na gráfica 2, e a contribución mínima que se lles esixe ós partícipes non será superior a 50.000 pesetas. En canto ás comisións e ós gastos, non poderán exceder de forma conxunta o 1,75% do valor do seu patrimonio diario medio durante o exercicio. Só poderá repercutírselles individualmente ós partícipes unha comisión de reembolso non superior ó 2% do valor das participacións reembolsadas durante os dous primeiros anos de permanencia do partícipe no fondo.

**Gráfica 2.-** Investimento do patrimonio dos Fondvalencia FIM



FONTE: Elaboración propia a partir de datos da Orde de 25 de xaneiro de 1991 da Consellería de Economía e Facenda sobre convenios relativos a fondos de investimento en débeda pública.

No caso dos FIAMM, non se especifica un vencemento mínimo para os investimentos, polo que se abre para elas a posibilidade do curto prazo de maneira acorde co seu carácter de fondo monetario, tal e como se reflicte na gráfica 3. O investimento mínimo que se lles esixe inicialmente ós partícipes non poderá exceder de 200.000 pesetas e o conxunto das comisións que se poderán cargarnoó fondo non poderá ser superior ó 1,5% do valor do seu patrimonio medio diario durante o exercicio.

**Gráfica 3.-** Investimento do patrimonio dos Fondvalencia FIAMM

FORNTE: Elaboración propia a partir de datos da Orde de 25 de xaneiro de 1991 da Consellería de Economía e Facenda sobre convenios relativos a fondos de investimento en débeda pública.

Con respecto á situación actual destes fondos, observamos que se promoveron nove fondos da categoría FIM (táboa 1) fronte a só tres da categoría FIAMM (táboa 2). O patrimonio e o número de partícipes resulta reducido no contexto global dos fondos de investimento, o que podería explicarse pola súa localización xeográfica e polo mal momento en canto a rendibilidade e comercialización que experimentan os fondos de investimento de renda fixa nos últimos tempos debido ó baixo nivel de tipos de xuro da economía.

**Táboa 1.-** Fondvalencia FIM

NOME DO FONDO	XESTORA	PATRIMONIO DECEMBRO 2000 (miles de euros)	PARTÍCIPES
Banesdeuda FV FIM	SCH Gestión	38.879	69.905
BCH Bonos FV FIM	SCH Gestión	11.925	107.315
BBVA FV FIM	BBVA Gestión	86.497	735.309
Santander FV FIM	SCH Gestión	5.684	835.029
Calahorra FV FIM	Gebasa	64.094	5.910.977
Ruraltesoro FIM	Gescooperativo	2.694	4.251
BBVA FV 2 FIM	BBVA Gestión	3.613	
BK FV Mixto FIM	Gesbankinter	2.805	5.234
Indosuez FV FIM	Indosuez fondos	1.205	

FORNTE: Instituto Valenciano de Finanzas.

**Táboa 2.-** Fondvalencia FIAMM

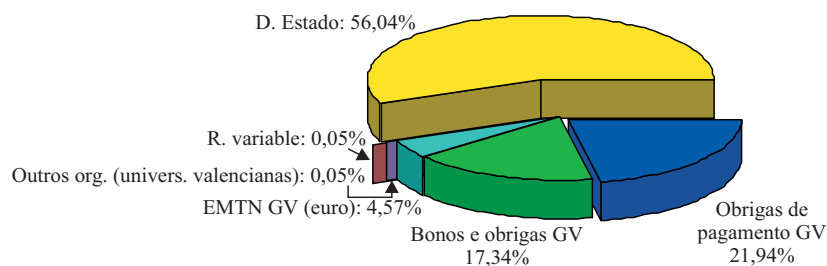
NOME DO FONDO	XESTORA	PATRIMONIO DECEMBRO 2000 (miles de euros)	PARTÍCIPES
Bankpyme FV FIAMM	Bankpyme SGIC, S.A.	24.916	31.306
Ruralrenda FV FIAMM	Gescooperativo, S.A.	14.470	7.375
Cavaltesoro FV FIM	Gebasa	68.104	79.381

FORNTE: Instituto Valenciano de Finanzas.

O convenio Fondvalencia constituíu o primeiro intento por parte dunha Administración autonómica de fomentar fondos de investimento especializados, cando

menos en parte, na posesión de débeda da correspondente comunidade. O número de fondos é reducido, en especial na categoría FIAMM, e por iso a súa expansión tanto patrimonial como en número de partícipes resultou limitada. De tódalas maneiras, a súa creación contribuíu a un maior coñecemento por parte dos investidores das modalidades de débeda autonómica, así como á súa difusión entre os investidores institucionais. En concreto, tal e como se reflicte na gráfica 4, as diferentes modalidades de débeda da Comunidade Valenciana representa o 44% do patrimonio total destes fondos, sendo o resto débeda estatal. Loxicamente, non se pode requirir que a totalidade do patrimonio destes fondos se materialice en títulos autonómicos, posto que este mercado non alcanzou a profundidade e a liquidez do estatal, pero aínda así representa unha nova modalidade de especialización dos fondos en títulos de renda fixa pública, pero de titularidade territorial e non estatal.

**Gráfica 4.-** Composición da carteira de valores dos Fondvalencia a 31/01/01



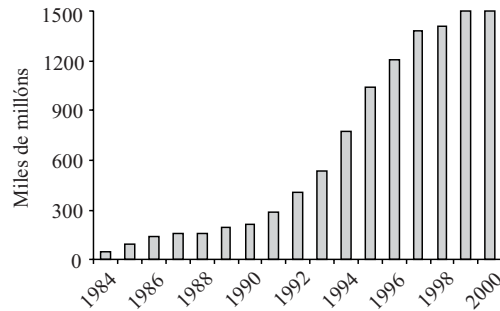
FONTE: Instituto Valenciano de Finanzas.

## 2.2. OS FONDOS DE INVESTIMENTO FONSTRESOR CATALUNYA

Igual ca no resto das comunidades autónomas, o endebedamento en Cataluña incrementouse de maneira notable nos últimos anos, tal e como reflicte a gráfica 5.

Para o seu financiamento acódeuse cada vez en maior medida á emisión de valores negociables en mercados organizados. Por iso, e para favorecer a súa demanda institucional, seguindo o exemplo do Tesouro Público, e máis en concreto da Comunidade Valenciana, a de Economía Consellería e Finanzas da Generalitat especifica un convenio de colaboración con entidades xestoras de institucións de investimento colectivo para a comercialización duns fondos de investimento que van materializar unha porcentaxe determinada do seu patrimonio en emisións de débeda pública catalana. Con el procédese a ceder a utilización dunha marca que identifica a este tipo de fondos como *Fonstresor Catalunya* e garante a demanda institucional dunha parte significativa dos títulos negociados, cos beneficiosos efectos que iso comporta.



**Gráfica 5.-** Endebedamento da Comunidade catalana materializado en valores e créditos non comerciais

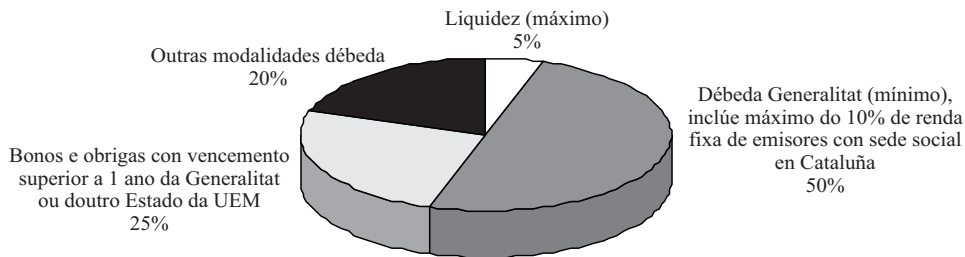
FONTE: Elaboración propia a partir de datos de Banco de España: *Boletín Estadístico* (varios números).

O proceso de implantación segue as pautas marcadas polos Fondtesoro nacionais e polos Fondvalencia ó recollese nunha norma legal que, neste caso concreto, é a Orde de 25 de novembro de 1998 da Consellería de Economía e Finanzas, pola que se lles dá publicidade ós convenios de colaboración para a constitución de fondos de investimento baixo a denominación Fonstresor Catalunya e se establecen os requisitos e as condicións que deberán cumprilas entidades participantes. Nela recóllense dous anexos que se corresponden cos convenios específicos para as dúas modalidades consideradas: os FIM de renda fixa e os FIM de renda fixa mixtos. Estes dous convenios correspóndense con contratos de adhesión para as sociedades xestoras que, cumprindo unha serie de condicións, poderán posuír e comercializar fondos baixo esta marca comercial, á par que se obrigan a utilizar na publicidade relativa ó fondo e a expoñer en lugar visible da rede de oficinas a través das que se comercialicen os logotipos e os signos distintivos de Fonstresor Catalunya FIM. O convenio pode ser revogado en determinados casos similares ós expostos para os Fondvalencia por parte da Dirección Xeral de Política Financeira.

O investimento do patrimonio dos FIM de renda fixa deberase materializar nunha porcentaxe non inferior ó 95% do termo medio mensual dos saldos diarios do activo do fondo en débeda pública, xa sexa da Generalitat ou de calquera estado membro da Unión Económica e Monetaria, aínda que a débeda da Generalitat deberá representar cando menos o 50% do patrimonio, tal e como reflicte a gráfica 6. Dentro desta porcentaxe cabe a posibilidade de incluír un máximo do 10% en valores de renda fixa cotizados en mercados organizados de emisores con sede social en Cataluña, públicos ou privados, e que teñan un *rating* igual ou superior ó da Generalitat. Para asegura-lo carácter de longo prazo do fondo, cando menos o 25% do activo debe ser investido a vencemento en bonos e obrigas da Generalitat ou de calquera estado membro da Unión Económica e Monetaria que se emitan cun prazo

de amortización superior a un ano. Para asegura-los riscos financeiros da carteira, estes fondos poderán actuar nos mercados a prazo, de futuros e opcións, pero coa finalidade exclusiva de cobertura. En canto ós partícipes, a súa contribución mínima no poderá ser superior ás 50.000 pesetas, e a suma das comisións e dos gastos que se lles pode cargar non excederá do 1,25% do valor do seu patrimonio medio.

**Gráfica 6.-** Investimento do patrimonio dos Fonstresor Catalunya FIM renda fixa



FONTE: Elaboración propia a partir da Orde de 25 de novembro de 1998, da Consellería de Economía e Finanzas, pola que se lles dá publicidade ós convenios de colaboración para a constitución de fondos de investimento baixo a denominación Fonstresor Catalunya e se establecen os requisitos e condicións que deben cumprilas entidades participantes.

O desenvolvemento destes fondos foi limitado, sendo a súa situación actual a exposta na táboa 3, de termos en conta o recente da súa comercialización, posto que os primeiros lles foron ofrecidos ós partícipes a partir de abril de 1999. Este feito, unido ás limitadas rendibilidades ofrecidas polos fondos de renda fixa, explican o seu escaso desenvolvemento ata o momento, sobre todo se se comparan cos mixtos, tal e como se expoñerá a continuación.

**Táboa 3.-** Datos dos Fonstresor Catalunya FIM renda fixa (decembro 2000)

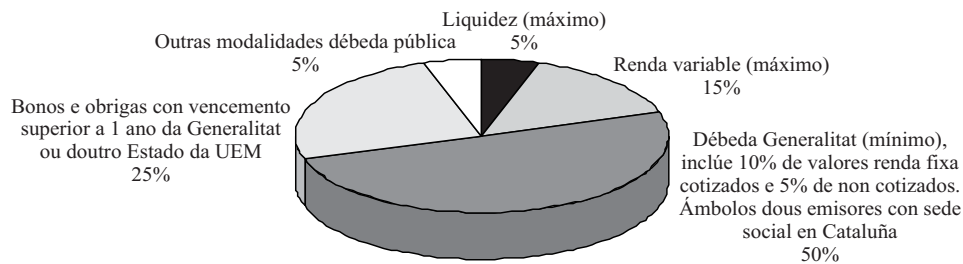
NOME DO FONDO	XESTORA	PATRIMONIO DECEMBRO 2000 (miles de euros)	PARTÍCIPES
ACF Fonstresor Catalunya FIM	Gesinca Inversiones	3.364	19
Foncaixa Fonstresor Catalunya 59 FIM	Gescaixa	758	107
Bankpyme Fonstresor Catalunya Eurofix RF FIM	Bankpyme Gestión	1.669	64
Caixa Catalunya Fonstresor Catalunya FIM	Caixa Catalunya Gestión	2.273	398

FONTE: Elaboración propia a partir de datos facilitados pola Consellería de Economía e Finanzas da Generalitat de Cataluña.

En canto ó investimento dos FIM renda fixa mixtos, caracterizarase pola posibilidade de incluír valores de renda variable que formen parte dun índice bolsista dalgún mercado dos países integrados na Unión Económica e Monetaria ata un

límite máximo do 15%, tal e como reflicte a gráfica 7. Unha consecuencia directa disto será a redución da contía que se dedicará a débeda pública que se sitúa no 85%. En todo caso, como mínimo o 50% do patrimonio debe dedicarse á débeda da Generalitat, aínda que dentro desta porcentaxe se admite a posibilidade de dedicar un máximo do 10% a valores de renda fixa cotizados en mercados organizados e emitidos por entidades públicas ou privadas con sede social en Cataluña, sempre que teñan un *rating* igual ou superior a BBB. Así mesmo, e dentro desta última porcentaxe, poderase dedicar a metade como máximo a valores de renda fixa non cotizados sempre que sexan emitidos por entidades con sede social en Cataluña. Para garanti-la duración mínima do fondo, cando menos o 25% do activo deberá ser investido a vencemento en bonos e obrigas da Generalitat ou doutro estado da Unión Económica e Monetaria que se emitan cun prazo de amortización superior a un ano. Para asegura-los riscos financeiros da carteira estes fondos poderán actuar nos mercados a prazo, de futuros e opcións, pero coa finalidade exclusiva de cobertura. En canto ós partícipes, a súa contribución mínima non poderá ser superior ás 50.000 pesetas, e a suma das comisións e dos gastos que se lles pode cargar non excederá do 1,5% do valor do seu patrimonio medio.

**Gráfica 7.-** Investimento do patrimonio dos Fonstresor Catalunya FIM renda fixa mixtos



FONTE: Elaboración propia a partir da Orde de 25 de novembro de 1998, da Consellería de Economía e Finanzas, pola que se lles dá publicidade ós convenios de colaboración para a constitución de fondos de investimento baixo a denominación Fonstresor Catalunya e se establecen os requisitos e condicións que deben cumprilas entidades participantes.

No caso dos FIM renda fixa mixtos, ademais do efecto dinamizador que teñen sobre a demanda dos títulos da débeda pública da Generalitat, apréciase un interese en dotar de intermediarios financeiros que fortalezan a demanda de valores de renda fixa emitidos por entidades privadas, cotizadas ou non.

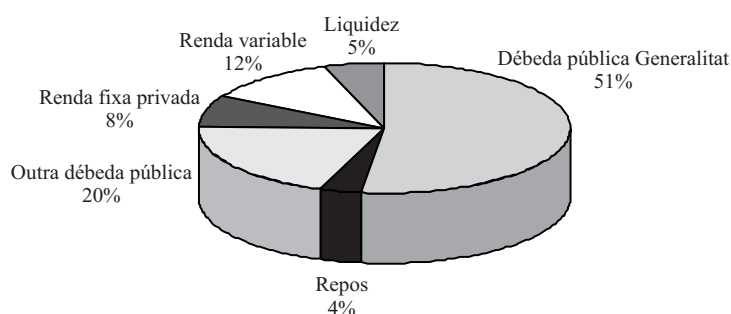
Da táboa 4 destaca o feito do maior número de fondos mixtos creados baixo a denominación Fonstresor Catalunya en detrimento dos específicos de renda fixa, que son a metade, en setembro de 1999. As explicacións a este fenómeno radican na maior flexibilidade prevista para os seus investimentos, o que posibilita a obtención dunhas maiores rendibilidades que son percibidas polos potenciais partícipes que os demandan.

**Táboa 4.-** Datos dos Fondosresor Catalunya FIM renda fixa mixtos (decembro 2000)

NOME DO FONDO	XESTORA	PATRIMONIO (en miles euros)	PARTÍCIPES
Banesto Fondresor Catalunya Mixt FIM	Banesto Gestión	11.502	574
Foncaixa Fondresor Catalunya Mixt 60 FIM	Gescaixa	905	161
Bankpyme Fondresor Catalunya Mixt Euro 15RV	Bankpyme Gestión	13.243	1.633
ACF Fondresor Catalunya Mixt FIM	Gesinca Inversiones	6.882	498
Argentaria Fondresor Catalunya Mixt FIM	Argentaria Gestión	7.139	303
BCH Fondresor Catalunya Mixt FIM	BCH Gestión	13.107	929
Dos Mil Fondresor Catalunya Mixt FIM	GVC Gestión	95	42
BBV Fondresor Catalunya Mixt FIM	BBV Gestinova	4.000	60

FONTE: Elaboración propia a partir de datos facilitados pola Consellería de Economía e Finanzas da Generalitat de Cataluña.

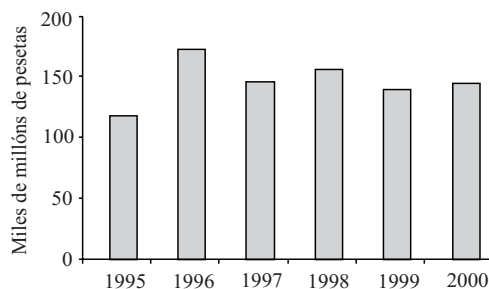
En canto ó volume de patrimonio que se lle dedica por termo medio ó investimento en valores emitidos pola Generalitat, obsérvase na gráfica 8 que supera a metade do patrimonio destes fondos, dedicándose o resto a outros activos financeiros dependendo da vocación investidora do fondo.

**Gráfica 8.-** Investimento do patrimonio dos Fondosresor Catalunya (decembro 2000)

FONTE: Elaboración propia a partir de datos facilitados pola Consellería de Economía e Finanzas da Generalitat de Cataluña.

### 2.3. OS FONDOS DE INVESTIMENTO EUROCANARIAS

As autoridades económicas do Goberno autónomo canario tamén consideraron a importancia dos investidores institucionais e, en particular, das institucións de investimento colectivo para contribuír á difusión e colocación da débeda da Comunidade Autónoma. Polo tanto, coa promulgación da Orde de 18 de xuño de 1999 pola que se convoca a selección de sociedades xestoras de institucións de investimento colectivo para a constitución e difusión de fondos de investimento mobiliaria en débeda da Comunidade Autónoma de Canarias e pola que se delegan facultades no director xeral do Tesouro e Política Financeira, implántanse os fondos de investimento Eurocanarias.

**Gráfica 9.-** Endebedamento da Comunidade canaria materializado en valores e créditos non comerciais

FONTE: Elaboración propia a partir de datos do Banco de España: *Boletín Estadístico* (varios números).

Os fondos de investimento mobiliario, coa denominación xenérica de *fondos de investimento Eurocanarias*, poderán revestir dúas modalidades: en primeiro lugar, os fondos de investimento mobiliario de renda fixa (FIM renda fixa), que deberán incluír na súa denominación a expresión “Eurocanarias renda fixa”; e, en segundo lugar, os fondos de investimento mobiliario de renda fixa mixta (FIM renda fixa mixta), que incluírán na súa denominación a expresión “Eurocanarias mixto”.

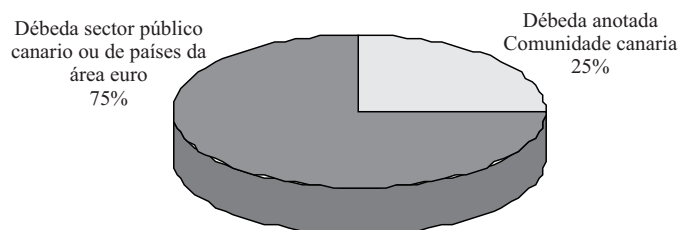
Os fondos Eurocanarias renda fixa deberán cumprir-los seguintes criterios de investimento. En primeiro lugar, agás os recursos afectos á cobertura do coeficiente de liquidez, o activo do fondo investirase integramente en valores negociados no mercado de débeda pública en anotacións, emitidos polo sector público de Canarias<sup>5</sup>, así como en valores representativos da débeda, calquera que sexa a súa modalidade, dos emisores públicos dos países pertencentes á Unión Monetaria Europea, sempre que estes posúan unha cualificación crediticia, concedida cando menos por unha axencia recoñecida pola Comisión Nacional do Mercado de Valores, que non sexa inferior á que tivera atribuída a Comunidade Autónoma de Canarias. En todo caso, os valores representativos da débeda da Comunidade Autónoma de Canarias deberán constituír unha porcentaxe non inferior ó 25 por 100 do activo do fondo, ou ben unha porcentaxe non inferior ó 5 por 100 do saldo vivo dos ditos valores en circulación no mercado de débeda pública en anotacións. Así mesmo, o fondo só poderá operar con instrumentos financeiros derivados co exclusivo propósito de cubri-los riscos da súa carteira.

En canto á contribución mínima dos partícipes, non poderá exceder de cincuenta mil pesetas, mentres que a suma das comisións e dos gastos cargados anualmente

<sup>5</sup> O sector público de Canarias está integrado pola Comunidade Autónoma de Canarias, polos cabidos insulares, polos concellos, polas mancomunidades de municipios, polas entidades de dereito público e polas empresas públicas dependentes ou vinculadas a tódolos anteriores, así como polas empresas concesionarias dun servizo público.

ó fondo por tódolos conceptos non poderá exceder do 1,25 por 100 do valor do patrimonio medio diario daquel durante o exercicio. Ademais, só se lles poderá repercutir individualmente ós partícipes unha comisión de reembolso sobre o prezo das participacións reembolsadas cando non medien máis de doce meses entre a data en que teña que producir efecto o reembolso que se solicite e a da súa subscripción das participacións que se reembolsan.

**Gráfica 10.-** Investimento do patrimonio dos Eurocanarias renda fixa

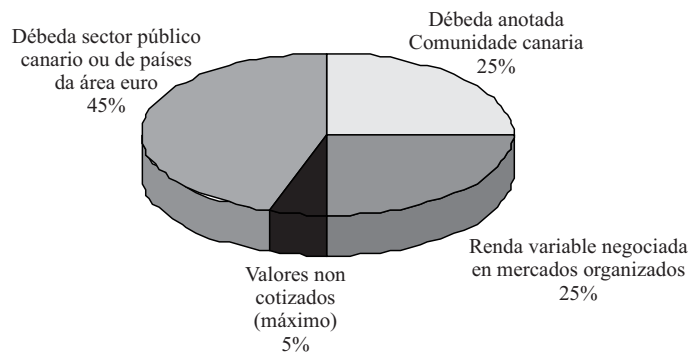


FONTE: Elaboración propia a partir da Orde de 18 de xuño de 1999 pola que se convoca a selección de sociedades xestoras de institucións de investimento colectivo para a constitución e difusión de fondos de investimento mobiliario en débeda da Comunidade Autónoma de Canarias e deléganse facultades no director xeral do Tesouro e Política Financeira.

En canto ós criterios de investimento dos fondos Eurocanarias mixtos, agás os recursos afectos á cobertura do coeficiente de liquidez, o activo do fondo investira-se en valores negociados no mercado de débeda pública en anotacións, non aptos para materializa-las dotacións á reserva para investimentos en Canarias, emitidos polo sector público de Canarias, así como en valores representativos da débeda, calquera que sexa a súa modalidade, dos emisores públicos dos países pertencentes á Unión Monetaria Europea, sempre que estes posúan unha cualificación crediticia, concedida cando menos por unha axencia recoñecida pola Comisión Nacional do Mercado de Valores, que non sexa inferior á que tivera atribuída a Comunidade Autónoma de Canarias. Os valores representativos da débeda da Comunidade Autónoma de Canarias deberán constituír en todo caso unha porcentaxe non inferior ó 25 por 100 do activo do fondo, ou ben unha porcentaxe non inferior ó 5 por 100 do saldo vivo, dos ditos valores, en circulación no mercado de débeda pública en anotacións. Ó ser fondos de investimento de carácter mixto, os recursos do fondo poderán investirse, nunha porcentaxe que non excederá o 25 por 100 do activo daquel, en valores de renda variable negociados en mercados organizados, emitidos preferentemente por empresas con domicilio social en Canarias, ou por entidades europeas, sempre que os valores formen parte, neste caso, dalgúns dos índices bolsistas dos países pertencentes á Unión Monetaria Europea, ou dalgún índice bolsista común a eses países. Ademais, un 5 por 100, como máximo, do activo do fondo

poderá ser investido en valores negociables non cotizados en mercados organizados. En canto ás operacións con derivados, o fondo só poderá operar co exclusivo propósito de cubri-los riscos da súa carteira.

**Gráfica 11.-** Investimento do patrimonio dos Eurocanarias mixtos



FONTE: Elaboración propia a partir da Orde de 18 de xuño de 1999 pola que se convoca a selección de sociedades xestoras de institucións de investimento colectivo, para a constitución e difusión de fondos de investimento mobiliario en débeda da Comunidade Autónoma de Canarias e deléganse facultades no director xeral do Tesouro e Política Financeira.

A contribución mínima dos partícipes non poderá exceder de cincuenta mil pesetas, mentres que a suma das comisións e dos gastos cargados anualmente no fondo, por tódolos conceptos, non poderá exceder do 1,75 por 100 do valor do patrimonio medio diario daquel durante o exercicio. Ademais, só se lles poderá repercutir individualmente ós partícipes unha comisión de reembolso cando non medien máis de doce meses entre a data en que teña que producir efecto o reembolso que se solicite e a de subscripción das participacións que se reembolsan.

A Consellería de Economía e Facenda asume unha serie de compromisos coas sociedades xestoras elixidas, entre os que destacan a cesión do uso non exclusivo da marca comercial do fondo Eurocanarias que corresponda e dos seus logotipos e signos identificadores, coa única finalidade de que aquela comercialice o devandito fondo, así como a prestación de apoio publicitario para a promoción dos “fondos Eurocanarias”. O convenio entenderase prorrogado tacitamente por períodos de doce meses, agás expresa denuncia acordada por calquera das partes, e a Consellería de Economía e Facenda estará facultada para suspender ou resolver de forma unilateral o convenio que se subscribira coa sociedade xestora, no caso de que a CNMV acorde iniciar un expediente sancionador por unha posible infracción grave, ou moi grave, cometida pola sociedade xestora, cando a sociedade xestora incumpra as súas obrigas.

Como nos casos anteriores, desenvolveuse en maior medida a fórmula mixta en detrimento dos fondos de renda fixa polas razóns apuntadas anteriormente, tal e como reflicten os datos da táboa 5.

**Táboa 5.-** Fondos de investimento Eurocanarias FIM (31/12/2000)

NOME DO FONDO	XESTORA	PATRIMONIO (en miles de euros)	PARTÍCIPES
Ahorro Corporación Eurocanarias, Renta Fija, FIM	Gesinca Inversiones	3.241	315.491
Ahorro Corporación Eurocanarias Mixto, FIM	Gesinca Inversiones	3.139	326.330
Renta 4, Eurocanarias Mixto, FIM	Renta 4 Gestora	777	80.790
BBVA Eurocanarias Mixto, FIM	BBVA Gestión	781	11.519
Santander Eurocanarias Mixto, FIM	BSCH Gestión	9.233	147.942
BCH Eurocanarias Mixto, FIM	BSCH Gestión	3.276	52.355

FONTE: Consellería de Economía de Canarias.

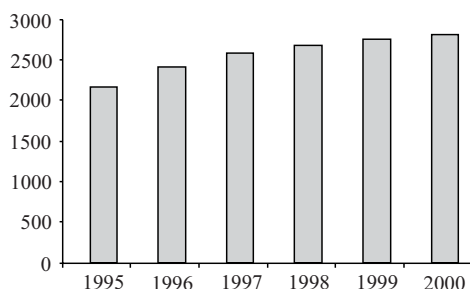
### 3. PROPOSTA DE FONDOS DE INVESTIMENTO ESPECIALIZADOS EN DÉBEDA PÚBLICA DA COMUNIDADE DE GALICIA

Á vista dos exemplos anteriores, suscítase a posibilidade de crear un intermedio financeiro habilitado en fondos de investimento e que contribúa á difusión e comercialización dos títulos representativos da débeda pública galega, así como á demanda de títulos de renda fixa privada. Neste sentido débeseles prestar atención ás similitudes existentes entre a estrutura do endebedamento e dos seus instrumentos de financiamento existentes entre as comunidades autónomas mencionadas anteriormente.

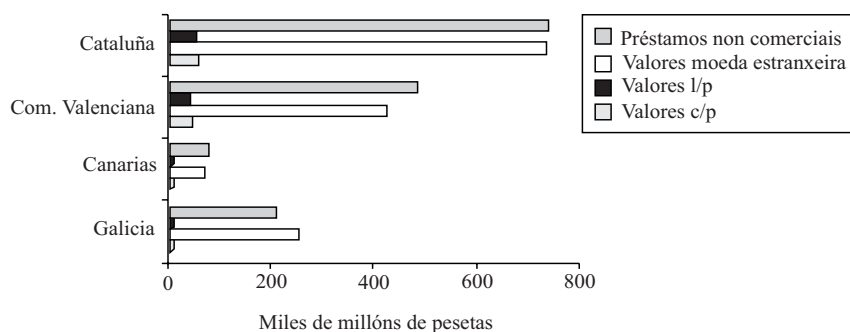
O endebedamento da Comunidade galega sofre unha tendencia á alza, tal e como se representa na gráfica 12, aínda que se pode afirmar que o nivel de endebedamento é perfectamente equiparable ó das comunidades do grupo ó que pertence, que son as que asumiron as competencias seguindo o artigo 151 (Caramés e Lago, 1998, p. 15). A orixe do endebedamento da Comunidade relaciónase co intenso esforzo investidor que se desenvolveu a partir da incorporación de España á CEE en 1986 e a asunción de competencias, especialmente as de sanidade, o que require a obtención de fondos adicionais. Non obstante, nos anos noventa establécese a partir da Administración Central un maior rigor orzamentario e a definición de políticas de endebedamento racionais. Así, os escenarios de consolidación orzamentaria entre o goberno central e os autonómicos permiten un acceso ordenado ó endebedamento, preservando a estabilidade financeira e a credibilidade fronte ós mercados de capitais. Preténdese desta forma reduci-lo déficit, mellora-la xestión financeira e diversifica-los instrumentos de financiamento<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Véxase a este respecto Ezquiaga e Pirelli (1998, pp. 16-18).



**Gráfica 12.-** Endebedamento da Comunidade galega materializado en valores e créditos non comerciais

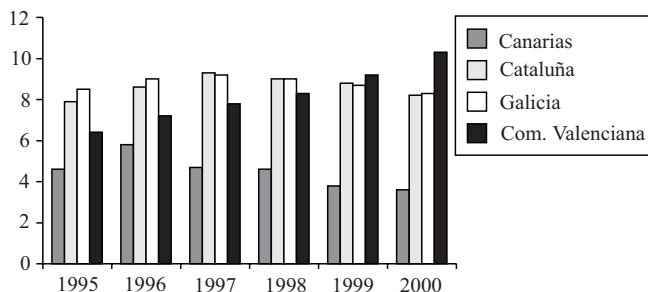
FONTE: Elaboración propia a partir de Banco de España: *Boletín Estadístico* (varios números).

**Gráfica 13.-** Estructura do financiamento da débeda (valor absoluto a 31/12/2000)

FONTE: Elaboración propia a partir de Banco de España: *Boletín Estadístico* (varios números).

Se comparámo-lo importe total da débeda respecto das comunidades analizadas neste traballo, todas elas no mesmo nivel competencial que Galicia, obsérvase que tanto Cataluña como a Comunidade Valenciana presentan uns niveis máis elevados en tódolos instrumentos crediticios mentres que Canarias é a que presenta uns niveis máis reducidos, aínda que a comparación non resulta homoxénea debido a que estas comunidades teñen unha poboación máis elevada, así como unhas cifras de magnitudes macroeconómicas diferentes. A adecuada comparación debe formularse en termos relativos, polo que podemos usar un deflactor habitual como o PIB utilizando a *ratio* débeda/PIB, tal e como se presenta na gráfica 14.

A evolución ó longo dos últimos anos da *ratio* débeda/PIB non presentou unha tendencia clara, agás na Comunidade Valenciana onde aumenta claramente. Galicia presenta durante tódolos anos un nivel moi similar ó de Cataluña, mentres que Canarias tamén é a que presenta un nivel máis reducido.

**Gráfica 14.-** Evolución da *ratio* débeda/PIB

FONTE: Elaboración propia a partir de Banco de España: *Boletín Estadístico* (varios números).

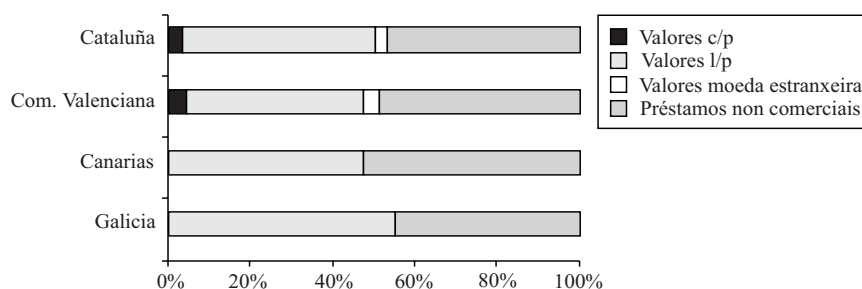
Á vista destes datos e en termos cuantitativos, o nivel de endebedamento en Galicia ocupa un nivel intermedio con respecto ás comunidades autónomas que desenvolveron fondos de investimento autonómicos, polo que neste aspecto non parece existir un impedimento para que en Galicia se poidan desenvolver fondos deste tipo e coa mesma finalidade cós enumerados para Cataluña, para a Comunidade Valenciana e para Canarias. Ademais, entre as comunidades que desenvolveron os seus estatutos de autonomía a partir do artigo 151, todas elas desenvolveron fondos de investimento autonómicos, coas únicas excepcións de Andalucía e de Galicia.

Outro aspecto de interese para coñecer-la viabilidade dos fondos de investimento autonómicos especializados en débeda pública é a estrutura dos valores emitidos para financiarlo déficit. Neste sentido, e á vista dos datos achegados na gráfica 15, tódalas comunidades analizadas presentan unha cobertura a través de valores a longo prazo en valores próximos ó 50%. Estes títulos serán susceptibles de ser adquiridos polos fondos de investimento. Con respecto ós valores a curto prazo, destaca en Galicia a súa inexistencia debido a que a Xunta pecha os seus exercicios orzamentarios con endebedamento a curto prazo nulo pola ausencia de tensións de liquidez ou tesourería, tal e como sinalan Ezquiaga e Pirelli (1998, p. 101). Á vista destes datos conséntase a imposibilidade de fomentar fondos de investimento monetarios do tipo FIAMM, tendo que considerar unicamente a creación dos especializados en títulos a medio e a longo prazo do tipo FIM. Ademais, vólvese comprobable a similitude da estrutura de endebedamento entre as comunidades precursoras analizadas e a de Galicia, o que avala a posibilidade dunha iniciativa deste tipo.

Ó analiza-lo endebedamento das comunidades materializado en valores cómpre non obviar un factor importante para asegurar-la colocación destes títulos e que posibilite o seu mantemento en carteiras de investimento institucional, como é a cualificación crediticia ou *rating*. Neste sentido, a clasificación máis completa, tal e

como se presenta na táboa 6, é a facilitada por Estándar & Poors, que cualifica tódalas comunidades analizadas na mesma categoría AA-. De novo atopamos un dato que introduce a comparanza entre os valores de débeda emitidos pola Comunidade galega e os do resto de comunidades que promoveron fondos de investimento autonómicos.

**Gráfica 15.-** Estructura de financiamento da débeda (percentaxes a 31/12/2001)



FONTE: Elaboración propia a partir de Banco de España: *Boletín Estadístico* (varios números).

**Táboa 6.-** Rating a longo prazo de CC.AA. a 1 de xuño de 1999

	Moody's	S&P	Fitch & IBCA
Cataluña	A1	AA-	AA-
Galicia		AA-	
Com. Valenciana	Aa3	AA-	
Canarias		AA	

FONTE: Ezquiaga e Ferrero (1999, p. 185).

Ademais, para asegura-la liquidez das emisións, os valores de débeda pública galega négocianse no mercado de débeda pública anotada, aínda que outras comunidades como Cataluña ou o País Vasco se decantan neste sentido pola Bolsa de Barcelona e pola de Bilbao, respectivamente (Ezquiaga e Ferrero, 1999, pp. 136-137).

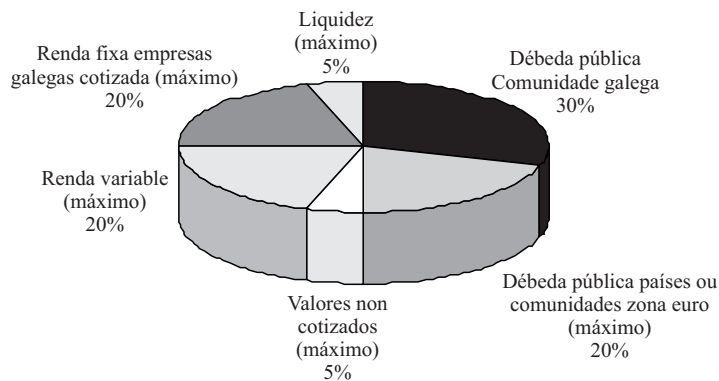
Ante tódolos datos expostos neste apartado produto da comparación da estrutura, contía, materialización e cualificación crediticia do endebedamento entre as comunidades autónomas que desenvolveron fórmulas de investimento colectivo especializadas no ámbito autonómico, verificouse que Galicia presenta unhas *ratios* e unhas magnitudes que se sitúan nun nivel intermedio entre a Comunidade Valenciana e Cataluña, por un lado, e Canarias polo extremo inferior. Por iso, cúmprense os requisitos necesarios para promover unha fórmula de fondos de investimento especializados en débeda pública autonómica.

No tocante ás características concretas que deberían presentar estes fondos, débese ter en conta para a súa especificación as condicións de mercado para ofrecer un produto de investimento atractivo para os investidores, os obxectivos pretendidos co seu desenvolvemento e a experiencia previa do resto de comunidades.

A evolución dos tipos de xuro nos últimos anos marcou que a rendibilidade da renda fixa sexa reducida, tanto a curto como a longo prazo. Por este motivo desaconséllase a implantación de fondos de investimento específicos de renda fixa e considérase como fórmula máis atractiva para os investidores a figura de fondo de investimento mixto FIM. Esta fórmula xa foi adoptada en Canarias e en Cataluña. Loxicamente, aínda que na Comunidade Valenciana se desenvolvesen fondos monetarios do tipo FIAMM, no caso concreto de Galicia carecen de sentido ó non existir emisións de valores a curto prazo.

Con respecto á composición concreta da carteira de investimento, pódese propondor un esquema similar ó adoptado polas comunidades catalana e canaria, marcando partidas específicas para os valores de renda fixa de empresas radicadas en Galicia. En concreto, a nosa proposta, reflectida na gráfica 16, marca un 5% para a non cotizada e un 20% para a cotizada en mercados secundarios oficiais. Con respecto á porcentaxe dedicada ós títulos de débeda pública galega márcase un tope do 30% do patrimonio, podendo completa-la carteira con débeda pública nacional de países europeos ou doutras comunidades, o que facilitará unha maior oferta de títulos e operacións para delimitar en mellor medida a duración da carteira de renda fixa. Para diversifica-la carteira complementábase coa posibilidade de adquisición de accións, o que lle confire o carácter de mixto, ata un tope do 20%, para que prevaleara a renda fixa.

**Gráfica 16.-** Proposta de investimento do patrimonio dos fondos especializados en Galicia



FONTE: Elaboración propia.

Con este delineamento da carteira de investimento inténtase conseguir un dobre obxectivo: por unha parte, favorece-la demanda dos títulos de débeda pública por investidores institucionais e que estes constitúan un intermediario financeiro válido

para facelos chegar ós investidores finais; e, en segundo lugar, fomentar que o investimento institucional demande títulos de renda fixa emitidos para financiar empresas radicadas en Galicia, o que incentivará que estas se cuestionen recorrer ós mercados de capitais para a renda fixa. Ademais, para aquelas empresas que non poidan acceder a el proponse un coeficiente de investimento materializable en títulos de renda fixa non cotizados.

No caso de que a Administración autonómica considere a súa lexislación e desenvolvemento, para iniciar a súa comercialización pódese demanda-la actuación como promotores das entidades financeiras con sede en Galicia, que contan cun potencial e cunha base de clientes relevante, aínda que sen desbotalos grupos financeiros nacionais que, igual ca noutras comunidades autónomas, poden estar interesadas en comercializar fondos de investimento con estas características, que moi ben poderían denominarse *fondos de investimento Fondgalicia mixto FIM*.

#### 4. CONCLUSIÓNS

O desenvolvemento dos fondos de investimento en España tivo unha estreita relación cos mercados de débeda pública. Isto foi motivado principalmente pola promoción dunha categoría de fondos –os Fondtesoro– por parte do Tesouro Público para intentar corrixir deficiencias na comercialización de débeda pública no mercado secundario. En concreto, intentouse promover o investimento institucional para incrementar a vida media a través de compras en firme. Esta actuación incidiu en gran medida no espectacular desenvolvemento que experimentaron os fondos de investimento no noso país na década dos anos noventa. Algunhas administracións autonómicas, partindo do mesmo esquema básico, e a través de convenios que na súa esencia se asemellan en gran medida ó desenvolvido polo Tesouro Público, promoveron fondos de investimento que invisten a maior parte do seu patrimonio en débeda pública rexional. Ordenadas de maneira cronolóxica, estas son a Comunidade Valenciana, Cataluña e Canarias. Nos dous últimos casos, abandonouse o criterio de investimento en renda fixa para flexibilizar a fórmula e permitir o mantemento de accións, configurando desta maneira fondos de investimento mixtos. Ademais, permiten o investimento en renda fixa de empresas privadas ligadas á comunidade de orixe.

O desenvolvemento cuantitativo destes fondos foi limitado debido á súa especificidade xeográfica, á escasa rendibilidade común para a xeneralidade dos fondos de renda fixa e, no caso catalán e canario, polo escaso tempo transcorrido dende a súa comercialización. En todo caso, constitúen iniciativas que cómpre considerar por outras comunidades do mesmo nivel competencial, como poden ser Galicia ou Andalucía.

No caso concreto de Galicia, e unha vez analizada a estrutura do endebedamento de forma comparativa coas restantes comunidades autónomas analizadas en

canto a contía, estrutura, materialización e cualificación crediticia, tódolos resultados avalan a viabilidade do desenvolvemento de fondos de investimento especializados en débeda pública galega.

A proposta concreta que se presenta neste traballo plásmase en fondos de renda fixa mixtos que inclúan a posibilidade de investir, ademais de en títulos de débeda pública de Galicia, en títulos de renda fixa emitida por empresas privadas, independentemente de que estea cotizada en mercados secundarios oficiais e en accións en bolsa.

Na nosa opinión, o desenvolvemento destes fondos alcanzaría unhas magnitudes intermedias entre as obtidas en Canarias, polo extremo inferior, e en Cataluña e na Comunidade Valenciana, como límite superior. A súa implantación, ademais, tería efectos beneficiosos na negociación e na demanda dos valores de débeda pública, así como no financiamento a través de emisión de valores de renda fixa de empresas privadas galegas.

## BIBLIOGRAFÍA

- AFI (1997): *Sistema Financiero Español. 1987-1997*. Madrid: Escuela de Finanzas Aplicadas.
- BANCO DE ESPAÑA: *Boletín Estadístico* (varios números).
- CANARIAS (Comunidad Autónoma) (1999): Orden de 18 de junio de 1999 por la que se convoca la selección de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, para la constitución y difusión de fondos de inversión mobiliaria en deuda de la Comunidad Autónoma de Canarias, y se delegan facultades en el director general del Tesoro y Política Financiera.
- CARAMÉS VIÉITEZ, L.; LAGO PEÑAS, S. (1998): *Gobiernos autonómicos y sostenibilidad de la deuda pública: el caso de la Xunta de Galicia*. (Documento de Trabajo). Universidade de Santiago de Compostela, Departamento de Economía Aplicada.
- CASADEJÚS, M. (1997): “Los fondos de inversión: breve historia de un instrumento de futuro”, *Actualidad Financiera*, núm. monográfico, 1<sup>er</sup> trim.
- CATALUÑA (Comunidad Autónoma). Consejería de Economía y Finanzas (1998): Orden de 25 de noviembre de 1998 por la que se da publicidad a los convenios de colaboración para la constitución de fondos de inversión bajo la denominación Fonstresor Catalunya, y se establecen los requisitos y condiciones a cumplir por las entidades participantes.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (1989): *Informe anual*.
- CONTRERAS, C. (1993): “Un balance de la guerra de los fondos de inversión”, *Papeles de Economía Española*, núm. 54.
- ESTEBAN GIL, D.; OREGUI, V. (1992): “Fondos de inversión, planes de pensiones y EPSV”, en *Nuevos enfoques de gestión bancaria*. Bilbao: Universidad de Deusto.
- EZQUIAGA, I.; PIRELLI, O. (1998): *Endeudamiento para el desarrollo. El esfuerzo inversor de la Xunta de Galicia: su financiación y sus efectos sobre la economía*. Madrid: Consultores de las Administraciones Públicas.
- EZQUIAGA, I.; FERRERO, A. (1997): “Descentralización espuria vs ortodoxa. El caso de las Comunidades Autónomas”, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 128.

- EZQUIAGA, I.; FERRERO, A. (1999): *El mercado español de deuda pública en euros*. Madrid: Escuela de Finanzas Aplicadas.
- FERNANDEZ DE LARRINOA LUBIANO, J.R. (1996): “Consideraciones sobre el presente y el futuro de los fondos de inversión en España”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 55.
- GARCÍA VAQUERO, V. (1991): “Los fondos de inversión en España”, *Boletín Económico del Banco de España*, (diciembre).
- GARCÍA, L.; JANNONE, N. (1999): *La deuda autonómica en los mercados de capitales*. Madrid: Civitas.
- GARRIDO SÁNCHEZ, I. (1991): “Las cuentas directas y los fondos de inversión Fondtesoro en la política de deuda del Estado”, *Suplementos sobre el Sistema Financiero*, núm. 35.
- RODA, F. DE (1991): “Las instituciones de inversión colectiva”, *Papeles de Economía Española*, núm. 49.
- RUBIO, A.; SANZ, B. (2000): “El endeudamiento autonómico. Las estadísticas del Banco de España”, *Papeles de Economía Española*, núm. 83, pp. 147-167.
- UTRILLA DE LA HOZ, A. (2000): “Consolidación fiscal y endeudamiento regional: evolución y perspectivas”, *Papeles de Economía Española*, núm. 83, pp. 168-183.
- VALENCIA (Comunidad Autónoma). Consejería de Economía y Hacienda (1991): Orden de 25 de enero de 1991 sobre convenios relativos a fondos de inversión en deuda pública, *Diario Oficial de la Generalitat Valenciana* de 27 de enero.