

Resumen de tesis: “Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) y el derecho de los accionistas para participar en más de una de ellas”

Autor: Carlos Alva Lirio

Publicado el 30/09/2018

De acuerdo con el ordenamiento jurídico peruano un fondo de inversión es un patrimonio autónomo respecto del cual las personas pueden participar en él invirtiendo. No obstante, como consecuencia de su naturaleza jurídica todo fondo de inversión requiere de una sociedad que la administre. En esa línea, y para el caso particular de los fondos de inversión cuyas cuotas son ofertadas de manera pública (“Fondos de Inversión Públicos”), dicho rol administrador lo cumple la Sociedad Administradora de Fondos de Administración (la “SAFI”).

En el Perú el principal cuerpo normativo que regula a la SAFI es la Ley de Fondos de Inversión (Decreto Legislativo No. 862) la cual contiene determinadas prohibiciones que han de ser cumplidas tanto por la SAFI, como por sus accionistas, directores, gerentes, entre otros.

En línea con lo anterior una de las tantas prohibiciones que deben de ser cumplidas por los accionistas de una SAFI es la que se encuentra en el literal e) del artículo 17° de la Ley de Fondos de Inversión el cual no permite a un accionista de una SAFI (titular de una participación mayor al diez por ciento -10%- en su capital social) ser accionista de otra SAFI (la “Prohibición”).

Mi hipótesis es que la Prohibición: (i) limita la libertad contractual de los accionistas de una SAFI, (ii) establece barreras de entrada para aquellas personas que (no siendo accionistas de una SAFI) desean constituir una SAFI con alguien que ya tiene dicha calidad, (iii) disminuye el valor de las acciones de una SAFI, (iv) no toma en consideración el aspecto dinámico de la competencia ocasionando que los accionistas de una SAFI que deseen salir de ella deban de incurrir en mayores costos de transacción para lograr aquello, y (v) no guarda relación con la realidad del mercado de valores peruano en la medida que el mercado de Fondos de Inversión Público es uno concentrado y en su mayoría los inversionistas que invierten en aquél son inversionistas institucionales (y no inversionistas retail) los cuales no son el objetivo de protección que sustenta la Prohibición. Por temas de espacio me enfocaré en detallar los supuestos (i) y (v). La razón por la cual la Prohibición limita la libertad contractual de los accionistas de una SAFI se debe a que le señala a aquellos de manera ex ante con quienes pueden contratar. Imaginemos el caso de Carlos quien es accionista de “Alfa SAFI S.A.” y tiene una participación equivalente al cincuenta y cinco por ciento (55%) de su capital social. Ahora bien, Carlos ha tomado conocimiento que Jorge, accionista de “Beta SAFI S.A.”, y que

tiene una participación equivalente al sesenta por ciento (60%) de su capital social, está interesado en vender dicha participación (el “Paquete Accionario”). Lamentablemente, la Prohibición limita tanto la libertad contractual de Carlos como de Jorge en la medida que no le permite al primero adquirir el Paquete Accionario y al segundo vender dichos valores a Carlos.

El efecto de ello es que no necesariamente los terceros le asignarán al Paquete Accionario el mismo valor que Carlos le asigna. Y es que para este último el Paquete Accionario le permitirá adquirir una mayor participación en el mercado de las SAFIs pues controlará tanto “Alfa SAFI S.A.” como “Beta SAFI S.A.”.

Asimismo, y en caso Jorge deseara transferir el Paquete Accionario a Carlos una forma que podría hacerlo es fusionando Alfa SAFI S.A. y Beta SAFI S.A. y luego de ello le venda las acciones de la sociedad resultante (o absorbente). Lo curioso es que la fusión entre SAFIs no se encuentra prohibido ni por la Ley de Fondos de Inversión ni por su respectivo reglamento. No obstante, si bien mediante un proceso de fusión Carlos podría adquirir el control tanto de Alfa SAFI S.A. como de Beta SAFI S.A. dicho procedimiento genera un alto costo de transacción, así como genera determinadas contingencias pues el resultado será la transmisión universal del patrimonio (con todo lo que ello conlleva).

Por otro lado, la razón por la cual Prohibición no guarda relación con la realidad del mercado de valores peruano se debe a que la Prohibición tiene como finalidad, entre otras, proteger a los inversionistas retail de los Fondos de Inversión Públicos, ello en la medida que la regulación del mercado de valores se sustenta en dicho paradigma. En ese sentido, y del procesamiento de información que realicé las conclusiones fueron muy llamativas pues a finales del 2015 en el Perú un inversionista promedio de un Fondo de Inversión Público (i) invertía aproximadamente S/ 5'103,051.41 (Cinco Millones Ciento Tres Mil Cincuenta y Uno y 41/100 Soles), y (ii) con ocasión de su inversión tenía una participación aproximada del cinco (5%) en el capital social del fondo.

En ese sentido, lo anterior demostraba claramente que el mercado de Fondos de Inversión Públicos es uno caracterizado porque: (i) sus principales inversionistas tienen la calidad de inversionistas institucionales, y (ii) no es un mercado atomizado, es decir, sus inversionistas no invierten en pequeñas cantidades y tienen una participación significativa en el capital del Fondo de Inversión Público. Como conclusión de lo anterior es que en mi opinión lo óptimo sería suprimir la Prohibición, permitiendo a los accionistas de una SAFI poder transferir libremente sus acciones, así como sería más acorde con la realidad del mercado de valores peruano, siendo que en la tesis que desarrollé se encuentra más detallado los argumentos y las razones de ello.