

Material Imprimible

Curso Inversiones y finanzas: ¿Cómo invertir?

Módulo Renta variable

Contenidos:

- Fondos Comunes de Inversión: orígenes y definición, ventajas, conceptos generales y clasificación
- Fideicomisos financieros: orígenes y definición, clasificación, el fideicomiso financiero, conceptos generales y ventajas

Fondos comunes de inversión

Los **fondos comunes de inversión** (se los suele denominar de forma abreviada como FCI) son patrimonios que se forman con el aporte de un grupo de inversores que tienen un perfil de inversión de riesgo y rentabilidad similares, y que delegan en un profesional experimentado el manejo de ese portafolio. Dada la sumatoria de inversores que aportan, se logra un portafolio más amplio y diversificado.

Según la Ley 24.083, se denomina Fondo Común de Inversión “al patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica”.

Los historiadores no se ponen de acuerdo en los orígenes de este instrumento. Algunos consideran que los primeros fondos de inversión surgieron en Suiza, en el año 1849, seguido por vehículos similares en Escocia en 1880.

Lo cierto es que sus orígenes en Argentina se remontan al año 1961, siendo uno de los primeros de los mercados emergentes en implementarlo. Al año siguiente se sancionó la Ley 15.885 de Fondos Comunes de Inversión y el Decreto 11.146/62 para darle un marco legal a su actividad y establecían que los FCI sólo podían estar compuestos por acciones. Luego, en 1992, se sanciona la Ley 24.083 y se le otorga a la Comisión Nacional de Valores la competencia como organismo de control y fiscalización de los mismos.

Con el paso del tiempo se fue ampliando la variedad de instrumentos en los que los fondos pueden invertir para adaptarse a las carteras de distintos perfiles, y también se mejoró la eficiencia en la administración, gestión y seguridad de los mismos.

Quien invierte en un FCI adquiere una determinada cantidad de cuotapartes en proporción al dinero suscripto y recibe el nombre de “cuotapartista”. Para saber la cantidad de cuotapartes a recibir, se debe dividir el monto a invertir sobre el valor de la cuotaparte al día de la suscripción. En base al número de cuotapartes que se tienen se calculan las pérdidas y ganancias de cada inversor.

Si el cuotapartista decidiera retirar los fondos, lo que se llama “rescate”, recibirá el dinero correspondiente a la cantidad de cuotapartes en tenencia, al valor que tenga una cuota del fondo en el día en que se realiza el retiro, neto de honorarios y gastos.

Es importante aquí resaltar que el valor de la cuotaparte del fondo varía todos los días y se publica en la página web del fondo y en medios especializados, así el inversor puede seguir la evolución de su inversión. Dicho valor se calcula dividiendo el patrimonio neto del fondo, por la cantidad de cuotapartes en circulación.

Y... ¿Quiénes invierten en fondos? Los inversores son el núcleo del negocio, ya que es la sumatoria de sus aportes lo que compone su patrimonio. Los productos que ofrecen los FCI están diseñados para satisfacer sus necesidades.

Por un lado está el inversor minorista, que en general le escapa al riesgo y es el que debe ser protegido por la regulación porque suele estar poco informado. Luego encontramos al inversor calificado, que cuenta con un patrimonio mayor que el minorista y es más propenso al riesgo. También invierten en fondos las instituciones que frecuentemente están conformadas por profesionales, por lo que suelen ser más sofisticados en sus inversiones que los anteriores. Por último, los organismos públicos, también se encuentran entre los inversores, como por ejemplo la ANSES, que utiliza estos instrumentos para colocar los fondos del sistema de seguridad social.

La gran pregunta es: ¿cómo obtengo ganancias invirtiendo en fondos comunes de inversión? Hay tres formas posibles de hacerlo:

- A través del cobro de dividendos o intereses, ya que dado que muchos fondos invierten en acciones o bonos, los cobros de dividendos y rentas aumentan el valor del fondo. Lo mismo ocurre si el fondo cobrara intereses por colocaciones a plazo.
- A través de la venta de instrumentos: se trata de las ganancias que obtiene el fondo por la venta de acciones o bonos que hayan subido de precio.
- Y a través de una suba de valor: es un caso similar al anterior, el patrimonio del fondo se verá incrementado por la suba de valor de cotización de los instrumentos en los que haya invertido pero no vendido. Para acceder a esta rentabilidad se debe rescatar la cuotaparte.

La principal ventaja que tiene invertir en este tipo de instrumentos es que se puede acceder a una cartera diversificada de activos, al que le sería muy difícil poder acceder a

un inversor minoritario por sí mismo, ya que carece de capital para lograr una correcta diversificación.

Entre los puntos positivos que tienen los FCI podemos mencionar los siguientes:

- Liquidez, puesto que son instrumentos sumamente líquidos, ya que puede disponerse rápidamente de los fondos. En el caso de los que están constituidos por acciones o bonos, el plazo de liquidación es de 48 horas hábiles mientras que los de plazo fijo son 24 horas hábiles.
- Simplicidad, dado que el monitoreo del desempeño de un FCI es muy simple, ya que cada día se publica el valor al que cerró la cuotaparte, y no es necesario tener que ponderar el rendimiento individual de cada activo que compone el portafolio para saber el rendimiento. Además, no requiere estar pendiente de renovaciones, como sí ocurre con un plazo fijo.
- Seguridad, ya que al estar bajo la órbita de supervisión de la Comisión Nacional de Valores y debido a las regulaciones establecidas en la Ley, el inversor se encuentra protegido.
- Diversificación, porque con el objetivo de disminuir el riesgo al que se encuentra expuesto el fondo, están obligados a invertir en una cartera diversificada de activos.
- Ahorro en costos, dado que si cada inversor tuviera que buscar por sí mismo a otros inversores que tengan similares objetivos y tuviese que comprar y vender por sí mismo, los costos serían mucho mayores. Al constituirse mediante el aporte de muchos inversores se accede a lo que se denomina “economía de escala”.
- Administración por un profesional, puesto que la cartera del FCI es administrada por los profesionales de la Sociedad Gerente, que se dedican plenamente a obtener los mayores resultados.
- Amplia variedad, debido a que existe una gran cantidad de fondos con carteras de inversión totalmente diferentes. Sabemos que los objetivos que suelen seguir los inversores pueden ser bien distintos, y por eso es natural que haya una amplia variedad de fondos. A la hora de elegir uno debemos definir nuestro nivel de riesgo, el horizonte temporal y el grado de liquidez de la inversión. Puede que haya quienes estén dispuestos a invertir en una cartera que prometa grandes ganancias, a costa de exponerse a un mayor riesgo. O puede que haya quienes piensen en su jubilación y busquen fondos más conservadores que les den una renta segura.

- Finalmente, flexibilidad, dada la amplia variedad el inversor puede modificar su cartera cuando lo desee al cambiarse de fondo.

Estos son instrumentos ideales para el inversor minorista porque se puede comenzar con montos bajos, desde unos pocos miles de pesos según el fondo, lo que facilita el acceso a la inversión aún para quienes recién comienzan.

La encargada de administrar el patrimonio del fondo se denomina “Sociedad Gerente”, y es con quien se debe dar el primer paso para invertir en estos instrumentos, abriendo una cuenta.

La sociedad gerente se ocupa de tomar las decisiones estratégicas de inversión: en qué invierte y en qué no el fondo. También debe determinar el objetivo del fondo y presentar semanalmente la composición de la cartera.

Además, entre sus funciones debe calcular y publicar diariamente el valor de la cuotaparte y llevar su registro. A su vez, lleva la contabilidad del fondo y confecciona trimestralmente sus estados contables, presentando cada año su balance.

La “Sociedad Depositaria”, por su lado, es la que se encarga de la custodia de los activos, esto es, si un FCI compra acciones o bonos, estos quedan bajo la custodia de la sociedad depositaria, a nombre del fondo. En general, estas funciones son desempeñadas por los bancos debido a que cuentan con la estructura necesaria para poder llevar a cabo estas operaciones.

Las sociedades depositarias también se ocupan de la liquidación de las operaciones de compra y venta, y distribuyen las cuotapartes. Si un cliente suscribe dinero o lo rescata, la operación la gestiona la depositaria, la sociedad gerente no tiene acceso físico al dinero. En el caso de una suscripción, el monto pasa a engrosar el patrimonio del fondo, que luego es invertido en función de las decisiones de la Sociedad Gerente, siguiendo los objetivos establecidos en el Reglamento de Gestión.

Los FCI deben limitarse a lo que está estipulado en lo que se conoce como “Reglamento de Gestión”. Esto es un contrato entre la sociedad gerente y la depositaria a la que luego los cuotapartistas adhieren al suscribir cuotapartes del fondo y no pueden modificarlo. En él se especifica el objetivo del fondo, los activos elegibles, los mercados en los que operará y las limitaciones al invertir. Asimismo estipula cuáles son los porcentajes que cobrarán en concepto de honorarios, gastos generales y costos de suscripción y rescate.

A la hora de suscribir este instrumento es esencial leer detenidamente el Reglamento, ya que ahí veremos en qué activos tiene permitido colocar el dinero y cuál de los fondos tiene los menores costos.

Al invertir en un FCI es sumamente importante tener en cuenta que uno puede tener tanto pérdidas como ganancias, y esto estará íntimamente ligado al desempeño de la sociedad gerente administrando los fondos, de la evolución de la economía y de los mercados en general, así como de los tipos de activos en los que tiene permitido invertir. Si puede invertir en un alto porcentaje en futuro u opciones, es probable que veamos una mayor volatilidad en el valor de la cuotaparte, y que tengamos mayores pérdidas o ganancias. Es por esto que se vuelve indispensable leer detenidamente el Reglamento de Gestión, ya que ahí nos dice a qué atenernos: en qué tiene el FCI permitido invertir nuestro dinero y en qué no.

La Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria se controlan mutuamente y realizan controles cruzados y ambos son llamados “agentes colocadores”, ya que se dedican a comercializar y dar a conocer el fondo, teniendo contacto directo con los clientes. además, toda su operatoria debe estar en concordancia con las normas de la Comisión Nacional de Valores y las leyes vigentes.

Como sabemos, la CNV es un ente autárquico que regula toda la oferta pública de títulos valores. Como órgano de supervisión y control de la actividad de los FCI define qué información se debe presentar para su lanzamiento, establece los libros contables que se deben llevar y audita a las sociedades gerentes.

La regulación surge como una necesidad ante la existencia de una gran información asimétrica entre el inversor y la sociedad gerente, lo que hace que haya que protegerlo de un eventual abuso. Otro motivo que justifica la regulación es el hecho de buscar que las comisiones y honorarios se ubiquen en valores razonables. Además se busca que quien vaya a invertir en un fondo comprenda correctamente los riesgos que conlleva la operación. Puede imponer sanciones como multas, inhabilitación temporal para actuar como Sociedad Gerente o Sociedad Depositaria.

Entonces... ¿Cómo elegimos un fondo? Podríamos quedarnos con el que nos ofrece nuestro banco, pero hay que salir al mercado a buscar el que más rentabilidad nos ofrece según el riesgo que estemos dispuestos a aceptar. Es como ir al supermercado, nadie va a querer ir al que nos ofrece sólo una marca de queso o pastas. Lo mismo pasa con los

productos que nos ofrecen los bancos, nadie va a querer casarse sólo con sus productos. Fuera de ellos hay muchas gerenciadoras independientes que pueden ofrecernos productos financieros de calidad.

Sabemos que hay una amplia variedad de fondos para elegir, lo que es bueno, porque nos da variedad... pero, ¿cómo compararlos todo y saber cuál de todos es el que más se adapta a nuestro perfil?

En el mundo, y también en Argentina, existen los llamados “**supermercados de fondos**”, que nos permiten elegir un fondo, como en la góndola de un supermercado, en función de la composición de la cartera, el nivel de riesgo y el rendimiento que tuvieron en el pasado.

En la actualidad, plataformas digitales como InvertirOnline, IOL, PPI, Quiena, entre otras, funcionan como supermercados de fondos y permiten comparar el rendimiento, riesgo y composición de múltiples fondos desde una misma cuenta comitente. Estas herramientas digitales democratizan el acceso a instrumentos sofisticados y facilitan la diversificación de la cartera.

La idea de estos supermercados es que en un único sitio web se puedan ver y comparar los fondos comunes de inversión de diferentes gestores y operar el que le resulte más conveniente. De otra forma, sólo tendrían disponibles los que les ofrece su banco o tendrían que abrir tantas cuentas en distintos bancos o gestores como fondos quisieran operar. Con el supermercado de fondos, en cambio, se accede a los fondos que ofrecen las gestoras independientes a través de una única entidad, lo que evita tener que abrir una cuenta con cada una de ellas.

Por ejemplo, si un inversor quisiera vender su cuotaparte de un fondo de acciones y comprar uno de bonos gerenciado por un banco diferente, primero tendría que rescatar el primer fondo, esperar a su liquidación y luego ir al otro banco, abrir la cuenta, depositar los fondos y realizar la suscripción. Todo esto es mucho más sencillo en un supermercado de fondos porque todo se opera en una única plataforma, es decir, los trámites se simplifican.

Hay diferentes formas de clasificar los fondos, estas son: según su tipo, según la moneda en la que se invierte, según la ubicación geográfica de la inversión, la política de la administración, el plazo sugerido y el objeto de la inversión, veamos cada una.

Según su tipo, pueden ser abiertos o cerrados. La diferencia entre uno u otro tiene que ver con la posibilidad o no de suscribir nuevas cuotapartes y la posibilidad o no de realizar rescates. En los fondos abiertos, la cantidad de cuotapartes no está limitada, pudiéndose realizar nuevas suscripciones o rescates y cualquier persona puede acceder a ellos. El patrimonio del fondo aumenta con las nuevas suscripciones y disminuye con cada rescate.

Por el contrario, si un fondo es cerrado, la cantidad de cuotapartes ya está definida y no pueden realizarse nuevas suscripciones o rescates; la suscripción se realiza en un período anterior al comienzo de la vida del fondo, y los rescates al liquidarse el fondo, esto es, al cumplir con su objetivo y finalizar su vida.

Los fondos cerrados, si bien son menos comunes en el mercado argentino, pueden utilizarse para proyectos específicos con un horizonte de tiempo definido, como desarrollos inmobiliarios o vehículos de inversión estructurados.

Según la moneda en la que se invierte, los fondos pueden estar denominados en pesos o en moneda extranjera, o bien invertir en instrumentos vinculados al tipo de cambio oficial, como los bonos dollar-linked. Esta clasificación es relevante si se busca cobertura ante una posible devaluación del peso.

Según la ubicación geográfica de la inversión, algunos fondos invierten en activos del exterior, ya sea directamente o a través de instrumentos locales como los CEDEARs. Esta opción permite diversificar el riesgo geográfico y reducir la exposición al contexto económico local.

Según la política de administración, los fondos pueden tener una administración activa o pasiva, siendo más común la primera. En la administración activa, como su nombre lo indica, se realizan constantemente cambios en la cartera con el fin de aprovechar las mejores oportunidades de inversión en cada momento.

En cambio, en una administración pasiva, se arma la cartera en función de seguir algún índice de referencia (benchmark) y se le realiza seguimiento para reacomodarla si el índice sufre modificaciones. En el caso del índice Merval, por ejemplo, se actualiza su composición de manera trimestral.

Según el plazo sugerido, los fondos pueden clasificarse como de corto, mediano y largo plazo. Esta clasificación tiene que ver con el plazo de permanencia requerido para

obtener rentabilidades. Cuanto más riesgosa la cartera, mayor plazo de permanencia requiere.

Típicamente, las inversiones de corto plazo suelen orientarse a instrumentos de alta liquidez y bajo riesgo, como fondos Money Market o letras del Tesoro (LEDEs), mientras que los bonos suelen ser instrumentos de mediano plazo y las acciones se consideran aptas para estrategias de largo plazo por su mayor volatilidad. Esto es así porque a corto plazo se buscan activos con alta liquidez y baja volatilidad, mientras que a largo plazo las carteras se conforman por activos con mucha volatilidad en períodos breves y se necesita tiempo para poder tomar una ganancia.

Finalmente, según su objeto de inversión, los fondos se clasifican según los activos en los que tiene permitido invertir. Estos son:

- Colocaciones a plazo: También llamados Money Market, en general se trata de colocaciones bancarias. La ventaja para el inversor es que a diferencia de un plazo fijo bancario, puede retirar el dinero cuando lo necesite. Además las colocaciones se realizan en diferentes entidades, por lo que accede a diferentes rendimientos y logra una mejor diversificación.
- Renta Fija: invierten en colocaciones de títulos públicos o privados, esto es, bonos del estado como Boncer (ajustados por CER), Ledes (a tasa fija), Lecer (ajustados por inflación), bonos dollar-linked (ajustados por tipo de cambio oficial), y obligaciones negociables emitidas por empresas. A diferencia de las colocaciones a plazo fijo, podemos esperar una mayor rentabilidad, pero también estamos expuestos a un mayor riesgo, por lo que podemos tener pérdidas superiores. Como ya vimos en módulos anteriores, a mayor plazo, mayor riesgo asumido. Las carteras de los fondos que invierten en bonos tienen inversiones enfocadas en el corto plazo, y en el largo plazo, de forma de adaptarse a los diferentes perfiles de inversión de sus clientes. Entre las ventajas de los fondos de bonos frente a la inversión individual en estos instrumentos se encuentran el mayor acceso a la diversificación, la administración realizada por un profesional y el acceso a instrumentos que pueden requerir un mínimo de inversión muy alto.
- Asimismo, Renta Variable, que son aquellos que invierten en acciones de empresas que tienen oferta pública, es decir, que cotizan en bolsa, y por esto implican un mayor riesgo que las opciones anteriores y una mayor volatilidad. Aquí es sumamente fundamental en qué empresas y sectores económicos invierte el fondo. Es importante comparar la composición de las carteras y los

rendimientos históricos de cada fondo a la hora de elegir en qué fondo de acciones invertir. La cartera debe estar compuesta en línea con las expectativas del inversor. La principal ventaja de esta opción es que es administrado por un profesional, dado su mayor riesgo, lo que no requiere conocimiento ni experiencia para alcanzar buenos resultados.

- Por último, mixtos, que son fondos que invierten en una combinación de las opciones anteriores, esto es, colocaciones a plazo, acciones y bonos. Si bien se lo considera una alternativa intermedia de riesgo debido a la diversificación en diferentes tipos de activos, su riesgo dependerá del porcentaje o ponderación en cada uno de ellos. Si un fondo mixto tiene un mayor porcentaje invertido en acciones será más riesgoso que uno que invierte mayoritariamente en bonos, aunque su retorno esperado será mayor.

Entonces, ¿cómo está conformada la industria de los FCI y su entorno? Podemos resumirlo en una representación gráfica. En el centro de la figura están los fondos comunes de inversión, que pueden ser de diferente tipo según su objeto de inversión: colocaciones a plazo, renta fija, renta variable o renta mixta. A la izquierda aparecen las sociedades que gerencian y custodian esos fondos, basados en un reglamento de gestión que deben cumplir y respetar. A la derecha aparecen los clientes, que son quienes le dan sustento al fondo, aportando sus recursos y pueden ser minoristas, inversores calificados, instituciones u organismos públicos.

En la parte superior aparecen los emisores de activos, que son quienes emiten diferentes instrumentos elegibles para conformar la cartera del fondo: bonos del Tesoro (como Boncer, Ledes, Lecer, Bonos Dollar-Linked), acciones, obligaciones negociables, colocaciones a plazo, fideicomisos, divisas, entre otros. Como podemos ver, los actores centrales en la figura son los emisores de activos, el mercado de capitales donde se intercambian dichos activos y el ente regulador que se ocupa de velar por la seguridad del inversor y el buen funcionamiento del sistema.

Fideicomiso financiero

El **fideicomiso** tuvo su origen en el derecho romano, por lo que ya tiene más de 2000 años de existencia, y se utilizaba para poder darle a los bienes un fin específico.

Surgió como respuesta a una necesidad vinculada con los problemas de herencia, ya que las mujeres en aquella época no podían heredar. La solución que se encontró fue cederle la propiedad de esos bienes a un tercero que pudiera llevar a cabo esa voluntad basados en la confianza según instrucciones que se le diera.

No es llamativo entonces, que su nombre provenga del término fiducia, que en romano significa confianza o fe, y presentaba el inconveniente que quien recibía la propiedad de los bienes para su administración pudiera abusar de eso y utilizarlos en beneficio propio. En ese caso para quien cedía los bienes era muy difícil reclamar.

Con el paso del tiempo se fueron limitando sus poderes sobre los bienes cedidos, para priorizar la voluntad del fiduciante y los derechos de los beneficiarios por sobre la propiedad de los bienes de la que goza el fiduciario.

En Argentina estaban regulados originalmente por Ley 24.441, sancionada el 22 de diciembre de 1994, que fue prácticamente derogada por el Código Civil y Comercial de la Nación desde el 01 de agosto de 2015, por lo que para poder estudiarlos desde la jurisprudencia es necesario recurrir también a los artículos 1666 a 1707 de dicho código. Allí se establece que el plazo máximo de un fideicomiso es de treinta años.

El artículo 1666 del Código Civil define: “Hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario.”

Entonces, los fideicomisos son contratos mediante los que una persona, llamada fiduciante, transfiere a otra, llamada fiduciario, uno o más bienes, que constituyen el patrimonio fideicomitido, por un tiempo determinado o con un fin específico en beneficio propio o de un tercero, llamado beneficiario.

Estos bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado de quien los aporta (esto es el fideicomiso) y se encuentran inmunes de cualquier problema financiero que pueda sufrir una de las partes involucradas, lo que hace que no pueda ser embargado por los

acreedores de ninguno de ellos, ni afectado por sus quiebras. Como consecuencia de esto, el fiduciario se convierte en titular de dos patrimonios, el propio y el que se constituye con la transmisión de la propiedad de los bienes fideicomitidos, y son distintos uno del otro.

Un ejemplo clásico de un fideicomiso sería aquel que tiene como objetivo la construcción de un edificio de departamentos. Las distintas partes involucradas serían, por un lado, el dueño del terreno, los ahorristas y una empresa constructora como fiduciantes. Por otro lado, tendremos a una persona experimentada en construcción que se ocupará de la ejecución del proyecto, esto es, la contratación de los profesionales, la compra de materiales, el manejo de los fondos, etc.

Una vez finalizado el edificio, este fiduciario se ocupará de entregar las unidades a los beneficiarios, que pueden ser el dueño del terreno, los ahorristas y la empresa constructora, o un tercero ajeno al fideicomiso. Una vez cumplido el objetivo, el fiduciario debe disolverlo y distribuir las utilidades netas entre los fiduciantes.

Los fideicomisos se pueden clasificar según su tipo de la siguiente manera:

- En el fideicomiso de inversión se le otorga ciertos bienes y/o derechos de cobro a favor del fiduciario para que éste los invierta en un negocio económico, en beneficio propio o de un tercero. En estos el fiduciario tiene el deber de asegurar niveles adecuados de riesgo, liquidez y rentabilidad en pos de brindar una mayor rentabilidad a los beneficiarios
- El fideicomiso testamentario es aquel en el que el fiduciante pone a disposición del fideicomiso bienes y derechos para que sean entregados después de su muerte en función de condiciones pactadas previamente
- El fideicomiso de garantía, por su lado, es una modalidad de mucha utilidad incorporada en el artículo 1680 del Código Civil y Comercial de la Nación. Se basa en la aportación de bienes y/o derechos por parte del fiduciante al patrimonio del fideicomiso, con el objetivo de garantizar una prestación a favor de un tercero. El fiduciante puede aplicar los fondos del fideicomiso, así como los cobros que se realicen por el cobro mediante vía judicial o extrajudicial o derechos fideicomitidos, al pago de los créditos garantizados. Se busca así asegurar que los puntos que hayan sido acordados en un negocio se cumplirán en su totalidad, dando a las partes seguridad jurídica y la confianza de que la operación está

garantizada, ya sea para la construcción de una casa, la entrega de una herencia, o cualquier otro tipo de negocios.

- El fideicomiso inmobiliario se utiliza para el desarrollo de proyectos inmobiliarios con fondos de los fiduciantes, que aportan el dinero necesario para comprar el terreno y hacer frente a todos los gastos que demande la obra. El fiduciario recibe el dominio de los fondos para construir el inmueble, inscribirlo a su nombre de forma temporal y llevar adelante el proyecto según lo pautado. Una vez finalizadas las obras debe transmitir a cada uno de los beneficiarios el dominio de las unidades en la proporción que les correspondan. El ejemplo de la construcción de un edificio de departamentos que vimos anteriormente es un claro caso de fideicomiso financiero.
- En el fideicomiso de administración el fiduciante entrega diversos bienes y derechos de cobro a favor de un tercero para que los custodie y los administre en su favor o del beneficiario.
- Por último tenemos el fideicomiso financiero, que es el que nos interesa

Los **fideicomisos financieros** se enmarcan dentro de los fideicomisos generales, pero en este caso el fiduciario es una entidad financiera aprobada para tal fin por la Comisión Nacional de Valores.

Según el artículo 1690 del Código Civil y Comercial de la Nación: “Fideicomiso financiero es el contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por el organismo de contralor de los mercados de valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos.”

El fideicomiso financiero le permite al inversor participar de un proyecto o de un cobro futuro determinado a través de una participación de capital (renta variable) o una colocación de deuda (renta fija). Comprando valores representativos de deuda de un fideicomiso, el inversor le aporta dinero al fideicomiso con el objetivo de adelantar fondos correspondientes a un flujo futuro de pagos.

Esto es lo que se conoce como securitización (que viene de la palabra en inglés “securities”), y consiste en la emisión de títulos valores cuyo repago está garantizado con créditos o bienes.

Por medio de esta figura, las empresas agrupan determinados activos ilíquidos y los separan de su patrimonio formando otro, contra el que se emiten valores fiduciarios para su colocación en el mercado de capitales.

Desde que se emite el título hasta su vencimiento, el inversor va a recibir el dinero que aportó más una tasa de interés. Comprando certificados de participación el inversor asume un riesgo mayor y participa también de las ganancias del proyecto. Los beneficiarios son, entonces, los tenedores de los valores representativos de deuda o certificados de participación emitidos por el fiduciario, garantizados con los bienes fideicomitidos.

Para ponerlo en términos más simples, sería el caso en el que una casa de venta de electrodomésticos que es titular de una cartera de créditos (fiduciante) se los cede a una institución financiera (fiduciario) que emite certificados de participación o valores representativos de deuda y los ofrece al público. Esto es lo que se llama securitización o titulización del capital original.

Quienes adquieren esos títulos son los inversores que toman el rol de beneficiarios. De esta forma, la casa de electrodomésticos no tiene que esperar a que se venzan los créditos que otorgó para cobrar el dinero, lo que le da la posibilidad seguir otorgando más créditos. Así, este instrumento estimula el crédito a largo plazo.

Como podemos ver, el fideicomiso financiero por un lado canaliza activos ilíquidos del fiduciante al fiduciario, y por otro lado, canaliza el ahorro de los beneficiarios hacia los fiduciantes para que puedan realizar nuevos negocios. Permite transformar activos ilíquidos en títulos valores negociables en el mercado.

Podemos entonces identificar las partes que integran la estructura de un fideicomiso financiero:

- El fiduciante es quien cede al fiduciario los bienes (existentes o futuros) que van a estar bajo su administración y que conforman el patrimonio del fideicomiso. Estos bienes pueden ser valores negociables como acciones, bonos, participaciones de fondos comunes de inversión, obligaciones negociables o títulos cambiarios como cheques, pagarés, como así también créditos personales, de consumo, cupones de tarjetas de crédito o contratos de leasing
- El fiduciario es quien recibe la propiedad fiduciaria de los bienes o créditos, y es el encargado de su administración y custodia cumpliendo con la finalidad que se

estableció en el contrato. Entre sus principales responsabilidades se encuentra cumplir la ley, respetar el contrato, cumplir con sus fines, rendir cuentas, administrar el patrimonio en el mejor interés de los beneficiarios y no delegar sus responsabilidades a un tercero.

- El beneficiario es quien recibe los beneficios del fideicomiso, en el caso de los fideicomisos financieros, los tenedores de los títulos de deuda y de los certificados de participación. Muchas veces actúan también como fideicomisarios.
- El fideicomisario es quien se queda con la propiedad de los bienes fideicomitidos remanentes cuando se liquida el fideicomiso. En general suelen ser los beneficiarios quienes cumplen este rol o pueden ser también los fiduciarios, según este estipulado en el contrato
- El organizador es quien se ocupa de la estructuración del fideicomiso y tiene una función de nexo entre las distintas partes involucradas.
- El agente colocador es quien se encarga de la colocación de los valores representativos de deuda o certificados de participación mediante oferta pública.
- El agente de administración y cobro tiene la función de gestionar la administración y los cobros de los créditos que conforman el fideicomiso. Por lo general, esta función la desempeña el fiduciario ya que conoce a los clientes a los que les dio los créditos.
- El agente de pago es quien cumple la función de pago de los servicios de los títulos fiduciarios. En general suele ser Caja de Valores S.A.
- Finalmente, la calificadora de riesgo la da una agencia calificadora de riesgo, como Moodys, Standard & Poor, o Fitch, que se ocupan de evaluar el riesgo de los títulos de deuda y certificados de participación negociados públicamente. Obtienen sus calificaciones en función de la calidad de los créditos fideicomitidos y de la capacidad de administración de la cartera y de la experiencia o desempeño del fiduciario.

La colocación se realiza de acuerdo a los términos estipulados en el aviso de suscripción. En él se determina el monto mínimo de suscripción, la unidad mínima de negociación, el período de colocación y el procedimiento de adjudicación. También debe constar la fecha de emisión y liquidación. Esto, como ya aprendimos, es cuando entregaremos el dinero y se nos acreditarán los títulos en nuestra cuenta comitente. La fecha de emisión es muy importante porque es el momento a partir del que comienzan a devengarse los intereses.

Como vimos, los valores representativos de deuda fiduciaria son activos de renta fija, por lo que contamos con un flujo de pagos teórico que dependerá de que se cumplan los niveles estimados de morosidad, cancelaciones y precancelaciones de los créditos.

En pos de una mejora de las posibilidades de cobro de los títulos, los valores representativos de deuda fiduciaria pueden estar garantizados con la asignación de bienes adicionales al fideicomiso de manera que exista una sobre cobertura de riesgos, garantías personales por parte del fiduciante o un tercero, garantías reales y/o afectación de bienes a un fideicomiso de garantía. Las características del fideicomiso de garantía ya las vimos anteriormente.

Seguramente nos preguntemos: ¿cómo obtengo rendimientos con estos instrumentos? Hay tres formas:

- Quienes tengan valores representativos de deuda cobrarán cuando el instrumento pague su interés periódicamente. Recordemos que los valores representativos de deuda son activos de renta fija, por lo que tenemos pagos ciertos en el tiempo.
- Quienes tengan certificados de participación recibirán utilidades en función de los resultados finales del fideicomiso. Recordemos que los certificados de participación son activos de renta variable, por lo que no tenemos pagos ciertos en el tiempo.
- En caso de que el título tenga liquidez en el mercado secundario, podrían obtener ganancias al venderlo. La ganancia estará dada por el precio de venta y los cupones cobrados.

Al evaluar el nivel de riesgo de estos instrumentos tenemos que tener en cuenta que es menor que si se tratara de bonos emitidos por el fiduciante, porque conforman un patrimonio independiente que queda inmune al riesgo comercial de la empresa. Si se adquieren certificados de participación sí se tienen más riesgos que los que conllevan los valores representativos de deuda fiduciaria porque sí se asumen los riesgos del proyecto que se está financiando.

El principal riesgo de los valores representativos de deuda reside en la calidad de los créditos fideicomitados, esto es, que los niveles de morosidad y las precancelaciones de préstamos excedan los niveles estimados.

También sabemos que a mayor riesgo, más alta es la rentabilidad esperada, lo aprendimos en los módulos anteriores. Y por lo general, existen diferentes clases de valores representativos de deuda con preferencias para el cobro y diferentes condiciones.

Los valores representativos de deuda clase A son los que cobran primero, y es por eso que al tener menor riesgo, pagan una tasa menor a las otras clases. Una vez que se realizó la cancelación total de los valores representativos de deuda clase A, es cuando se comienza con el pago de capital e intereses de clase B, y luego de cancelada ésta se procede con la clase C. La clase A es la que cobra primero y paga menos tasa, y la clase C es la que paga en último lugar y más rendimiento brinda.

Los certificados de participación, por su parte, representan un derecho de propiedad sobre los activos fideicomitidos, por lo que reciben sus pagos una vez que son cancelados todos los valores representativos de deuda y cobran el remanente del proyecto, en caso de haberlo. Los plazos y preferencias de cobro están estipulados en el aviso de suscripción, prospecto y suplemento de prospecto, por lo que se recomienda leerlos detenidamente.

En cuanto al horizonte de inversión, los hay de distintos plazos, en función del proyecto que se busca financiar o del plazo de los créditos a cobrar. Estos instrumentos, si bien pueden cotizar en el mercado secundario, muy rara vez lo hacen, por lo que hay que adquirirlos pensando en mantenerlos hasta el vencimiento, ya que suelen ser bastante ilíquidos.

Y... ¿Cuáles son las ventajas de operar fideicomisos financieros? Para el fiduciante es un instrumento muy atractivo porque le permite convertir activos con poca liquidez en instrumentos líquidos, y derivarle el riesgo de la iliquidez a un tercero.

Además, como constituye un patrimonio separado tanto del fiduciante como del fiduciario, los bienes fideicomitidos quedan inmunes ante un eventual embargo contra alguna de estas partes. También al constituir un patrimonio separado, tiene un riesgo diferente que el que podría obtener el fiduciario por sí mismo, por lo que es posible que obtengan una mejor calificación de riesgo.

Asimismo, constituyen una fuente de financiamiento sin tener que recurrir al endeudamiento, lo que evita tener que incrementar el pasivo de la empresa. Muchas compañías no podrían tampoco acceder a endeudamiento por no tener una relación de

deuda sobre patrimonio adecuada, por lo que esta alternativa les da la posibilidad de hacerse de una nueva fuente de fondos.

Para el inversor es un excelente instrumento, ya que suele ofrecer un rendimiento superior al de un plazo fijo o un fondo común de inversión formado por activos de características similares.

Además tiene una buena garantía de repago, ya que esos créditos en general son otorgados a personas que tengan un historial de ser buenos pagadores, esto es, con un buen historial crediticio.

Por otro lado, tienen una gran variedad, dado que puede estar compuestos por distintos tipos de créditos, ya sean hipotecarios, prendarios, personales, entre muchos otros, lo que brinda una amplia diversidad en riesgos y plazos. Permiten entonces diversificar la cartera mediante productos que están garantizados y que brindan una interesante tasa de interés.