

Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión

1. Introducción

Los Fondos de Inversión fueron “creados”¹ mediante el Decreto Legislativo N.º 862, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (en adelante, la “Ley de Fondos”), como parte de la “*modernización del Mercado de Valores y el perfeccionamiento de los mecanismos que permitan la dinamización del proceso ahorro-inversión*”. Asimismo, según señala la Exposición de Motivos de la Ley de Fondos aquellos fueron concebidos como “*vehículos para canalizar el ahorro hacia el financiamiento de inversiones menos líquidas de mayor plazo de maduración, que permitirá, a su vez, ampliar las posibilidades de inversión en la economía.*” En tal sentido, una de las principales funciones que el legislador les atribuyó fue la de ser una “alternativa” de inversión para los agentes superavitarios y canalizadores del ahorro.

A febrero de 2018 el diario peruano Gestión² informaba que los fondos de inversión administraban un patrimonio superior a US\$ 4,000 millones en el mercado local. Asimismo, dicha publicación señala que el “patrimonio administrado por los fondos privados es más del triple que el de los fondos públicos –inscritos en el registro del mercado de valores–, indicaron ejecutivos del sector”. Dichas cifras permiten concluir que el objetivo del legislador se ha cumplido en buena parte ya que los agentes superavitarios han visto en dichos vehículos legales una alternativa seria y atractiva a la cual direccionar sus recursos.

Ahora bien, parte de dicho “éxito” se debe a que dentro de las ventajas que ofrece un fondo de inversión encontramos que el mismo es un patrimonio autónomo y que cuenta con una administración profesional. En las siguientes líneas abordaré principalmente dichas ventajas a fin de explicar el tema del presente artículo.

2. El Fondo de Inversión: definición legislativa y atributos

El artículo 1 de la Ley de Fondos, establece que el Fondo de Inversión es “*un patrimonio autónomo integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en instrumentos, operaciones financieras y demás activos, bajo la gestión de una sociedad administradora constituida para tal fin, por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo*”. Existe, en tal sentido, en nuestro ordenamiento jurídico una reserva de “forma jurídica” a

¹ Aquí utilizo la expresión señalada en la Exposición de Motivos de la Ley de Fondos.

² Ver: <https://gestion.pe/economia/mercados/fondos-inversion-administran-patrimonio-superior-us-4-000-millones-mercado-local-227505-noticia/>, acceso el 13 de septiembre de 2019.

favor del patrimonio autónomo como vehículo para estructurar un Fondo de Inversión³. En atención a lo anterior, el fondo de inversión ha sido estructurado como un patrimonio autónomo en nuestro ordenamiento jurídico y no de un “Contrato” o una “Sociedad”, tal como sucede en otros ordenamientos jurídicos⁴.

Al respecto, algunas consideraciones:

- a) Al ser un patrimonio autónomo, el fondo de inversión es un sujeto de derecho. En dicho sentido, el mismo puede ser titular de situaciones jurídicas subjetivas (derechos, obligaciones, cargas, poderes, etc.).
- b) En el marco de lo anterior, al ser un sujeto de derecho el fondo de inversión goza de separación patrimonial de modo tal que los recursos que hayan sido destinados a la constitución del fondo no son “atacables” por parte de los acreedores de los partícipes o de la sociedad administradora o la sociedad gestora.

En relación con lo señalado anteriormente debe tenerse en cuenta que es gracias a la Ley de Fondos que el fondo de inversión goza de dichos atributos (ser un sujeto de derecho y tener autonomía patrimonial). Respecto de lo esto último debe indicarse que la creación de sujetos de derechos y la atribución de autonomía patrimonial son efectos esencialmente extranegociales. Al respecto, ZOPPINI nos dice que el proceso de atribución de autonomía patrimonial está “sustraído a la competencia dispositiva de los privados”⁵. En dicho sentido, la creación de nuevos tipos de patrimonios autónomos (u otros sujetos de derecho) sólo se encuentra legitimada en aquellos casos en los que los privados cuenten con la autorización del ordenamiento jurídico. Aquí cabe recordar adicionalmente lo indicado por HANSSMAN y KRAAKMAN en el sentido de que el rol esencial de las organizaciones, lo cual no podría

³ Sobre el patrimonio autónomo, véase: El patrimonio autónomo como sujeto de derecho, en Gaceta Civil & Procesal Civil, N.º 53, noviembre, Lima: Gaceta Jurídica, 2017, pp. 135-146.

⁴ Al respecto, no debemos asimilar a nivel doctrinario de manera inmediata el “Fondo de Inversión” a la figura del patrimonio autónomo. El hecho de que el Fondo de Inversión sea un patrimonio autónomo no es más que una opción legislativa, bien pudo ser una Sociedad o un “simple” Contrato. En tal sentido, debe entenderse que a pesar del vehículo jurídico que se elija el Fondo de Inversión tiene una *esencia* que lo caracteriza. En términos generales, un Fondo (de Inversión) es “un *pool* de dinero entregado por un conjunto de inversionistas quienes pueden ser individuales o compañías u otras organizaciones, que es manejado e invertido en su conjunto, en nombre de estos inversionistas” (St. GILES, Mark, ALEXEEVA, Ekaterina y Sally BUXTON, *Managing Collective Investment Funds*, Segunda Edición, Londres: Wiley, 2003, p. xvii.). En tal sentido, la idea de “Fondo”, es similar a la que se tiene en el diario vivir, es decir, concebir al mismo como un conjunto de dinero (o más en general, “activos”) entregado por determinadas personas a fin de poder realizar determinada actividad (en el presente caso, una actividad “de inversión”). Aquella es la idea básica y esencial de un “Fondo”.

⁵ ZOPINNI, Andrea, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della Società per Azioni*, en *Rivista di diritto civile*, Vo. 48, N.º 4, 2002, p. 561.

ser realizado de manera barata por los particulares, es proveer la separación afirmativa de activos o autonomía patrimonial.⁶

3. La administración de los fondos de inversión

Ahora bien, debido a que los fondos de inversión son patrimonios autónomos es necesario que los mismos sean administrados por un tercero. Es en este caso en el que nos encontramos con las sociedades administradoras de fondos de inversión y las (denominadas) sociedades gestoras.

a) Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

El primer párrafo del artículo 12 de la Ley de Fondos señala que “*son sociedades administradoras de Fondos de Inversión las sociedades anónimas que tienen como objeto social la administración de uno o más fondos de inversión*”. Adicionalmente, la primera parte del segundo párrafo de dicho artículo señala que “**[c]orresponde a CONASEV autorizar la organización y funcionamiento de la sociedad administradora así como ejercer la supervisión de ésta, en tanto tenga como fin administrar fondos de inversión cuyos certificados de participación se colocarán por oferta pública. Las sociedades administradoras que se encuentran bajo el ámbito de competencia de CONASEV podrán adicionalmente administrar fondos mutuos de inversión en valores y fondos de inversión de oferta privada siempre que se sometan a la regulación que respecto de tales fondos, apruebe dicha entidad**”. (Énfasis agregado).

Teniendo en cuenta lo anterior, sólo las sociedades administradoras autorizadas por la Superintendencia de Mercado de Valores (“SMV”) podrán administrar fondos colocados por oferta pública. Dichas sociedades administradoras podrán administrar además fondos mutuos y fondos colocados por oferta privada.

b) Sociedades gestoras de Fondos de Inversión

Por su parte, el tercer párrafo del artículo 12 de la Ley de Fondos señala que “[a]quellas sociedades que no tengan como fin administrar Fondos de Inversión cuyos certificados de participación se colocarán por oferta pública y que por lo tanto no se encuentren bajo la competencia de la SMV, están obligadas a difundir a los destinatarios de dichas ofertas que respecto de ellas, la SMV no ejerce supervisión alguna y por tanto la gestión

⁶ HANSMANN, Henry y Reiner KRAAKMAN, El rol esencial del Derecho de las Organizaciones, en Themis, Revista de Derecho. Segunda Época. N° 46, 2003, p. 15 y ss. Tal como lo han señalado los referidos autores, un bosquejo preliminar de sus reflexiones fue presentada ante la Asociación Económica Europea reunida en la ciudad de Santiago, España, en septiembre de 1999. La referida presentación fue posteriormente publicada en la European Economic Review, véase: HANSMANN, Henry y Reiner KRAAKMAN, Organizational law as asset partitioning, en European Economic Review, N° 44, 2000, pp. 807-817.

de dichos fondos, la información que brindan a tales personas y los demás servicios que les prestan son de exclusiva responsabilidad de la sociedad y no son supervisadas por la SMV.”

Teniendo en cuenta lo anterior, dichas sociedades sólo podrán administrar fondos colocados por oferta privada.

Sin perjuicio de brindar mayor detalle posteriormente sobre la sociedad gestora, a continuación, podrán verse algunas ventajas y desventajas de optar por uno u otro tipo de vehículo:

TIPO	VENTAJAS	DESVENTAJAS
Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	<ol style="list-style-type: none"> 1) Administración de fondos por oferta pública y privada. 2) Acceso a fondeo institucional (AFP's, Compañías de Seguro). 3) Proyecta seguridad al mercado 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Deberes regulatorios: remisión de información y reglas de conducta mínima 2) Costos regulatorios: comisiones a SMV, capital mínimo, garantía por fondos públicos. 3) Tiempo y costo de constitución
Sociedad Gestora	<ol style="list-style-type: none"> 1) Ausencia de costos regulatorios 2) Flexibilidad en la gestión 3) Constitución rápida y poco costosa 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Solo pueden administrar fondos por oferta privada, no públicos 2) No acceso a fondeo de institucionales

4. Regulación de las sociedades gestoras

A continuación, daré cuenta de algunos de los principales aspectos jurídicos de las sociedades gestoras.

4.1. Vehículo no supervisado

Tal como se ha visto, las denominadas sociedades gestoras son vehículos no supervisados por la SMV. Al respecto, la Ley de Fondos establece en el artículo 12 que debe revelarse dicha circunstancia. Lo anterior es complementado por la Tercera Disposición Complementaria Final de la Resolución SMV N.º 029-2014-SMV-01, Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (el “Reglamento de la Ley de Fondos”), la cual señala lo siguiente:

“Tercera.- Sociedades gestoras de fondos privados

Las sociedades gestoras que no tengan como fin administrar fondos cuyos certificados de participación se coloquen por oferta pública y que por tanto no se encuentren bajo la competencia de la SMV, deberán difundir a los destinatarios de dichas ofertas que respecto de ellas, la SMV no ejerce supervisión alguna y por tanto la gestión de dichos

fondos, la información que brindan a tales personas y los demás servicios que les prestan, son de exclusiva responsabilidad de la sociedad gestora.

La SMV, de verificar que existen indicios de incumplimiento del presente artículo, podrá comunicar tal circunstancia a la entidad competente con el fin de adoptar las sanciones respectivas, de ser el caso.”

4.2. Reserva de denominación

Si bien la Ley de Fondos de Inversión en su artículo 1 y 12 utilizan de manera indistinta las palabras administrar y gestionar para referirse a las funciones que cumplen una sociedad administradora y una sociedad gestora; a nivel reglamentario el Reglamento de Fondos de Inversión ha establecido una reserva de denominación respecto de la referencia a “sociedad administradora de fondos de inversión” para aquella sociedad supervisada por la SMV. Al respecto, el artículo 129 del Reglamento de Fondos señala que

“Artículo 129 Denominación

En la denominación de la Sociedad Administradora debe incluirse la expresión “Sociedad Administradora de Fondos de Inversión” o su abreviatura “SAFI”.

[...].

Dichas expresiones son privativas de las Sociedades Administradoras que cuentan con autorización de la SMV. Las sociedades que no se encuentren bajo competencia de la SMV, no podrán utilizar ninguna referencia, frase o hacer alguna alusión que pueda inducir a error o confusión que la actividad que realiza se encuentra supervisada o bajo la competencia de la SMV.” (énfasis agregado).

Debido a lo anterior, en la práctica se les ha denominado a los vehículos que administran fondos privados y que no son supervisados por la SMV como “sociedades gestoras”. Aquella denominación también se ve apoyada por lo señalado en la Tercera Disposición Complementaria Final del Reglamento de la Ley de Fondos.

4.3. Implicancias sobre la condición de sujeto de derecho y la autonomía patrimonial del fondo de inversión

Teniendo en cuenta lo anterior, debe revisarse brevemente si es que el hecho de que un fondo de inversión sea gestionado o administrado por una sociedad gestora tiene algún impacto respecto de su condición de sujeto de derecho y la autonomía patrimonial que vimos en el numeral 2 anterior.

Al respecto, considero que el hecho de que el administrador sea un vehículo no supervisado por la SMV no influye en la subjetividad jurídica y la autonomía patrimonial del fondo de

inversión debido a que, como señalé, dichos efectos son producidos debido a que los privados realizan el supuesto de hecho previsto por en la ley. Sobre el particular, de la revisión de los artículo de la Ley de Fondos es claro que las sociedades gestoras también pueden gestionar fondos de inversión que califiquen como tales bajo los alcances del artículo 1 y 12 de la referida ley.

Al respecto, como se señaló, el tercer párrafo del artículo 12 de la Ley de Fondos señala lo siguiente:

“Artículo 12.- CONCEPTO DE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

[...].

Aquellas sociedades que no tengan como fin administrar Fondos de Inversión cuyos certificados de participación se colocarán por oferta pública y que por lo tanto no se encuentren bajo la competencia de la SMV, están obligadas a difundir a los destinatarios de dichas ofertas que respecto de ellas, la SMV no ejerce supervisión alguna y por tanto la gestión de dichos fondos, la información que brindan a tales personas y los demás servicios que les prestan son de exclusiva responsabilidad de la sociedad y no son supervisadas por la SMV. (Énfasis agregado).

5. Conclusiones

Finalmente, se pueden presentar las siguientes conclusiones:

- a) Las sociedades gestoras son vehículos no supervisados por la SMV y que sólo pueden administrar o gestionar fondos colocados por oferta privada.
- b) Como parte de sus actividades de gestión, las sociedades gestoras deben informar a los destinatarios de la oferta privada que la SMV no ejerce supervisión sobre ellas y que la información y los servicios que se le proveerá serán exclusiva responsabilidad de la sociedad gestora.
- c) Las sociedades gestoras no podrán utilizar la denominación de “Sociedad Administradora de Fondos de Inversión”.
- d) Los fondos de inversión gestionados por las sociedades gestoras son plenos sujetos de derecho y gozan de autonomía patrimonial.