

Material Imprimible

Curso Inversiones en Argentina: activos e instrumentos de inversión

Módulo 5

Contenidos:

- Fideicomisos financieros
- Fondos comunes de inversión

Fideicomisos financieros

Cuando hablamos de **fideicomisos financieros** nos referimos a una de las formas que pueden tomar los contratos de fideicomiso, tipificados en el Código Civil y Comercial de la Nación.

En dicho código se indica que habrá contrato de fideicomiso cuando una persona, el fiduciante, transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra, es decir, al fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato, o sea, el beneficiario, y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.

Esto significa que en los contratos de fideicomisos tenemos un capital, que es el patrimonio fideicomitado, el cual es aportado por el fiduciante, para ser administrado por el fiduciario, a favor del beneficiario, durante un plazo, el cual puede ser temporal determinado o finalizar cuando se cumple una condición.

Los actores intervinientes en los fideicomisos financieros son:

- El fiduciante, que es el agente económico que a fin de alcanzar un objetivo determinado, el cual estará plasmado en el contrato que de origen al fideicomiso, entrega un capital en dinero o especies, que se denominará patrimonio fideicomitado
- El fiduciario es el agente designado por el contrato que administra el mismo
- Y el beneficiario puede ser el fiduciante, el fideicomisario o un tercero, al cual le quedan todos los beneficios o rendimientos que se originen por administración del patrimonio

Una cuestión a tener en cuenta es que cuando se liquide el fideicomiso, el patrimonio deberá entregarse al fideicomisario. En los fideicomisos

financieros, en ningún caso pueden coincidir el fiduciario con alguna de las figuras anteriores.

Este tipo de instrumento es muy versátil, ya que brinda la posibilidad de incorporar una gran variedad de cláusulas adicionales que permiten redirigirlo en distintas direcciones. Sin embargo, para poder proceder a su emisión, los fideicomisos financieros deben ser aprobados por la comisión nacional de valores, de modo que están más regulados que las clases restantes.

Según el glosario de la comisión nacional de valores, el fideicomiso financiero es una alternativa de financiamiento de la empresa y una opción de inversión en el mercado de capitales, e integra el denominado “proceso de titulización de activos o securitización”.

Pero... ¿qué es la titulización de activos? es un mecanismo que permite la conversión de activos ilíquidos en activos líquidos a través de la emisión de valores negociables.

También se la puede definir como un procedimiento del que pueden valerse las empresas para obtener financiación, es decir, la empresa selecciona activos ilíquidos que destinará al patrimonio del fideicomiso para financiarse.

La autorización para realizar oferta pública puede ser solicitada ante la comisión nacional de valores para proceder a la emisión de:

- valores representativos de deuda o certificados de participación
- o un programa global para la emisión de valores representativos de deuda o certificados de participación hasta un monto máximo

Generalmente, los fideicomisos financieros suelen ser emitidos por empresas para poder conseguir liquidez a través de la securitización, es decir, de un capital en especie que constituya el patrimonio del fideicomitido, o sea, el patrimonio del fideicomiso.

Este capital en especie suelen ser cheques, pagarés, o carteras de deuda de terceros, donde en vez de colocarse a descuento en mercado, ya sea individualmente o a través de contratos de factoring, se constituyen en fideicomisos para emitir valores de deuda o certificados de participación que serán colocados en plaza bursátil para que los inversores puedan adquirirlos.

En los casos de las entidades financieras, no solo sirve para adquirir financiamiento, sino también para transferir riesgo de carteras morosas o con flujos de fondo muy extensos, como por ejemplo, créditos a plazo para consumo o créditos hipotecarios. Pongamos un ejemplo.

En el caso de los fideicomisos constituidos sobre carteras de créditos de consumo el fiduciante, que es Garbarino, entrega una cartera de créditos de consumo y préstamos personales otorgados para la compra de mercadería como patrimonio fideicomitido, para que el fiduciario, es decir, el Banco de Valores, la administre a favor de los beneficiarios y fideicomisarios, que serán quienes adquieran valores de deuda y certificados de participación. Como pueden observar, en este caso está armado el flujo de fondos que corresponderá a cada uno de las clases de beneficiarios/fideicomisarios según el instrumento que adquieran.

Fondos comunes de inversión

Los **fondos comunes de inversión** son un tipo de instrumento financiero que constituye un vehículo de inversión colectiva, permitiéndonos armar carteras de inversiones diversificadas con relativamente bajos niveles de capital, disminuyendo el riesgo inherente a la misma.

¿Por qué los niveles de capital son bajos? Porque sería engorroso o hasta imposible tener una cartera de inversiones con más de cuarenta activos distintos disponiendo de un capital inferior a los cien mil pesos.

Asimismo, su tipo de renta dependerá de su cartera de inversiones, pudiendo estar más enfocados a la renta fija, la variable, o una mixtura entre ambos.

Antes de enfocarnos de lleno en el estudio de los fondos comunes de inversión, es importante avanzar hacia la presentación de un breve glosario de dicho instrumento, que nos permitirá tener una mayor comprensión sobre la temática que abordaremos próximamente.

Sobre los activos autorizados para integrar el patrimonio del fondo se puede manifestar que en los reglamentos de los fondos comunes de inversión debe figurar el listado de los activos elegibles para cumplimentar con los objetivos de inversión del fondo. Dichos activos deberán estar comprendidos dentro del listado aprobado por la comisión nacional de valores.

Por su parte, los agentes colocadores son las entidades y/o sujetos autorizados para actuar como tales por la comisión nacional de valores para promocionar y comercializar cuotapartes de los fondos.

La calificación de riesgo es la opinión independiente, objetiva, y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución. Esta opinión es emitida por entidades especializadas denominadas Sociedades Calificadoras de Riesgo. Al tratarse de opiniones, guardan un carácter subjetivo, pero que en todo caso se respalda en un análisis profesional de

la información sobre el fondo tal como patrimonio, sociedad gerente, perfil de cartera de inversiones, y rendimiento.

La Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, también llamada CAFCI, es una Asociación Civil creada por las Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión, cuya misión es difundir y afianzar el conocimiento sobre los fondos, preservar la integridad de la industria y salvaguardar la confianza de los inversores; y los objetivos son divulgar información sobre la industria y educar sobre los fondos. También forma parte de sus atribuciones representar, proteger los intereses y brindar servicios a sus Sociedades Gerentes asociadas.

Las clases de cuotapartes son cuotapartes diferentes que pueden existir dentro de un mismo fondo que se diferencian entre sí por las comisiones que les sean aplicables, derivando las diferentes comisiones, tanto de la propia política de comercialización como de otros aspectos, como el volumen de inversión, la política de distribución de resultados o la divisa de denominación. Cada clase de cuotaparte recibirá una denominación específica, que incluirá, en todos los casos, la denominación del fondo.

Otro término importante para conocer es el de comisiones, que son los costos asociados a las operaciones propias de los fondos comunes de inversión. Generalmente funcionan como porcentaje aplicable a un saldo, y pueden ejecutarse en rescates o suscripciones, es decir, cuando compramos o vendemos cuotapartes de un fondo común de inversión.

Pero... ¿qué son las cuotapartes? Las cuotapartes de los fondos abiertos y cerrados son valores negociables y representan el derecho de copropiedad indiviso de los cuotapartistas sobre el patrimonio del fondo.

¿Y qué son los cuotapartistas? Son los inversores del fondo, que pueden ser personas físicas o jurídicas, y adquieren tal carácter mediante la suscripción voluntaria de cuotapartes por cualquiera de las modalidades de captación implementadas por el fondo involucrado, momento en el que adhieren de pleno derecho al reglamento y son inscriptos en el registro de cuotapartistas correspondiente.

Por otro lado, la moneda del fondo es la moneda que será utilizada para la valuación de los activos y pasivos que forman parte del patrimonio del fondo. Esta se define por reglamento y es independiente a la moneda de los activos que compongan la cartera de inversiones.

El objetivo y política de inversión del fondo comprende todas las inversiones y operaciones que las gerentes llevarán a cabo en la administración del fondo, con intervención de la depositaria, detallados en el texto del reglamento del fondo.

En cuanto al precio representativo, este es el precio que publican diariamente los mercados organizados institucionalizados autorizados cuando finaliza la rueda de negociación diaria, que pretende reflejar el comportamiento del valor negociable en los últimos minutos de las negociaciones del día, y surge de fórmulas prefijadas por los mercados que toman en cuenta el volumen negociado y la cantidad de operaciones registradas, entre otras cuestiones. Asimismo, se utiliza como referencia para cotizar los activos de la cartera de inversiones del fondo.

El prospecto del fondo contiene el texto íntegro del reglamento de gestión, el nombre y domicilio de los órganos del fondo, los datos identificatorios del Fondo y la constancia de autorización de la Comisión

Nacional de Valores, siendo su utilización obligatoria en los fondos cerrados y voluntaria en los fondos abiertos.

Por otra parte está el reglamento de gestión, que es un contrato suscripto originalmente por la gerente y la depositaria, al que los cuotapartistas adhieren de pleno derecho al suscribir cuotapartes del fondo, y regula la relación contractual entre las gerentes, depositarias y los cuotapartistas.

El rescate de cuotapartes es el procedimiento mediante el cual el cuotapartista entrega las cuotapartes en su poder a cambio del dinero correspondiente en la moneda del fondo.

Asimismo, la suscripción de cuotapartes es el procedimiento mediante el cual el cuotapartista compra cuotapartes de un fondo común de inversión a través de dinero u otros activos, adhiriendo de pleno derecho a reglamento del fondo.

Mientras que el valor cuotaparte es el valor que tiene una cuotaparte en un momento dado, en la moneda del fondo.

Ahora bien. Las Sociedades Depositarias de Fondos Comunes de Inversión son las sociedades anónimas o las entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, que tienen como funciones principales la custodia, guarda, depósito y titularidad de los activos del fondo, la vigilancia del cumplimiento por la gerente de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del fondo, el registro de cuotapartes escriturales o nominativas, la percepción del importe de las suscripciones y el pago de los rescates.

Por último, las Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión son las sociedades anónimas o las entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, que tienen como funciones principales la dirección y administración del patrimonio del fondo y la representación colectiva de los cuotapartistas en lo concerniente a sus intereses y respecto a terceros.

Según la Comisión Nacional de Valores, “Los Fondos Comunes de Inversión no constituyen sociedades ni son personas jurídicas, sino que son considerados patrimonios integrados por diferentes activos que pertenecen a diversas personas a las que se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes emitidas al momento de su ingreso en el fondo cuya administración y representación corresponde a una sociedad gerente y su custodia a una sociedad depositaria, y cuyo objeto es la captación de fondos del público para administrarlos e invertirlos en activos autorizados, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Los fondos podrán constituirse como fondos abiertos o fondos cerrados”.

De aquí se desprende que los fondos comunes de inversión son patrimonios con copropiedad, es decir, la propiedad es compartida entre todos los cuotapartistas, los cuales son administrados por una Sociedad Gerente que toma las decisiones de inversión, mientras que la custodia de los títulos que posee la realiza una Sociedad Depositaria.

La función de los fondos comunes de inversión es constituir un patrimonio colectivo a través de los aportes de los cuotapartistas para ser administrado y generar un rendimiento a favor de ellos.

Dichos fondos pueden ser abiertos o cerrados. Los fondos comunes de inversión cerrados son aquellos en los cuales funciona una cantidad máxima de cuotapartes. Las cuotapartes se negocian en un mercado institucionalizado organizado y autorizado como entidad autorregulada, y en este sentido, el inversor puede adquirirlas o venderlas en este ámbito a lo largo de la vida del fondo.

El valor de las cuotapartes surge de la oferta y demanda involucradas en las operaciones de compra o venta que se realicen en el mercado institucionalizado donde se negocien, y tienen permitido la realización de objetos de inversión especiales, pudiendo integrar el patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales, o derechos crediticios con garantías reales o sin ellas, que pueden implicar excepciones a estas restricciones.

Por otro lado tenemos los fondos comunes de inversión abiertos, que son aquellos en los cuales la cantidad de cuotapartes en circulación puede aumentar o disminuir a lo largo de la vida del fondo.

Las cuotapartes pueden ser suscriptas y rescatadas a través de diferentes modalidades de captación, y el valor diario de las cuotapartes, considerado para la liquidación de suscripciones y rescates, será determinado todos los días hábiles bursátiles luego del horario de cierre de los mercados institucionalizados locales, dividiendo el patrimonio del fondo por el número de cuotapartes en circulación. Asimismo, en la administración del patrimonio se deben respetar las restricciones y limitaciones que surgen de la ley, el decreto y las normas dictadas por la Comisión.

Este tipo de fondo común de inversión es el más usual, y podemos acceder a él a través de una cuenta en una sociedad de bolsa, o simplemente a través de nuestra cuenta bancaria, la cual puede tener una cuenta comitente asociada, generalmente sin costos de mantenimiento asociados.

Ahora bien. Dentro de los fondos comunes de inversión abiertos, que son los que más nos interesan a los fines prácticos del curso, veremos seis tipos de fondos comunes de inversión según cómo los clasifica la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión:

- tres por tipo de renta, que son renta fija, renta variable o renta mixta
- y tres por tipo de activo, que son money market, infraestructura y Pymes

Decidir en cuál invertir, dependerá de nuestro perfil de inversor.

Comencemos por la primera clasificación.

- Los fondos de renta fija son aquellos en los que la composición de su cartera de inversión está compuesta íntegramente por instrumentos de este tipo, ya sean plazos fijos, bonos, letras y obligaciones negociables a tasa fija, tasa de descuento, tasas de corte badlar, CER, UVA, más margen de tasa fija.
- Los fondos de renta mixta son aquellos que en su composición tienen instrumentos de renta variable, es decir, CEDEAR o acciones, cuya ponderación dentro del total del patrimonio neto no supera el 25%.
- En los casos que la ponderación de cartera de acciones sobre patrimonio neto del fondo supere el 25%, nos encontramos ante fondos de renta variable.

Por otro lado, tenemos los tres fondos restantes.

- Los fondos comunes de inversión Money Market son aquellos con muy corto horizonte de inversión, esencialmente fondos de liquidez, que se utilizan para colocaciones de corto plazo en los casos en los que tenemos disponibilidades que serán aplicadas a algún fin en un futuro cercano. Estos fondos suelen estar compuestos de lebac,

plazos fijos a menos de 180 días y documentos con descuento, como cheques y pagarés. Mayormente son utilizados por empresas, y tienen gran patrimonio y liquidez. Asimismo, el plazo de liquidación es inmediato, es decir, que el dinero se acredita en el día siempre y cuando se pase el rescate de cuotapartes antes de las 15 o las 16 horas, dependiendo del reglamento del fondo.

- Por su parte, los fondos comunes de inversión de infraestructura son fondos que se crearon luego de la caída del famoso “cepo al dólar”, y están fuertemente asociados al blanqueo de capitales que se llevó a cabo en el año 2016, por lo que no suelen ser una opción de inversión para el sector minorista.
- Finalmente tenemos los fondos Pymes, los cuales tienen una fuerte participación de instrumentos Pymes, que suelen ser fideicomisos financieros, obligaciones negociables, valores de corto plazo, pagarés y cheques. Estos suelen tener mejor tasa de rendimiento que los fondos de renta fija, aunque en el año 2018 presentaron un recorte de rendimiento como consecuencia de su imposibilidad de invertir en lebac. Son fondos muy utilizados por las compañías de seguro para cubrir la reglamentación que los obliga a destinar parte de su cartera de inversiones en activos Pyme, y en el 2018 se emitió una circular prohibiendo a las aseguradoras a invertir en letras del banco central.

A lo largo de este módulo hemos estudiado los fideicomisos financieros y los fondos comunes de inversión. Los primeros son instrumentos donde se entrega un capital ilíquido para conseguir financiamiento y transferir riesgo por parte de empresas financieras y Pymes.

Los segundos son vehículos de inversión colectiva a partir de los cuales los agentes económicos, devenidos en cuotapartistas, adquieren

participación en los fondos vía compra de valores cuotaparte, los cuales aumentan en valor a medida que aumenta el patrimonio neto del fondo, por valorización de activos y cobro de cupones en caso de instrumentos de renta fija.

Los fondos comunes de inversión son los más recomendables a la hora de incursionar en el mercado financiero, principalmente por su liquidez, por su administración, y por su diversificación.