

FONDOS DE INVERSION COMUNES Y DE INVERSION DIRECTA

*La simple decisión de invertir no garantiza que
los objetivos personales sean alcanzados.
Don Phillips*

1. Antecedentes

Los Fondos Comunes de Inversión reconocen antecedentes en los “mutual funds” estadounidenses, “los fonds communs de placement” franceses, la “loi fédérale sur les fonds de placement” suiza y las “sociedades de inversión de capital variable” reguladas por España, Francia e Italia, entre otros países ¹.

Los “mutual funds” en especial se caracterizan por ser una cartera diversificada de títulos valores administrada por un gerente profesional y son conocidos como “fondos de capital abierto” dado que siempre están preparados para emitir nuevas cuotas de participación para nuevos inversores que las compran al “valor patrimonial neto”, con más los otros cargos que correspondiesen. Deben estar preparados para rescatar o recomprar dichas cuotapartes de inversores salientes a dicho “valor patrimonial neto” menos el cargo extra que se establezca para estos casos. Esta permanente posibilidad de “entrada y salida” (“ongoing basis”) los lleva a diferenciarse de los “unit trusts” que conforman una cartera preestablecida con un tiempo de vida finito ². A estos últimos tienden a asemejarse los Fondos de Inversión Directa, habida cuenta del perfil que los caracteriza, como quedara sentado precedentemente y el hecho de tener como causa un contrato de fideicomiso, pieza jurídica que la legislación vigente ha acotado temporalmente en su vida útil.

Ya en 1960, Máximo Bomchil se explayaba sobre las bondades de estos instrumentos, denominándolos “Fondos Comunes de Inversión” y los recomendaba calurosamente a las más altas autoridades del país, por ese entonces ³.

¹ Polantonio, Martín E.: “Fondos Comunes de Inversion” ob.cit., pag. 27.

² Fredman, Alfred y Russ Wiles: “How mutual Funds work”, pag. 6 y 157, New York Institute of Finance, 1993.

³ Bomchil Máximo, ADLA, XXI, pag. 63.

Estas recomendaciones se plasmaron en la Ley 15885, sancionada en 1961 y luego modificada en 1992 por la Ley 24083, dando así nacimiento a los Fondos Comunes de Inversión que, fueron concebidos originalmente como un condominio indiviso de los titulares de cuotas partes de una cartera de valores mobiliarios.

La referida norma se apoyó en el concepto de condominio para establecer la independencia de la cartera, como un conjunto de activos, respecto de depositario, la sociedad gerente y de los partícipes, que no podrían pedir el cese de la indivisión. Pero en la práctica el titular de la cartera es el depositario, quien es el que recibe y entrega los títulos valores que la integran, actuando frente a los terceros que venden y compran los mismos como un verdadero dueño.

El depositario, ligado por un contrato de reglamento de gestión al cumplimiento de sus deberes frente a los cuotapartistas- siempre debe mantener la identidad del activo del fondo común en beneficio de aquellos.

En el caso de cierre o liquidación de una entidad financiera que se desempeñaba como depositario de un fondo común de inversión, al igual que en los casos de renuncia o sustitución, los situaciones se resolvieron designando un depositario sustituto, sin que la cartera fuese alcanzada nunca por reclamos de acreedores de la entidad financiera disuelta.

El principio de segregación del activo fue aplicado con los mismos efectos que tiene en el fideicomiso la sustitución del fiduciario ⁴.

Por otra parte, un artículo de la reforma de 1992 introdujo una nueva especie dentro de este tipo de fondo de inversión: Los Fondos Comunes de Inversión Cerrados, como excepción al principio característico de los Fondos Comunes de Inversión en el país que es el de la variabilidad, por nuevas suscripciones o por rescates, del número de cuotas partes de dichos fondos y la dispersión de riesgo⁵. Este nuevo tipo de fondos han sido contemplados por la Comisión Nacional de Valores, que los regula detalladamente ⁶.

Estos se caracterizan por : a) la calidad de no rescatables de los aportes invertidos hasta la disolución del fondo o el cumplimiento del plan encarado y

⁴ Hayzus, Jorge, ob.cit., pag.8.

⁵ Polantonio, Martín E., op. cit. pag. 175.

⁶ Resolución n° 290/97, Libro II, apt. 3.1.2 .

b) la emisión máxima de cuotas partes, lo cual es una novedad en sí misma, que los asemeja a las closed-end investment companies de la Investment Company Act de 1940 de los Estados Unidos de América, encontrando además un antecedente cercano en los Fondos de Inversión Inmobiliaria, creados por la Ley 18815 de la hermana República de Chile ⁷.

Esta última especie se caracteriza además en que la liquidez de las inversiones no se sigue de la obligación de la recompra de las acciones, sino de la cotización u oferta pública de los títulos valores que integran su cartera. El precio de compra no se relaciona necesariamente, como en el caso de los fondos comunes o mutual funds, con el valor patrimonial neto, sino que corresponde al equilibrio entre la oferta y la demanda de dichos valores en el mercado ⁸.

Los bienes que integran los fondos contractuales, a diferencia de los estatutarios, constituyen, al decir de Máximo Bomchil ⁹, una masa de bienes indivisos, cuya gestión tiene el carácter de común, propia de toda indivisión, que exterioriza la situación jurídica de una o varias personas titulares simultáneamente de un derecho sobre un mismo bien o conjunto de bienes, sin que exista división material de sus cuotas partes.

Asimismo, vale destacar que existen importantes diferencias entre los fondos comunes y los de inversión directa, entre las que pueden señalarse el plazo a que están sujetos estos últimos y que los mismos pueden ser o abiertos o cerrados, pudiendo sus cuotas partes ser rescatables o no, según se prevea en el contrato constitutivo del fideicomiso que les sirve de causa, con lo cual cuentan con una importante flexibilidad para que, a través de ellos, pueda realizarse la más variada gama de negocios o proyectos destinados a la economía real.

⁷ Diario oficial de la República de Chile 29/7/89.

⁸ Polantonio, Martín E., ob.cit. pag. 27.

⁹ Bomchil, Máximo, op.cit.pag. 65.

2. Copropiedad y Condominio: Derechos del inversor

La Ley 15885 caracterizó a un Fondo Común de Inversión como el patrimonio perteneciente a varias personas a las que se les reconocían derechos de copropiedad indivisa, a los que les estaba vedado pedir la disolución de la misma durante el plazo establecido para su existencia¹⁰.

Esto llevó a pensar que a pesar del empleo de la palabra “copropiedad”, utilizada en la legislación civil de fondo como sinónimo de condominio, los inversores tenían sobre el patrimonio del fondo un derecho real de condominio de indivisión forzosa de origen legal.

Este es, dentro del esquema de dicha norma fundamental, un condominio excepcional, no deseado por el propio Codificador Vélez Sarsfield, que sentara el principio rector de la extinción o partición del condominio común en cualquier momento en que su continuación sea fuente de litigios para los comuneros, situación imposible cuando la indivisión es forzosa por imperio legal.

Los que así pensaban, como quedara expuesto, basaban su criterio en el hecho que la norma circunscribía el objeto del fondo o patrimonio a “valores mobiliarios y dinero, es decir “cosas”, ya que es de la esencia de todos los derechos reales que recaigan sobre este tipo de elementos.

En cuanto a la indivisión forzosa, esta postura parecía robustecerse con la sanción de la reforma de 1992, habida cuenta que en ésta se establece que “la indivisión del patrimonio común, no cesa a requerimiento de uno o varios de los copropietarios indivisos, sus herederos, derecho habientes o acreedores”.

También otras disposiciones apuntaban teóricamente en aquel sentido, especialmente cuando se dispone la fijación del plazo de duración de la indivisión cuando se hace gala del término “copropiedad”¹¹.

Ello no obstante y pese a que podría pensarse que la situación jurídica que protegería a un inversor no ha variado y por lo tanto nadie con tal investidura

¹⁰ Goldenberg, Alicia E.- Gómez de la Lastra, Manuel C., “El fideicomiso: Cien años después”, Revista Información Empresaria n° 261, pag.10.

¹¹ Goldenberg, Alicia E.-Gómez de la Lastra, Manuel C.: “El fideicomiso...”, Revista Información Empresaria n° 261. Pag. 11.

podría pedir la división o partición del condominio en cualquier momento, quedando ligado a dicha figura jurídica hasta su extinción o liquidación, la situación legal vigente a partir de la Ley 24083 no es la misma.

Esto es debido a que el objeto de un Fondo Común de Inversión ha sido ampliado y ya no recae exclusivamente sobre cosas de existencia presente y actual, sino sobre bienes en un sentido amplio o lato, porque se incluyen “los derechos y obligaciones derivadas de operaciones de futuro”, razón por la cual no se trataría de una “comunidad”, como la que previera el Bomchil, sino una situación jurídica distinta ¹².

Esta se aparta de la tesis condominial ¹³, sobre la cual no tiene sentido discurrir como institución, cuando de la nueva ley surge, aunque por vía interpretativa, que el patrimonio de un Fondo Común de Inversión es uno *de afectación o separado*, distinto e independiente del propio de los inversores o cuotapartistas y que los acreedores de éstos no tienen derecho alguno sobre los activos del fondo, pudiendo solamente satisfacer sus acreencias mediante el embargo de los certificados de cuotapartes ¹⁴.

Este patrimonio también está separado y es independiente de los órganos del fondo y es precisamente el hecho de que la administración no esté en manos de sus inversores, otra de las razones que impide la existencia de un condominio, tal como se lo conoce en el ámbito de los derechos reales. Ello resulta así, pues si fuera un derecho real de condominio, son los propios condóminos o quienes ellos designen como mandatarios, los que administran el objeto del condominio y toman decisiones por mayoría de capital.

También resulta un obstáculo para las apetencias de los acreedores del fondo el hecho que estos tengan limitada su responsabilidad hasta el valor de su activo, lo cual impide a aquellos accionar respecto del patrimonio personal de los cuotapartistas.

Por lo tanto, no existe condominio alguno ni tiene sentido hablar de una mera indivisión ¹⁵.

¹² *Ibídem*.

¹³ Polantonio, Martín E., ob cit. pags. 73 y ss.

¹⁴ Goldenberg, Alicia E.- Gómez de la Lastra, Manuel C.: “El fideicomiso...” op.cit. pag. 11.

¹⁵ Goldenberg, Alicia E.- Gómez de la Lastra, Manuel C.: “El fideicomiso...” op.cit. pag. 11.

Los inversores o cuotapartistas son titulares de un derecho patrimonial sobre un fondo que está afectado a un destino o propósito determinado y como la totalidad de éstos conforman un sujeto plural, de objeto único, la ley se refiere a cuotapartistas cartulares o escriturales, resultando que ese derecho será también indiviso dado que cada inversor tendrá una cuotaparte ideal, representada por un porcentaje sobre los bienes y de la cual podrá disponer sin consentimiento o autorización alguna de los restantes tenedores de dichos títulos.

Como ya quedara dicho los inversores no pueden reclamar la cesación o pedir la disolución del fondo, sino solamente el rescate de sus cuotas. Ello como resguardo por desprenderse de sus derechos y someterse a la administración de los mismos por los órganos del fondo.

El patrimonio de afectación o separado, al que ya se ha hecho referencia anteriormente, se debe regir por las disposiciones de la Ley 24083 y su modificatoria 24441 y no por el Código de fondo, constituyéndose por ello la referencia a la institución condominial en una remisión vacía de contenido, dado que sólo interesa el régimen jurídico aplicable y no su denominación, como ya se dijera ¹⁶.

3. Ventajas del negocio fiduciario

Por todo lo expresado, se advierte nítidamente que la institución del dominio fiduciario y propiedad fiduciaria se diferencian notablemente de las que son base fundacional de los Fondos Comunes de Inversión, que entrañan diversas interpretaciones entre los autores acerca de su naturaleza jurídica y, por ende, del derecho de que es titular el inversor o cuotapartista. ¹⁷ .

Lo cual permite sostener que, para el desarrollo de proyectos destinados a la economía real, su encuadre como Fondos de Inversión Directa, que tengan su fundamento constitutivo en un contrato de fideicomiso, ha de resultar más ventajoso para sus inversores, toda vez que en estos nuevos “vehículos” cada instituto guarda su propia entidad, su propio régimen jurídico, sin entremezclarse y evitando inseguridades de todo tipo para los tenedores de los certificados de participación (cuotapartes), representativos de su inversión en los mismos ¹⁸ .

¹⁶ *Ibidem*, pag 12.

¹⁷ *Ibidem*, pag.12.

¹⁸ *Ibidem.*, pag.12.

Ello teniendo en cuenta que el régimen jurídico que respalda a este tipo de negocios tiene un sustento legal exhaustivo y que ha resuelto cuestiones que se debatían dividiendo a la doctrina y ahora se constituyen en un sólido respaldo jurídico para el inversor.

Además, la estructura de un Fondo de Inversión Directa, que tiene causa en un fideicomiso, comparada con la de un Fondo Común de Inversión Cerrado, es mucho más simple.

Para el Fondo Común, la ley obliga a la concurrencia de dos órganos: la sociedad gerente, administradora del fondo y la sociedad depositaria, que puede ser una sociedad anónima con objeto exclusivo o una entidad financiera que, salvo casos aislados, son las que ejercen dichas funciones.

Para más, la reglamentación de la ley exige que la sociedad gerente tenga oficinas separadas de cualquier otra actividad.

También debe tenerse presente que a través de un Fondo de Inversión Directa, se invierte en activos reales, para llevar a cabo una actividad productiva o una prestación de servicios, donde la función del depositario está un poco desdibujada, ya que no queda muy claro que cosa debería ser objeto de depósito en una actividad de este tipo ¹⁹.

Con lo cual, tanto en lo que hace a su estructura, brevedad del tiempo para su puesta en marcha como en sus costos de constitución, un Fondo de Inversión Directa cuenta con ventajas comparativas manifiestas frente a un Fondo Común de Inversión, para llevar adelante actividades dentro de la economía real ²⁰.

Esto, dada la necesaria especialización que impone desarrollar proyectos en el campo de esta última, la que requiere del máximo de experiencia, entendida ésta como la sumatoria de éxitos y fracasos de los intervinientes, en el afán de alcanzar objetivos previamente establecidos en proyectos de inversión destinados a la producción de bienes y servicios.

Dr. Manuel C. Gómez de la Lastra

¹⁹ Kenny, Mario: "Convención Nacional de Bancos- ADEBA '98- Sesión V "Fondos de Inversión Directa", pag. 668.

²⁰ *Ibidem*.