

# Capítulo 4

## Fondos Comunes de Inversión. Conceptos Básicos.

*En el presente capítulo se desarrollan los aspectos conceptuales generales sobre los Fondos Comunes de Inversión. Abordamos la mecánica de su funcionamiento, los sujetos que intervienen, el régimen legal y el tratamiento impositivo.*

### **Objetivos de Aprendizaje**

Se pretende que el lector conozca y comprenda:

1. El concepto de Fondo Común de Inversión (FCI).
2. El rol de los órganos del Fondo.
3. La mecánica del funcionamiento de un FCI.
4. La documentación que se entrega al cuotapartista.
5. Los costos de invertir en FCI.
6. Organismos de Control: el rol de la CNV.
7. El régimen legal.
8. El tratamiento impositivo.
9. Las ventajas del producto sobre otras inversiones tradicionales.

## 1. CONCEPTO DE FONDO COMÚN DE INVERSIÓN (FCI)

*Un Fondo Común de Inversión es un patrimonio indiviso, formado por aportes de un grupo de inversores que tienen objetivos similares de rentabilidad y riesgo - respecto de las inversiones que realizan en el FCI - y delegan a un equipo de profesionales su administración quienes actúan bajo la supervisión y regulación del Estado.*

Los Fondos Comunes de inversión cuentan con su propia Ley, la Nro. 24.083. De acuerdo al primer párrafo de su artículo 1º (Artículo 1º de la Ley 24.083. Ver texto completo en el Anexo B de la sección ANEXOS COMPLEMENTARIOS):

*“Se considera 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.”*

Técnicamente, un FCI es un **condominio indivisible**, integrado por varias personas con el objeto de constituir un patrimonio común en el cual comparten mismos objetivos de inversión.

El inversor, al suscribir un Fondo, accede a un portafolio diversificado y administrado por un grupo de especialistas que siguen determinadas pautas de retorno y de riesgo en la administración de las inversiones bajo la estricta regulación y supervisión del Estado.

Los FCI brindan a los pequeños y medianos ahorristas la posibilidad de potenciar en conjunto sus ahorros y actuar en el mercado de capitales, con el criterio y el profesionalismo de los grandes inversores.

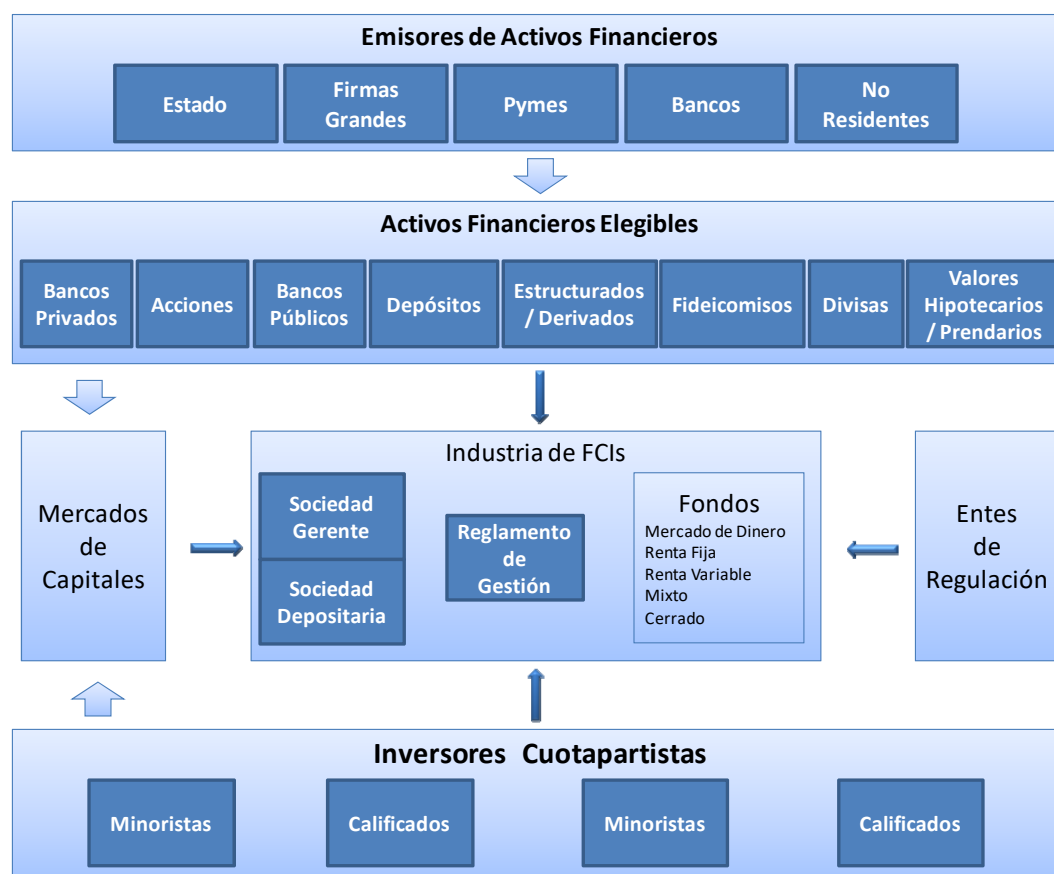
En el siguiente capítulo del Manual de Idoneidad se explicarán los distintos tipos de Fondos Comunes de Inversión y sus características particulares.

Los Fondos Comunes de Inversión carecen de personería jurídica y no pueden actuar por sí mismos. Por lo tanto, el régimen jurídico establece dos sociedades a la cuales llama **Órganos del Fondo** que actúan por cuenta y orden del Fondo.

Estas dos sociedades son llamadas **Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)** y **Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)**, y actúan conjuntamente en pos del cumplimiento de lo establecido en el **Reglamento de Gestión** del Fondo.

Estos **órganos del Fondo** tienen responsabilidades, roles y funciones diferentes pero complementarias a la vez, y que se detallarán a continuación.

La **Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)** y la **Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)** actúan en forma independiente y cada una de ellas desarrolla sus actividades en domicilios diferentes.



Fuente: Fondos Comunes de Inversión y Desarrollo Económico - José María Fanelli - CEPAL

## 2. ÓRGANOS DEL FONDO

A continuación se detallan los roles y las funciones correspondientes a los **órganos del Fondo** que luego de la sanción de la nueva ley de Mercado de Capitales Nro. 26.831 se encuadran en las figuras de: **Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva Fondos Comunes de Inversión (ex Sociedad Gerente de FCIs.)** y **Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva Fondos Comunes de Inversión (ex Sociedad Depositaria de FCIs.)**:

### i. AGENTES DE ADMINISTRACIÓN DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN (ex SOCIEDADES GERENTES DE FCIs).

El rol de los **Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva Fondos Comunes de Inversión**, como su nombre lo indica, es el de “administrar” los Fondos. (Artículo 3º de la Ley 24.083. Ver texto completo en el Anexo B de la sección ANEXOS COMPLEMENTARIOS).

Sus principales funciones son:

- i. Definir las características de los Fondos que se ofrecen al público. Establece el **objeto de Inversión**, el cual está descripto en el Reglamento de Gestión.
- ii. Administrar el patrimonio del Fondo bajo las pautas establecidas en el Reglamento de Gestión, **ejecutando su política de inversión**.
- iii. Llevar la contabilidad del Fondo, registrando sus operaciones, confeccionando sus estados contables y **determinando el valor del patrimonio neto** y de la **cuotaparte** del Fondo.
- iv. Controlar la actuación de la Depositaria, informando a la CNV de cualquier irregularidad grave que detecte.
- v. Realizar todas las **publicaciones exigidas legalmente** y cumplir con todos los **requerimientos de información que solicite la CNV** u otra autoridad competente.

Deberes de informar de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión):

Los deberes de informar tienen por objeto brindar **transparencia** a la gestión de los FCIs. La normativa prevé una serie de informes periódicos que convierten a los **Fondos Comunes de Inversión** en uno de los productos más **transparentes** en el mercado de capitales argentino.

A continuación se detallan algunos de los deberes de informar:

- ✓ **Diariamente**, el valor y la cantidad total de cuotapartes emitidas al cierre de las operaciones del día.
  - ✓ **Semanalmente**, la composición de la cartera de inversiones.
  - ✓ **Mensualmente**, los movimientos de suscripciones y rescates, actualización de los honorarios de gestión, etc.
  - ✓ **Trimestralmente**, el estado de resultados.
  - ✓ **Anualmente**, el balance y estado de resultados y el detalle de los activos integrantes del Fondo.
- vi. Representar judicial o extrajudicialmente a los cuotapartistas por cualquier asunto concerniente a sus intereses respecto del patrimonio del Fondo.
- vii. Actuar, como liquidador del Fondo, cuando ello correspondiere.
- ✓ En este sentido, llegado el caso, debe **administrar el proceso de liquidación**, disponiendo la enajenación de los activos y el rescate de las cuotapartes en circulación.
  - ✓ Proponer a la CNV la designación de un sustituto en caso de cese de la Depositaria en sus funciones, por cualquier causa.

## ii. AGENTE DE CUSTODIA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN (ex SOCIEDADES DEPOSITARIAS DE FCIs).

A continuación se detallan las principales funciones correspondientes al **Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva Fondos Comunes de Inversión (ex Sociedad Depositaria)** (Artículo 14º de la Ley 24.083. Ver texto completo en el Anexo B de la sección ANEXOS COMPLEMENTARIOS):

- i. **Custodia de valores** y demás instrumentos representativos de las inversiones.

Por ejemplo,

Si en el **agente de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión** decide comprar determinadas acciones, bonos o constituir un plazo fijo; los títulos o certificados quedarán en poder del **agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria)** y a nombre del Fondo.

Los títulos valores que conforman el patrimonio del Fondo Común de Inversión quedan en custodia del Banco que se desempeña como **agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria)**, y deben estar “separados” del resto de los activos que conforman el patrimonio propio del Banco.

De esta manera, en el caso de que el Banco tenga problemas de liquidez y/o solvencia, los activos que conforman el patrimonio del FCI quedarán al margen de dicho proceso y no deberán ser liquidados.

- ii. La **percepción del importe de las suscripciones, pago de los rescates** que se requieran conforme las prescripciones de la ley y el “Reglamento de Gestión”.

Cuando el inversor se acerca a un agente colocador (como por ejemplo un Banco) para suscribir o rescatar cuotapartes, todo el movimiento de dinero lo lleva a cabo el **agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria)**.

El dinero nunca está en poder de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).

- iii. Vigilancia del cumplimiento por parte del **agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Gerente) de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del haber del Fondo**, previstas en el “Reglamento de Gestión”.

El hecho de que los **agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión** controlen a los **agentes de custodia**

*de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión*, y viceversa, está basado en un esquema de “controles cruzados”.

- iv. Llevar el registro de cuotapartes y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

El rol del **agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria)** es asumido mayoritariamente por Bancos aunque también pueden ser sociedades anónimas autorizadas por la CNV. Su infraestructura los convierte en candidatos naturales para el desempeño de las funciones del **agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria)**.

Los Bancos cuentan con los medios físicos necesarios para la custodia de los activos y el dinero, además de contar con los sistemas necesarios para canalizar todas las solicitudes de suscripción y rescate.

En la práctica, la comercialización de los **Fondos Comunes de Inversión** corre por cuenta de los **Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de FCIs**, pero también está en manos de **Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de FCIs** y de **Agentes de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de inversión**.

### 3. FUNCIONAMIENTO DE UN FCI

En este apartado se resumirá, en forma conceptual y general, el funcionamiento de los **Fondos Comunes de Inversión**.

Normalmente, los **agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedades Gerentes)** diseñan un Fondo con el objeto de satisfacer las exigencias de cierto perfil de inversores.

Su diseño debe contemplar características tales como:

- i. Las políticas y las estrategias de inversión que utilizará para alcanzar el objetivo del Fondo.
- ii. Los activos a utilizar para llevar adelante la estrategia y alcanzar el objetivo de inversión.
- iii. La relación riesgo-rentabilidad de la cartera.

iv.El plazo de liquidación del rescate.

v.Los honorarios y comisiones aplicables al Fondo.

El comportamiento de la **cuotaparte** dependerá del tipo de cartera de inversión. Otros factores que influyen en el valor de la cuotaparte serán tratados con mayor detalle en el Capítulo 6 punto 3 del presente Manual.

## COMERCIALIZACIÓN DE LAS CUOTAPARTES

La comercialización de las *cuotapartes* puede estar a cargo del **agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión**, del **agente de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión** y/o de los **Agentes Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión (en sus figuras “tradicional” o “integral”)**.

En cada caso, estas compañías llevan adelante la vinculación con los cuotapartistas que invierten en los Fondos y por lo tanto reciben los pedidos de suscripción (compra) y rescate (venta) de cuotapartes a ser liquidadas en efectivo.

De presentarse un requerimiento especial o una solicitud de suscripción o rescate en especie, el asesor idóneo debe consultar con la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) a los efectos de analizar la factibilidad de dicha operación.

Los cuotapartistas compran una participación en el Fondo, para lo cual suscriben una cantidad de **cuotapartes** en función del monto de dinero invertido.

***Las cuotapartes representan el derecho de copropiedad del cuotapartista.***

El **agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria)** recibe el dinero al momento de la suscripción.

Este dinero pasa a incrementar el patrimonio del **Fondo Común de Inversión** y se utiliza para realizar las inversiones en los activos que constituyen el objeto de inversión del Fondo.

## AGENTES COLOCACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Según lo establece el Artículo 1 del Capítulo II del Título V de la NORMAS (N.T. 2013):



*“Podrán actuar como Agentes de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión, los sujetos definidos por el **artículo 2º de la Ley Nº 26.831** como “Agentes de Colocación y Distribución” de valores negociables y las entidades financieras autorizadas a actuar como tales en los términos de la Ley Nº 21.526.”*

El artículo 2º de la Ley Nº 26.831 menciona a los siguientes sujetos como agentes de colocación y distribución:

*“Agentes de colocación y distribución: Personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar canales de colocación y distribución de valores negociables, con arreglo a la reglamentación que a estos efectos establezca la Comisión Nacional de Valores.”*

#### **AGENTES DE COLOCACIÓN Y DE DISTRIBUCIÓN INTEGRAL DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN.**

El Artículo 23 de la Sección VI del Capítulo II del Título V de la NORMAS (N.T. 2013) de la CNV regula la figura del **Agente de Colocación y de Distribución Integral De Fondos Comunes De Inversión** de cuotapartes. Si bien en esencia la figura es similar a la del **Agente de Colocación y Distribución**, existen las siguientes diferencias principales:

- i. La percepción del dinero por la suscripción y el pago del rescate está a cargo del **Agente de Colocación y de Distribución Integral**.
- ii. La tenencia de cuotapartes queda en custodia de la Caja de Valores en la cuenta del **Agente de Colocación Y Distribución Integral**.
- iii. La suscripción y el rescate de cuotapartes se realizan a nombre del agente colocador integral quien a su vez distribuirá las cuotapartes entre los cuotapartistas genuinos.

Por lo tanto, los Agentes de Administración y de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de inversión no tienen relación directa con el cuotapartista final

## VALUACIÓN DE LAS CUOTAPARTES

*Las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones se registran diariamente en la contabilidad del Fondo y generan cambios en el valor de las cuotapartes.*

En el caso de plazos fijos y otras inversiones para las que no se dispone de cotización de mercado se devengan diariamente los intereses.

Los **agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión** tienen la responsabilidad indelegable de valorar los activos del fondo. La valuación se realiza de acuerdo a los criterios de valuación detallados en la normativa vigente (RG626/2014 de la CNV) y de corresponder los definidos en el **Reglamento de Gestión**.

Este valor de cuotaparte se publica diariamente en medios de difusión masiva.

*La participación en Fondos Comunes de Inversión puede resultar en una rentabilidad positiva o negativa dependiendo de muchos factores, tales como el impacto de la coyuntura económica y del tipo y calidad de los activos que lo integran, entre otros.*

## RESCATE DE CUOTAPARTES

Cuando el cuotapartista decida dejar de participar en el Fondo, deberá presentar una solicitud de rescate. Es un pedido de reembolso en efectivo del valor de su participación en el fondo.

## DOCUMENTACIÓN PARA EL CUOTAPARTISTA

De la operatoria descripta en el apartado precedente, se desprende la documentación que se deberá brindar al cuotapartista como respaldo de la transacción realizada.

## SOLICITUD DE SUSCRIPCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE SUSCRIPCIÓN

La decisión del inversor de comprar cuotapartes de un FCI debe materializarse a través de la **integración en efectivo del monto suscripto** y firma de una **Solicitud de Suscripción**.

Contra entrega del dinero, se le entrega al cuotapartista un **Recibo de Pago por la Suscripción** y el **Reglamento de Gestión**. El cuotapartista expresará su adhesión al Reglamento de Gestión mediante la firma en el recibo de entrega del Reglamento de Gestión en suscripción presencial (nuevo texto de las Normas - N.T.2013 - y modificatorias).

***La suscripción de cuotapartes se hace al precio de cierre del día de la solicitud, y este valor se determina con posterioridad al cierre de los mercados.***

Una vez aceptada la solicitud, el **agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria)** entregará al cuotapartista el comprobante de **Liquidación de Suscripción**. En dicho comprobante consta la cantidad de cuotapartes suscriptas y el precio de suscripción de la cuotaparte.

La **Liquidación de Suscripción** se entrega con posterioridad a la presentación de la **Solicitud de Suscripción**.

## CERTIFICADO DE COPROPIEDAD (CUOTAPARTES)

Las **cuotapartes** emitidas por el Fondo Común de Inversión estarán representadas por certificados de copropiedad (cartulares o escriturales), y quienes lo posean podrán **ejercer los derechos que los mismos otorgan**, entre otros:

- i. **Rescatar de las cuotapartes** suscriptas.
- ii. **Participar en la liquidación del Patrimonio Neto** del Fondo.
- iii. **Participar en la distribución de utilidades** cuando así lo disponga el Reglamento de Gestión y según el procedimiento aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

- iv. Solicitar constancia de tenencia de las cuotapartes.

En la actualidad la mayor parte de las cuotapartes son de formato escritural.

Las **cuotapartes escriturales** están representadas por las anotaciones electrónicas en el llamado **Registro Escritural de Cuotapartes** que obligatoriamente debe llevar el **agente de custodia de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión** (ex **Sociedad Depositaria**).

En este último caso los cuotapartistas disponen de constancias de registro de sus cuotapartes.

Las **cuotapartes cartulares** (nominativas o al portador) están representadas por las tradicionales láminas con cupones que se entregan a los cuotapartistas.

## SOLICITUD DE RESCATE Y LIQUIDACIÓN DE RESCATE

Cuando el cuotapartista decida concluir (total o parcialmente) su participación en el FCI, deberá firmar una **Solicitud de Rescate**, ordenando al **agente de custodia de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión** (ex **Sociedad Depositaria**) ejecutar la correspondiente operación.

*El rescate de cuotapartes se realiza al valor de cierre del día y dicho valor se determina con posterioridad al horario de cierre de los mercados.*

En la **Solicitud de Rescate** se hará referencia a la cantidad de cuotapartes que se desea rescatar (vender).

Realizada la operación se practicará la liquidación, se entregará al cuotapartista la **Liquidación de Rescate** y copia de **Recibo de Cobro del Rescate**, y se acreditarán los fondos en la cuenta que designó el cuotapartista.

En la **Liquidación de Rescate** constará la cantidad de cuotapartes rescatadas, el precio de cada una de ellas y el importe correspondiente al rescate. También constará el plazo de acreditación y las comisiones de egreso si las hubiere.

## RESÚMENES DE CUENTA

**Trimestralmente** el **agente de custodia de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión** (ex **Sociedad Depositaria**) envía a los cuotapartistas los Resúmenes de Cuenta con los saldos en cuenta y las variaciones en las cantidades de cuotapartes, si las hubiere.

#### 4. REGLAMENTO DE GESTIÓN

*El Reglamento de Gestión establece las normas contractuales que rigen las relaciones entre el agente de administración de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión (ex Sociedad Gerente), el agente de custodia de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria) y los cuotapartistas (copropietarios indivisos).*

El Agente de Administración y el Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión deberán adoptar el formato de **Reglamento de Gestión Tipo** disponible en el sitio de la CNV y que consta de Cláusulas Generales (iguales para todos los FCIs) y de Cláusulas Particulares (específicas de cada FCI en particular).

Debe celebrarse antes del funcionamiento del Fondo Común de Inversión, por escritura pública o instrumento privado, con firmas ratificadas ante escribano público o ante el órgano de fiscalización.

Luego de aprobado por la CNV, se procede a su publicación por dos días en el Boletín Oficial y en un diario de amplia difusión en la jurisdicción de las Sociedades Gerente y Depositaria, antes de su inscripción en el Registro Público de Comercio.

El **Reglamento de Gestión** debe especificar lo siguiente:

- i. Planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, especificando:
  - los objetivos de inversión a alcanzar;
  - las limitaciones a las inversiones por tipo de activo;
  - de incluir créditos, la naturaleza de los mismos, y;
  - la existencia o no de coberturas contra el riesgo de incumplimiento.
- ii. Las normas y plazos para la recepción de suscripciones, el rescate de cuotapartes y el procedimiento para los cálculos respectivos.
- iii. Los límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios que se percibirán en cada caso por las Sociedades Gerente y Depositaria.

Debe establecerse un **límite porcentual máximo anual por todo concepto**, cuya doceava parte se aplicará sobre el patrimonio neto del

Fondo al fin de cada mes. Los gastos, comisiones y todo cargo que se efectúe al Fondo no podrán superar al referido límite, excluyéndose únicamente los aranceles, derechos e impuestos correspondientes a la negociación de los bienes del Fondo.

- iv. Las condiciones para el ejercicio del derecho de voto correspondientes a las acciones que integren el haber del Fondo.
- v. El procedimiento para la modificación del Reglamento de Gestión.
- vi. El término de duración del estado de indivisión del Fondo, o la constancia de ser por tiempo indeterminado.
- vii. Las causas y normas de liquidación del Fondo y bases para la distribución del patrimonio entre los copropietarios, y requisitos de publicidad de la misma.
- viii. El régimen de distribución a los copropietarios de los beneficios producidos por la explotación del Fondo, si así surgiere de los objetivos y política de inversión determinados.
- ix. Las disposiciones que deben adoptarse en los supuestos que la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) o Depositaria (agentes de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) no estuvieren en condiciones de continuar las funciones que les atribuye la Ley o las previstas en el “Reglamento de Gestión”.
- x. La determinación de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.

También deberá incluir disposiciones sobre:

- i. Las limitaciones respecto de las facultades de administración del haber del Fondo.

*“en caso alguno se podrá responsabilizar o comprometer a los cuotapartistas por sumas superiores al haber del Fondo.”*

- ii. En caso de que hubiere disposiciones sobre consultas a los titulares de cuotapartes del Fondo, la prohibición de la actuación de directores,

síndicos, asesores y empleados de los órganos del Fondo como mandatarios de los titulares de cuotapartes.

- iii. Pautas de **diversificación mínimas** para la inversión del patrimonio del Fondo:

*“ningún Fondo podrá comprometer una proporción superior al veinte por ciento (20 %) de su patrimonio en valores mobiliarios de una misma emisora o de emisoras pertenecientes a un mismo grupo económico.”*

- iv. Obligatoriedad de que los activos que formen parte del haber del Fondo se hallen totalmente integrados o pagado su precio al momento de la adquisición, salvo cuando se tratare de valores mobiliarios adquiridos como consecuencia del ejercicio del derecho de suscripción preferente, o contratos de futuro, en cuyo caso el pago podrá ajustarse a las condiciones de emisión respectivas.
- v. La enumeración de los mercados del exterior en los cuales se realizarán inversiones, aclarando las medidas que adoptarán para contar con el precio en tiempo suficiente para la determinación del valor de la cuotaparte.
- vi. La Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) deberá establecer pautas de administración del patrimonio del Fondo, debiendo ajustarse a normas de prudencia y proceder con la diligencia de un buen hombre de negocios, en el exclusivo beneficio de los intereses colectivos de los cuotapartistas, priorizando a los mismos respecto de los intereses individuales de las Sociedades Gerente y Depositaria.

El cuotapartista expresará su adhesión al Reglamento de Gestión a través de su firma en el recibo de entrega del Reglamento de Gestión en suscripción presencial (anexo III del Capítulo III del Título V del Nuevo Texto ordenado de las Normas N.T. 2013).

Finalmente, cabe agregar que el **Reglamento de Gestión** deberá incluir una descripción de los procedimientos para lograr una rápida **solución a toda divergencia** que se plantee entre sus órganos activos, y las disposiciones aplicables en los casos de sustitución de uno o ambos órganos del Fondo en caso que se encontraran inhabilitados para actuar.

## MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE GESTIÓN

Conforme lo dispone la normativa vigente, según Artículos 11 de la Ley Nº 24.083 y 40 del capítulo XI de las NORMAS de la CNV), las reformas reglamentarias tendrán vigencia a partir de los QUINCE (15) días de su inscripción ante el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO y no se cobrará comisión de rescate, **únicamente cuando las mismas tengan por objeto modificar sustancialmente la política de inversiones o los activos autorizados, o aumentar el tope de honorarios y gastos.** Caso contrario, operará la regla general dispuesta en la parte final del artículo 11 citado.

Toda modificación al **Reglamento de Gestión** deberá ser autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

Las modificaciones aprobadas por la **Comisión Nacional de Valores** no serán aplicadas hasta transcurridos quince días desde su inscripción en el **Registro Público de Comercio** y previa publicación por dos días en el **Boletín Oficial** y en un diario de amplia circulación en la sede de la **Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)**.

El Reglamento de Gestión podrá modificarse en todas sus partes mediante el acuerdo de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), sin que sea requerido el consentimiento de los cuotapartistas.

*Ante la modificación del Reglamento de Gestión, el Cuotapartista tendrá el derecho de rescatar sus cuotapartes, durante los quince días siguientes a la publicación de la modificación, en las mismas condiciones en que suscribió.*

*Luego de ese plazo, queda sujeto a las nuevas condiciones establecidas en el Reglamento de Gestión modificado. (conforme Art 15 del capítulo II del Título V del Nuevo Texto ordenado de las Normas N.T 2013).*

## 5. LOS COSTOS DE INVERTIR EN FONDOS

A los efectos de la operación del Fondo Común de Inversión se incurrirá en distintos costos, gastos, pagos de comisiones y pago de honorarios.



## i.COSTOS IMPLÍCITOS EN EL VALOR DE CUOTAPARTE

Se los denomina implícitos porque se deducen del patrimonio neto del Fondo y quedan incluidos en el valor de la Cuotaparte.

Los costos implícitos son:

- a) Honorarios de Administración, que perciben los **Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva Fondos Comunes de Inversión (ex Sociedad Gerente)**
- b) Honorarios de Custodia, que **Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva Fondos Comunes de Inversión (ex Sociedad Depositaria)**.
- c) los **Gastos Ordinarios de Gestión**, incluye aquellas erogaciones de la operatoria habitual del Fondo.

Los honorarios de Administración y Custodia y los Gastos Ordinarios de Gestión se imputan al FCI mediante la aplicación de un porcentaje sobre el patrimonio neto administrado por el FCI. Como el patrimonio neto del Fondo va fluctuando de acuerdo a la valuación de los activos, estos honorarios se calculan y debitan sobre una base diaria.

En consecuencia, cuando el cuotapartista consulta el valor de la cuotaparte, el valor que se le informa es neto de los costos en que el fondo ha incurrido a lo largo del periodo de inversión.

Como pudo observarse en el al explicar el **Reglamento de Gestión** – apartado 4) anterior -, el mismo debe especificar los límites máximos de los gastos ordinarios de gestión y los honorarios que percibirán ambas sociedades.

También deberá establecerse un límite porcentual máximo anual por todo concepto.

De esta forma, los honorarios, comisiones y gastos ordinarios de gestión establecidos, nunca pueden superar, ni individual ni concurrentemente, los cargos máximos establecidos en el **Reglamento de Gestión**.

## ii.COSTOS EXPLÍCITOS PARA EL CUOTAPARTISTA

Además de los mencionados, existen cargos al cuotapartista que se abonan al momento de la suscripción o del rescate.

## COMISIONES DE SUSCRIPCIÓN

Consiste en la aplicación de un porcentaje sobre el monto que se quiere invertir.

Por ejemplo,

Si el cuotapartista suscribe Pesos 10.000 y la comisión de ingreso es el 1% se deducirán Pesos 100 y la inversión neta que el cuotapartista realiza en el Fondo es de Pesos 9.900.

## COMISIONES DE RESCATE

Se aplican cuando el cuotapartista procede a realizar el rescate de su inversión. Estas comisiones se deducen del monto rescatado.

Por ejemplo,

Si el cuotapartista rescata Pesos 5.000 y la comisión de egreso es 1%, se deducirán Pesos 50 y el inversor recibirá un importe neto de Pesos 4.950.

## COMISIÓN DE ÉXITO

Es aquella comisión percibida por el **agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Gerente)** basada en un porcentaje sobre la rentabilidad del Fondo Común de Inversión.

Por ejemplo,

Un FCI puede tener establecida una comisión igual al 20% del exceso de rentabilidad del fondo por sobre un índice de referencia.

Resultado del Fondo	15%
Resultado del índice	10%
Exceso de rentabilidad por sobre el índice	5%
Cargo de éxito (5% *20%)	1%

## OTRAS CUESTIONES A CONSIDERAR

Podrían surgir gastos, tasas u otro tipo de erogaciones no previstas al momento de iniciar las actividades del FCI que podrían ser deducidas del monto de la suscripción o del monto de rescate, las cuales deberán ser debidamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

## 6. ORGANISMOS DE CONTROL: EL ROL DE LA CNV

La **Comisión Nacional de Valores** establece la documentación a presentar por parte de los **Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva Fondos Comunes de Inversión (ex Sociedades Gerentes)** y los **Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva Fondos Comunes de Inversión (ex Sociedades Depositarias)** como requisito previo para ser inscriptas como tales.

- ✓ Se le atribuyen asimismo facultades para dictar la normativa necesaria para complementar las disposiciones de los decretos reglamentarios.
- ✓ Puede resolver también casos no previstos en la Ley 24.083 (Régimen Legal de los FCI). Puede interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante.

En su rol como organismo de control realiza múltiples tareas, de las cuales las siguientes son sólo ejemplos:

- i. Define la información a presentar previo al lanzamiento de un FCI al mercado.
- ii. Establece los libros que deben llevarse por cada uno de los FCI.
- iii. Registra y aprueba los FCIs, como también aprueba y supervisa la modificación y liquidación de los mismos.
- iv. Supervisa toda publicidad o anuncio que efectúen los Fondos Comunes de Inversión.
- v. Supervisa la actividad de los agentes de administración y agentes de custodia de productos de inversión colectiva de Fondos Comunes de inversión.
- vi. Sanciona los incumplimientos a la normativa vigente. En tal sentido puede aplicar las siguientes sanciones:

## Capítulo 4

- ✓ Apercibimiento.
- ✓ Multas.
- ✓ Inhabilitación temporal para actuar.
- ✓ Inhabilitación definitiva para actuar como Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) o Depositaria de Fondos Comunes de Inversión.

vii. Realiza la fiscalización societaria de los agentes de administración y custodia de productos de inversión colectiva (ex Sociedades gerentes y Depositarias).

Asimismo, en el caso de producirse la falencia simultánea de los dos órganos del Fondo (Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)), corresponde a la **Comisión Nacional de Valores** adoptar las medidas necesarias para que se mantenga la liquidez de las cuotapartes.

## 7. RÉGIMEN LEGAL DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

### i. ANTECEDENTES

#### Capítulo 4

Los Fondos Comunes de Inversión aparecen en Argentina en el año 1960. En el año 1962, con el fin de dar un marco legal a la actividad que venían desarrollando, se sancionan la Ley 15.885 (Ley de Fondos Comunes de Inversión) y el Decreto 11.146/62.

Esta ley permanecería vigente durante más de un cuarto de siglo, siendo finalmente derogada en el año 1992 por la **Ley 24.083 (Régimen Legal de los FCI)**.

Originalmente, la Ley 15.885 establecía que los bienes que podían integrar el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión debían ser valores mobiliarios con oferta pública negociados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Durante este período los **Fondos Comunes de Inversión** que existían eran lo que hoy llamamos Fondos de Acciones.

### ii. LINEAMIENTOS GENERALES DEL NUEVO RÉGIMEN

*En el año 1992 se sanciona la Ley 24.083 y se da origen al **Nuevo Régimen Legal de los Fondos Comunes de Inversión**.*

A través del artículo 1º de la misma (luego modificado por la Ley 24.441), se ampliaron las posibilidades del negocio de los **Fondos Comunes de Inversión**.

Es por ello que hoy, además de los Fondos de Renta Variable (habitualmente llamados Fondos de Acciones), contamos con Fondos de bonos, de plazo fijo, mixtos y también Fondos Cerrados con objetos especiales de inversión.

El marco regulatorio actual de los Fondos Comunes de Inversión se encuentra básicamente determinado por:

- ✓ Ley 24.083 - Régimen Legal de los Fondos Comunes de Inversión - y modificatorias (Leyes 24.441 y 24781).
- ✓ Decreto 174/93 y modificatorios.
- ✓ Normas reglamentarias de la CNV (Resolución General 622, modificatorias y complementarias).

Un compendio actualizado de la normativa puede encontrarse en el **Texto Ordenado 2013 de la Comisión Nacional de Valores**, en el **Título V** correspondiente a dicho documento.

**Capítulo 4**

## 8. TRATAMIENTO IMPOSITIVO

A continuación se analiza el tratamiento fiscal aplicable a los **Fondos Comunes de Inversión** y luego el correspondiente a los **cuotapartistas**.

En el **Artículo 25 de la Ley 24.083** se consagra la **neutralidad fiscal** del instrumento. Esto quiere decir que todo Fondo Común de Inversión fondo tendrá aquel tratamiento impositivo que sea aplicable a los activos que mantiene en cartera.

## i. TRATAMIENTO APLICABLE A LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

### IMPUESTO A LAS GANANCIAS

Los **FCI Abiertos**, por invertir en activos financieros con oferta pública, no están alcanzados por este impuesto, puesto que las inversiones en activos financieros con oferta pública no tributan ganancias.

Solo tributan este impuesto los Fondos Comunes cuya actividad esté alcanzada por el impuesto a las ganancias.

Por ejemplo,

Un FCI inmobiliario constituido en la Ciudad de Buenos Aires paga impuesto a las ganancias porque su actividad esta alcanzada. No obstante, si el mismo fondo realizara inversiones inmobiliarias en la Provincia de Tierra del Fuego estaría exento del pago del impuesto.

### IMPUESTO A LOS BIENES PERSONALES

Los Fondos no están alcanzados por el **Impuesto a los Bienes Personales**.

Corresponde a los cuotapartistas la tributación con respecto al valor de los activos que integran el Fondo.

El **tratamiento de las cuotapartes es análogo al que tienen las acciones u otros títulos valores**, y no existe ninguna responsabilidad para el Fondo o para la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).

Capítulo 4

### IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

En principio, los FCI son sujetos del impuesto, y las actividades que realizan están gravadas y deben tributar.

En el caso de los **FCI Abiertos**, cuyas carteras están compuestas por instrumentos financieros, **no tributan este impuesto porque los ingresos provenientes de los activos financieros (acciones, depósitos a plazo, etc.) no se encuentran gravados**.

En cambio, en el caso de los **FCl Cerrados** de objeto especial, *si la actividad que realizan (por ejemplo la explotación agropecuaria) se encuentra gravada, entonces deben tributar.*

### IMPUESTO SOBRE LOS DÉBITOS Y CRÉDITOS EN CUENTAS BANCARIAS

En el caso de los Fondos Comunes de Inversión comprendidos en los párrafos 1ro y 2do del art. 1° de la Ley 24083, las cuentas utilizadas para el desarrollo de su actividad están exentas del impuesto a los débitos y créditos. En el caso de los FCIs comprendidos en el párrafo 2do, la exención está condicionada al cumplimiento de determinados requisitos.

## ii. TRATAMIENTO APLICABLE AL INVERSOR

### IMPUESTO A LAS GANANCIAS

Las personas físicas se encuentran exentas de pagarlo. No así las personas jurídicas, las cuales se encuentran alcanzadas por la alícuota que les corresponda.

Las tenencias de personas físicas o jurídicas del exterior también se encuentran exentas de tributar este impuesto.

### IMPUESTO A LOS BIENES PERSONALES

Como se anticipara en párrafos precedentes, la tenencia de cuotas partes por parte de las personas físicas se encuentra alcanzada por este tributo.

No sucede lo mismo con los extranjeros residentes en el exterior, quienes están exentos de este tributo.

**Capítulo 4**

### IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

Tanto la revalorización de las cuotas partes como la distribución de utilidades (lo cual no es una práctica habitual en Argentina) se encuentra fuera de este gravamen.

Del mismo modo, los ingresos que se generen por transferencias o por el rescate de cuotas partes también se encuentran eximidos del I.V.A.

### IMPUESTO SOBRE LOS DÉBITOS Y CRÉDITOS EN CUENTAS BANCARIAS

Se encuentran fuera de la imposición los créditos y débitos originados en suscripciones y rescates, *en la medida en que la titularidad de las cuotas partes coincida con la titularidad de la cuenta corriente que se debite* al momento de la suscripción o acredite en caso de rescate.

### CUADRO RESUMEN DE IMPUESTOS

El siguiente cuadro presenta un esquema sobre el tratamiento impositivo:

Gravamen	Inversor	FCI Abierto	FCI Cerrado
Impuesto a las ganancias	<b>Compra/Venta:</b> Exento <b>Distribución de utilidades:</b> Exento <b>Tenencia:</b> No alcanzado	No alcanzado	<b>De instrumentos financieros:</b> No Alcanzado <b>De actividades específicas:</b> Gravado
Impuesto al valor agregado	No alcanzado	No alcanzado	<b>De instrumentos financieros:</b> No Alcanzado <b>De actividades específicas:</b> Gravado (21%)
Impuesto a los bienes personales	Aplicable sobre el valor de cotización al 31 de diciembre de cada año.	No alcanzado	No alcanzado
Impuesto sobre los débitos y créditos en cuenta bancarias	No alcanzado.	No alcanzado	- Alcanzado - No alcanzado, en el caso de FCI cerrados de activos financieros, con condiciones



## 9. VENTAJAS DEL PRODUCTO SOBRE INVERSIONES TRADICIONALES

Las **principales ventajas** de los Fondos Comunes de Inversión frente a otras alternativas de inversión son las siguientes:

### i.FACILIDAD DE ACCESO PARA PEQUEÑOS AHORRISTAS

Los FCI permiten a los pequeños inversores invertir en determinados instrumentos financieros a los que les sería imposible acceder por sí solos.

Por ejemplo,

Existen bonos cuya inversión mínima es superior a 100.000 pesos. La inversión directa en dicho bono no sería una alternativa factible para pequeños inversores.

A través de un **Fondo Común de Inversión** los pequeños ahorristas participan proporcionalmente de las utilidades provenientes de la inversión en activos a los que de otra manera no podrían acceder.

En definitiva, el inversor accede en forma indirecta a activos financieros de gran denominación.

### ii.SIMPLICIDAD

La colocación de dinero en un **Fondo Común de Inversión** y el posterior seguimiento de su inversión es una tarea muy sencilla.

*El inversor sólo deberá multiplicar el valor de la cuotaparte por la cantidad de cuotapartes que posee.*

El inversor que invierte en Fondos Comunes de Inversión, cuando desee conocer el monto de su inversión sólo debe multiplicar el valor de cuotaparte por la cantidad de cuotapartes que posee.

*El valor de las cuotapartes se publica diariamente en medios de prensa de amplia difusión así como en otros medios de consulta, como por ejemplo: sitios de internet de Sociedades Gerentes y Depositarias, el sitio de la Comisión Nacional de Valores y el sitio de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.*

En cambio, si un inversor individual tuviera una cartera integrada con diversos activos que cotizan en bolsa, debería observar diariamente el precio de cada uno de ellos para valuar su cartera.

La gran ventaja de los **Fondos Comunes de Inversión** radica en que para el inversor individual resulta mucho más fácil chequear diariamente el valor de la cuotaparte que ponderar la cotización de todos los activos que componen la cartera del fondo.

En el caso de un **Fondo Común de Inversión**, el inversor **no tiene necesidad de hacer renovaciones**. El administrador del fondo es quien se encarga de reinvertir el efectivo proveniente de vencimientos y pagos de renta de los activos que integran la cartera del Fondo.

### iii.DIVERSIFICACIÓN

*Mediante una sola transacción, la persona suscribe cuotapartes e invierte en todos los activos que componen la cartera del Fondo (acciones, bonos, depósitos a plazo, etc.).*

Estos activos constituyen en realidad el destino final de la inversión de dicha persona.

La regulación vigente exige a los **Fondos Comunes de Inversión** la distribución del patrimonio administrado entre distintos activos. Esto asegura la **diversificación**, reduciendo el riesgo total de la cartera del Fondo y por ende el riesgo total de la inversión del cuotapartista.

### iv.EFICIENCIA

Los **Fondos Comunes de Inversión** tienen por objetivo maximizar la rentabilidad para un nivel de riesgo dado. El administrador del Fondo destina recursos y tiempo para perseguir este objetivo.

Como el inversor individual en general no dispone de tales recursos ni del tiempo necesario, el administrador es quien persigue el objetivo de eficiencia de los cuotapartistas del Fondo.

En definitiva, los administradores del **Fondo Común de Inversión** le **ahorran el costo de recabar y analizar información a todos sus inversores o cuotapartistas**. Esto convierte a los FCI en una alternativa eficiente de inversión.

### v.LIQUIDEZ

Los **Fondos Comunes de Inversión** son una alternativa sumamente líquida de inversión.

*El inversor puede rescatar su inversión y hacerse del efectivo en un plazo relativamente corto y no debe esperar en ningún caso el vencimiento de la inversión o la realización del activo financiero.*

EL **Fondo Común de Inversión** es siempre más líquido que los activos que lo integran.

Por ejemplo,

- Los **Fondos de Plazo Fijo** por lo general tienen liquidación del rescate en 0 horas (en el día) a pesar de que su cartera está invertida a un plazo promedio mayor a 0hs.
- Los **Fondos de Renta Fija** de corto plazo, aquellos que invierten en títulos de deuda de corto plazo, tienen plazo de liquidación en 24 horas hábiles.
- Los **Fondos de acciones o bonos** suelen tener plazo de liquidación del rescate en 72 horas hábiles.

Los distintos plazos de liquidación del rescate concuerdan con el plazo de liquidación de compraventa de las especies que integran la cartera del Fondo.

Por ejemplo,

- En el caso de Bonos y Acciones, el mayor volumen pasa por la operatoria con liquidación en 72 horas hábiles. Esto quiere decir que si

hoy pacto la venta de un bono determinado, debo entregarlo a las 72 horas hábiles y me pagarán también a las 72 horas hábiles.

- Los **Fondos de Plazo Fijo** operan manteniendo siempre en la cartera la liquidez suficiente para hacer frente a los rescates que pueda tener el Fondo. Los responsables de las inversiones conforman las carteras de forma tal de cumplir con el objetivo de inversión del Fondo, a la vez que toman los recaudos para disponer de la liquidez necesaria para hacer frente a rescates.

## vi.SUPERVISIÓN

*Los Fondos Comunes de Inversión están regulados y bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores (CNV).*

Están sujetos a los requerimientos de información y a las inspecciones que la CNV estipule.

Claramente, esta situación implica una mayor seguridad y transparencia para el inversor.

## vii.SEGURIDAD

*Los Fondos Comunes de Inversión se constituyen como un “condominio indiviso” que legalmente y contablemente está separado de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y de la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).*

Como consecuencia de esto, los Fondos Comunes de Inversión **se hallan protegidos ante problemas de solvencia que puedan tener estas sociedades.**

Por ejemplo,

El patrimonio del Fondo Común de Inversión no se encuentra alcanzado por inhibiciones producto de suspensión, convocatoria de acreedores o quiebra de la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión

colectiva fondos comunes de inversión) o la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).

*Ante un evento de suspensión o quiebra de cualquiera de los órganos del Fondo o de ambos, se asegura la continuidad operativa del Fondo Común de Inversión y se protegen los intereses de los cuotapartistas.*

*Las Sociedades Gerente o Depositaria pueden ser reemplazadas en sus funciones, las cuales en última instancia quedan en cabeza de la CNV.*

Si se produjera la falencia simultánea de los dos órganos del Fondo, la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES adoptará las medidas indispensables para asegurar se mantenga la liquidez de las cuotapartes, pudiendo designar a una entidad bancaria de plaza que desarrolle las funciones de Depositaria de un Fondo, como liquidadora, designación que no podrá ser rechazada.

Ninguna sustitución que se realice producirá efectos hasta que fuere aprobada por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES y cumplidas las formalidades establecidas.

---

## 10.RESUMEN

- Un **Fondo Común de Inversión** es un **patrimonio indiviso**, formado por aportes de un grupo de inversores que tienen **similares objetivos de rentabilidad y riesgo respecto de las inversiones que realizan**, y delegan a un equipo de profesionales su administración.
- La **Sociedad Gerente** es la encargada de **administrar el patrimonio del Fondo bajo las pautas establecidas en el Reglamento de Gestión**, ejecutando su política de inversión. También establece el objeto de Inversión, el cual está descripto en el Reglamento de Gestión. También desempeña entre otras las siguientes funciones: lleva la contabilidad del fondo, calcula e informa el valor de la cuotaparte, realiza las publicaciones exigidas, etc.
- La **Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)** es la **custodia de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones**. También está encargada de la vigilancia del cumplimiento por parte de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del haber del Fondo, previstas en el “Reglamento de Gestión”. En este sentido, es quien maneja el cobro y pago de rescates y suscripciones, cobro y pago de operaciones de compraventa de activos y todo el movimiento de fondos.
- Las **funciones de comercialización** de las cuotapartes puede estar a cargo de la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y/o de los Agentes Colocadores.
- Las cuotapartes representan el **derecho de copropiedad** del cuotapartista.
- Las **fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones** se registran diariamente en la contabilidad del Fondo y **generan cambios en el valor de las cuotapartes**.
- Las **Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)** y **Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)** (artículo 4 de la ley de FCIs) se controlan mutuamente en sus funciones y son

solidaria e ilimitadamente responsables por los perjuicios que le causaren al cuotapartista por incumplimiento de sus deberes.

- El ***patrimonio del FCI debe estar separado del resto de los activos del banco***, que actúa como depositario.
- La ***inversión en un Fondo Común de Inversión*** puede resultar en una ***rentabilidad positiva o negativa*** dependiendo de la ***evolución de las inversiones que integran su patrimonio***. El desempeño de estas inversiones a su vez depende de factores tales como ***el impacto que la coyuntura económica*** y el ***tipo de activos financieros*** incluidos en la cartera del FCI, entre otros.
- La ***suscripción*** de cuotapartes se hace al ***precio de cierre del día de la solicitud***, y este valor se determina con posterioridad a la finalización del horario bancario.
- El ***Reglamento de Gestión*** establece las ***normas contractuales*** que rigen las relaciones entre la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y los cuotapartistas (copropietarios indivisos).
- Toda ***modificación al Reglamento de Gestión*** deberá ser autorizada por la ***Comisión Nacional de Valores***.
- Ante la modificación del Reglamento de Gestión, el Cuotapartista tendrá el derecho de rescatar sus cuotapartes durante los ***quince días siguientes a la publicación de la modificación en el Boletín oficial y un diario de amplia circulación***, en las mismas condiciones en que suscribió. Luego de ese plazo, queda sujeto a las nuevas condiciones establecidas en el Reglamento de Gestión modificado.
- El ***rescate de cuotapartes*** se realiza al valor de ***cierre del día*** y dicho valor se determina con posterioridad al horario de cierre de los mercados.
- El Fondo Común de Inversión para operar incurrirá en distintos costos, gastos, pagos de comisiones y pago de honorarios.
- Los Fondos Comunes de Inversión pueden tener ***comisiones de ingreso, egreso y honorarios por administración y custodia***. Las mismas no pueden superar el porcentaje máximo establecido por todo concepto en el Reglamento de Gestión.

- Los ***honorarios de administración y custodia se devengan (calculan) diariamente y perciben mensualmente***. La cuotaparte incluye dichos honorarios, por lo que su valor ya los considera, no hace falta ningún cálculo adicional.
- ***Comisiones de ingreso***: consiste en la aplicación de un ***porcentaje sobre el monto que se suscribe***.
- ***Comisiones de egreso***: se aplican cuando el cuotapartista procede a gestionar el rescate de su participación. Estas comisiones ***se deducen del monto rescatado***.
- ***Gastos de suscripción***: es un cargo individual que se aplica al inversor al momento de la suscripción, en concepto de ***gastos en que el fondo pudiera incurrir para la adquisición de activos en determinados mercados (Ej. determinados mercados de Brasil)***.
- La ***Comisión Nacional de Valores (CNV)*** es el ***órgano de regulación y supervisión*** de la actividad de los Fondos Comunes de Inversión.
- La ***Comisión Nacional de Valores (CNV)***, entre otras funciones, define la ***información a presentar para el lanzamiento de un FCI***, establece los ***libros contables*** que deben llevar, ***supervisa todo lo inherente a la publicidad y fiscaliza a las agentes de administración y a los agentes de colocación y distribución de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión***.
- La CNV puede aplicar las siguientes sanciones: ***apercibimiento, multas e inhabilitación temporal o definitiva para actuar*** como Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) o Depositaria de Fondos Comunes de Inversión.
- La ***Comisión Nacional de Valores*** establece la ***documentación a presentar por parte de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)*** como requisito previo para ser inscriptas como tales.
- En el ***Artículo 25 de la Ley 24.083*** se consagra la ***neutralidad fiscal del instrumento***. Esto quiere decir que todo Fondo Común de Inversión tendrá aquel tratamiento impositivo que sea aplicable a los activos que mantiene en cartera.



- Los ***FCI Abiertos no tributan al IVA*** porque los ingresos provenientes de instrumentos financieros tales como acciones, bonos y depósitos a plazo fijo no se encuentran gravados.
- Las ***personas físicas están exentas del impuesto a las ganancias***, por su inversión en FCI.
- Las ***personas jurídicas están alcanzadas por el impuesto a las ganancias***.
- Las ***personas físicas están alcanzadas por el impuesto a los bienes personales***, en cuanto a sus inversiones en FCI.
- Las principales ventajas de los Fondos Comunes de Inversión frente a otras alternativas de inversión son las siguientes:
  - ***Facilidad de acceso*** para pequeños ahorristas
  - ***Simplicidad de cálculo de rentabilidad y tenencia***: el inversor sólo deberá multiplicar el valor de la cuotaparte por la cantidad de cuotapartes que posee.
  - ***Diversificación***: mediante una sola transacción, la persona suscribe cuotapartes e invierte en todos los activos que componen la cartera del Fondo (acciones, bonos, depósitos a plazo, etc.).
  - ***Liquidez***: el inversor puede rescatar su inversión y hacerse del efectivo en un plazo relativamente corto y no debe esperar en ningún caso el vencimiento de la inversión o la realización del activo financiero.
  - ***Eficiencia y Administración Profesional***: los FCI tienen por objetivo maximizar la rentabilidad para un nivel de riesgo dado. El administrador del Fondo destina recursos y tiempo para perseguir este objetivo.
  - ***Supervisión***: los Fondos Comunes de Inversión están regulados y son supervisados por la Comisión Nacional de Valores (CNV).
  - ***Seguridad***: los Fondos Comunes de Inversión se constituyen como un ***“condominio indiviso”*** que legalmente y contablemente está separado de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y de la Sociedad Depositaria

(agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).

**Capítulo 4 – Preguntas de Repaso**

Estas preguntas tienen por objetivo chequear el avance en los contenidos que Ud. debe comprender y manejar a los efectos de rendir el examen de Idoneidad.

Por favor, intente responder y corrobore que ha fijado el concepto. De no ser así vuelva a la parte pertinente repase los contenidos.

☒ **Marque cuando haya contestado bien la pregunta y cuando complete el objetivo de aprendizaje**

**Objetivo de aprendizaje 1:** El concepto de Fondo Común de Inversión (FCI). ☐

1. ¿Qué es un Fondo Común de Inversión? ☐
2. ¿Qué activos pueden constituir un Fondo Común de Inversión? ☐

**Objetivo de aprendizaje 2:** El rol de los órganos del Fondo. ☐

3. ¿Cuáles son las principales funciones de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)? ☐
4. ¿Cuáles son las principales funciones de la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)? ☐

**Objetivo de aprendizaje 3:** La mecánica del funcionamiento de un FCI. ☐

5. ¿Cuáles son las características que se deben contemplar para el diseño de un Fondo Común de Inversor? ☐
6. ¿Qué son las cuotapartes? ☐
7. Explicar la valuación de las cuotapartes. ☐

**Objetivo de aprendizaje 4:** La documentación que se entrega al cuotapartista. ☐

8. Enumerar los elementos que el Reglamento de Gestión debe contener. ☐
9. ¿Es posible modificar el Reglamento de Gestión? ¿Cuáles son los órganos del Fondo que deben participar en la modificación del Reglamento de Gestión? ☐
10. ¿Qué representa un certificado de copropiedad? ☐

**Objetivo de aprendizaje 5:** Los distintos cargos aplicados al Fondo. ☐

11. ¿Cuál es la fuente principal de ingresos para la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)? ☐

12. Explicar los dos tipos de comisiones. ☐

**Objetivo de aprendizaje 6:** El rol de los organismos de Control: El rol de la CNV ☐

13. Enumerar las tareas de la CNV en su rol como organismo de control. ☐

14. ¿Cuáles son las sanciones que puede aplicar la CNV? ☐

**Objetivo de aprendizaje 7:** El régimen legal. ☐

15. El marco regulatorio actual de los Fondos Comunes de Inversión se encuentra básicamente determinado por: ☐

16. Si Ud. necesita conocer algún aspecto legal sobre el funcionamiento de los Fondos Comunes de Inversión, recurriría a: ☐

**Objetivo de aprendizaje 8:** El tratamiento impositivo. ☐

17. ¿Cuál es el tratamiento impositivo aplicable al Fondo Común de Inversor? ☐

18. ¿Cuál es el tratamiento impositivo aplicable al Inversor? ☐

**Objetivo de aprendizaje 9:** Las ventajas del Producto sobre otras inversiones tradicionales. ☐

19. Explicar la ventaja de DIVERSIFICACIÓN al invertir en Fondos Comunes de Inversión. ☐

20. Explicar la ventaja de Liquidez al invertir en Fondos Comunes de Inversión. ☐

21. Explicar la ventaja de la SIMPLICIDAD al invertir en Fondos Comunes de Inversión. ☐

22. Explicar la ventaja de la EFICIENCIA al invertir en Fondos Comunes de Inversión. ☐

**Capítulo 4 – Respuestas a las Preguntas de Repaso**

**Objetivo de aprendizaje 1:** El concepto de Fondo Común de Inversión (FCI).

1. ¿Qué es un Fondo Común de Inversión?

Un Fondo Común de Inversión es un patrimonio indiviso, formado por aportes de un grupo de inversores que tienen objetivos similares de rentabilidad y riesgo respecto de las inversiones que realizan, y delegan a un equipo de profesionales su administración.

2. ¿Qué activos pueden constituir un Fondo Común de Inversión?

Los activos que pueden constituir un Fondo Común de Inversión son:

1. Valores con cotización (acciones, bonos, etc.).
2. Dinero (moneda local o extranjera).
3. Inmuebles o bienes afectados a una explotación.

**Objetivo de aprendizaje 2:** El rol de los órganos del Fondo.

3. ¿Cuáles son las principales funciones de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)?

Las principales funciones de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) son:

- a. Definir las características de los Fondos que se ofrecen al público. Establece el objeto de Inversión, el cual está descripto en el Reglamento de Gestión.
- b. Administrar el patrimonio del Fondo bajo las pautas establecidas en el Reglamento de Gestión, ejecutando su política de inversión.
- c. Llevar la contabilidad del Fondo, registrando sus operaciones, confeccionando sus estados contables y determinando el valor del patrimonio neto y de la cuota parte del Fondo.
- d. Realizar todas las publicaciones exigidas legalmente y cumplir con todos los requerimientos de información que solicite la CNV u otra autoridad competente.
- e. Representar judicial o extrajudicialmente a los cuotapartistas por cualquier asunto concerniente a sus intereses respecto del patrimonio del Fondo.

- f. Actuar, como liquidador del Fondo, cuando ello correspondiere.
  - g. Controlar la actuación de la Depositaria, informando a la CNV de cualquier irregularidad grave que detecte.
4. ¿Cuáles son las principales funciones de la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)?

Las principales funciones de la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) son:

- a. Custodia de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones.
- b. Recibir el importe de las suscripciones, pagar de los rescates que se requieran conforme las prescripciones de la ley y el “Reglamento de Gestión”.
- c. Vigilar del cumplimiento por parte de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del haber del Fondo, previstas en el “Reglamento de Gestión”.
- d. Llevar el registro de cuotapartes y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

**Objetivo de aprendizaje 3:** La mecánica del funcionamiento de un FCI.

5. ¿Cuáles son las características que se deben contemplar para el diseño de un Fondo Común de Inversor?

El diseño de un Fondo Común de Inversor debe contemplar elementos tales como:

- a. Las políticas y las estrategias de inversión que utilizará para alcanzar el objetivo del Fondo.
- b. Los activos a utilizar para llevar adelante la estrategia y alcanzar el objetivo de inversión.
- c. La relación riesgo-rentabilidad de la cartera (y otros elementos arriba detallados).
- d. El plazo de liquidación del rescate.
- e. Los honorarios y comisiones aplicables al Fondo.

6. ¿Qué son las cuotapartes?

Las cuotapartes representan el derecho de copropiedad que tiene el cuotapartista sobre el patrimonio del Fondo Común de Inversión.

7. Explicar la valuación de las cuotapartes.

Las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones se registran diariamente en la contabilidad del Fondo y generan cambios en el valor de las cuotapartes.

En el caso de plazos fijos y otras inversiones para las que no se dispone de cotización de mercado se devengan diariamente los intereses.

Los agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedades Gerentes) tienen la responsabilidad indelegable de valorar los activos del fondo. La valuación se realiza de acuerdo a los criterios establecidos en la RG626/14 de la CNV y de corresponder según lo establecido en el Reglamento de Gestión.

Este valor de cuotaparte se publica diariamente en medios de difusión masiva.

La participación en un Fondo Común de Inversión puede resultar en una rentabilidad positiva o negativa dependiendo de muchos factores, tales como el impacto que la coyuntura económica y el tipo y calidad de los activos que lo integran, etc.

**Objetivo de aprendizaje 4:** La documentación que se entrega al cuotapartista.

8. Enumerar los elementos que el Reglamento de Gestión debe contener.

El Reglamento de Gestión debe especificar lo siguiente:

- a. Planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, especificando:
  - i. los objetivos de inversión a alcanzar;
  - ii. las limitaciones a las inversiones por tipo de activo;
  - iii. de incluir créditos, la naturaleza de los mismos, y;
  - iv. la existencia o no de coberturas contra el riesgo de incumplimiento.
- b. Las normas y plazos para la recepción de suscripciones, el rescate de cuotapartes y el procedimiento para los cálculos respectivos.

- c. Los límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios que se percibirán en cada caso por las Sociedades Gerente y Depositaria. Debe establecerse un límite porcentual máximo anual por todo concepto, cuya doceava parte se aplica sobre el patrimonio neto del Fondo al fin de cada mes.

Los gastos, comisiones y todo cargo que se efectúe al Fondo no podrán superar el referido límite, excluyéndose únicamente los aranceles, derechos e impuestos correspondientes a la negociación de los bienes del Fondo.

- d. Las condiciones para el ejercicio del derecho a voto correspondientes a las acciones que integren el haber del Fondo.
- e. El procedimiento para la modificación del Reglamento de Gestión.
- f. El término de duración del estado de indivisión del Fondo, o la constancia de ser por tiempo indeterminado.
- g. Las causas y normas de liquidación del Fondo, y bases para la distribución del patrimonio entre los copropietarios y requisitos de publicidad de la misma.
- h. El régimen de distribución a los copropietarios de los beneficios producidos por la explotación del Fondo, si así surgiere de los objetivos y política de inversión determinados.
- i. Las disposiciones que deben adoptarse en los supuestos que la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) o Depositaria no estuvieren en condiciones de continuar las funciones que les atribuye esta Ley o las previstas en el “Reglamento de Gestión”.
- j. La determinación de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.

9. ¿Es posible modificar el Reglamento de Gestión? ¿Cuáles son los órganos del Fondo que deben participar en la modificación del Reglamento de Gestión?

El Reglamento de Gestión solo puede ser modificado con autorización de la CNV.

El Reglamento de Gestión podrá modificarse en todas sus partes mediante el acuerdo de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y la Sociedad Depositaria (agente



de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), sin que sea requerido el consentimiento de los cuotapartistas.

Sin embargo, ante la modificación del Reglamento de Gestión, el Cuotapartista tendrá el derecho de rescatar sus cuotapartes durante los quince días siguientes a la aprobación por la CNV, en las mismas condiciones en que suscribió.

**10. ¿Qué representa un certificado de copropiedad?**

Las cuotapartes emitidas por el Fondo Común de Inversión estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, y quienes lo posean podrán ejercer los derechos que los mismos otorgan, entre otros:

- De rescatar de las cuotapartes suscriptas.
- De participar en la liquidación del Patrimonio Neto del Fondo.
- De participar en la distribución de utilidades cuando así lo disponga el Reglamento de Gestión.

**Objetivo de aprendizaje 5:** Los distintos cargos aplicados al Fondo.

**11. ¿Cuál es la fuente principal de ingresos para la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)?**

Los honorarios son la fuente principal de ingresos de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).

**12. Explicar los dos tipos de costos.**

A los efectos de la operación del Fondo Común de Inversión se incurrirá en distintos costos, gastos, pagos de comisiones y pago de honorarios.

**COSTOS IMPLÍCITOS EN EL VALOR DE CUOTAPARTE** - Determinados gastos se deducen del patrimonio neto del Fondo por lo que quedan implícitos en el valor de la cuotaparte.

Por ejemplo,

Cuando el cuotapartista calcula la evolución de su inversión y para ello consulta el valor de la cuotaparte, el valor que se le informa ya refleja y es neto de los costos en que el fondo ha incurrido a lo largo del periodo de inversión.

Los costos que se deducen del patrimonio neto del Fondo están agrupados en dos categorías: “Honorarios” y “compensación por gastos ordinarios”.

La categoría Honorarios incluye los honorarios de administración y custodia que perciben la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).

Consisten en la aplicación de un porcentaje sobre el patrimonio administrado.

Como el patrimonio neto del Fondo fluctúa de acuerdo a la valuación de los activos, los honorarios de administración y custodia se calculan y debitan sobre una base diaria.

La categoría “Gastos Ordinarios de Gestión” incluye aquellas erogaciones de la operatoria habitual del Fondo.

El Reglamento de Gestión debe especificar los límites máximos de los gastos de gestión, de las comisiones y de los honorarios que percibirán ambas sociedades. También deberá establecer un límite porcentual máximo anual por todo concepto.

De esta forma, los honorarios, comisiones y gastos ordinarios de gestión establecidos, nunca pueden superar, ni individual ni concurrentemente, los cargos máximos establecidos en el Reglamento de Gestión.

**COSTOS EXPLÍCITOS PARA EL CUOTAPARTISTA** - Además de los mencionados, existen cargos al cuotapartista individual que se abonan al momento de la suscripción o del rescate.

**COMISIONES DE INGRESO** - Consiste en la aplicación de un porcentaje sobre el monto que se suscribe.

Por ejemplo,

Si el cuotapartista suscribe Pesos 10.000 y la comisión de ingreso es el 1%, en forma neta integrará al Fondo la cantidad de Pesos 9.900 y Pesos 100 se deducen en concepto de comisión de ingreso.

**COMISIONES DE EGRESO** - Se aplican cuando el cuotapartista procede a gestionar el rescate de su participación. Estas comisiones se deducen del monto rescatado.

Por ejemplo,

Si el cuotapartista rescata Pesos 5.000 y la comisión de egreso es el 1%, cobrara un importe neto de Pesos 4.950 y Pesos 50 se deducen en concepto de comisión de egreso.

**GASTOS DE SUSCRIPCIÓN** - Es un cargo individual que se aplica al inversor al momento de la suscripción, en concepto de gastos en que el fondo pudiera incurrir para la adquisición de activos en determinados mercados.

Por ejemplo,

Los Fondos que invierten en el mercado de Brasil están alcanzados por el Impuesto a las Transacciones Financieras. Por lo tanto, a los efectos de que las suscripciones en este tipo de fondos no generen carga impositiva al resto de los cuotapartistas, el costo impositivo se le cobra al cuotapartista al momento de la suscripción.

**Objetivo de aprendizaje 6:** El rol de los organismos de Control: el rol de la CNV

13. Enumerar las tareas de la CNV en su rol como organismo de control.

La Comisión Nacional de Valores establece la documentación a presentar por parte de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) como requisito previo para ser inscriptas como tales.

Se le atribuyen asimismo facultades para dictar la normativa necesaria para complementar las disposiciones de los decretos reglamentarios.

Puede resolver también casos no previstos en la Ley 24.083 (Régimen Legal de los FCI). Puede interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante.

En su rol como organismo de control realiza múltiples tareas, de las cuales las siguientes son sólo ejemplos:

- i. Define la información a presentar previo lanzamiento de un FCI al mercado.
- ii. Establece los libros que deben llevarse por cada uno de los FCI.
- iii. Registra y aprueba los FCI, como también aprueba y supervisa la liquidación de los mismos.
- iv. Supervisa toda publicidad o anuncio que efectúen los Fondos Comunes de Inversión.

- v. Supervisa la actividad de las Sociedades Gerentes y Depositarias.
- vi. Sanciona los incumplimientos a la normativa vigente.

Asimismo, en el caso de producirse la falencia simultánea de los dos órganos del Fondo Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), corresponde a la Comisión Nacional de Valores adoptar las medidas necesarias para que se mantenga la liquidez de las cuotapartes.

**14. ¿Cuáles son las sanciones que puede aplicar la CNV?**

En el caso que no se cumpla con la normativa vigente, la CNV puede aplicar las siguientes sanciones:

- i. Apercibimiento.
- ii. Multas.
- iii. Inhabilitación temporal para actuar.
- iv. Inhabilitación definitiva para actuar como Sociedad Gerente (o agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) o Sociedad Depositaria (o agentes de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) de Fondos Comunes de Inversión.

**Objetivo de aprendizaje 7: El régimen legal.**

**15. El marco regulatorio actual de los Fondos Comunes de Inversión se encuentra básicamente determinado por:**

- ✓ Ley 26.831 – Ley de Mercado de Capitales.
- ✓ Ley 24.083 – Régimen Legal de los Fondos Comunes de Inversión - y modificatorias (Leyes 24.441 y 24781).
- ✓ Decreto 174/93 y modificatorios (Decreto 194/98).
- ✓ Normas reglamentarias de la CNV (Resolución General 622, modificatorias y complementarias).

16. Si Ud. necesita conocer a algún aspecto legal de los sobre el funcionamiento de los Fondos Comunes de Inversión recurriría a:

Un compendio actualizado de la normativa puede encontrarse en el *Texto Ordenado 2013 de la Comisión Nacional de Valores*, en el Título V de dicho documento.

**Objetivo de aprendizaje 8:** El tratamiento impositivo.

17. ¿Cuál es el tratamiento impositivo aplicable al Fondo Común de Inversor?

18. ¿Cuál es el tratamiento impositivo aplicable al Inversor?

Gravamen	Inversor	FCI Abierto	FCI Cerrado
<b>Impuesto a las ganancias</b>	<b>Compra/Venta:</b> Exento <b>Distribución de utilidades:</b> Exento <b>Tenencia:</b> No alcanzado	No alcanzado	<b>De instrumentos financieros:</b> No Alcanzado <b>De actividades específicas:</b> Gravado
<b>Impuesto al valor agregado</b>	No alcanzado	No alcanzado	<b>De instrumentos financieros:</b> No Alcanzado <b>De actividades específicas:</b> Gravado (21%)
<b>Impuesto a los bienes personales</b>	Aplicable sobre el valor de cotización al 31 de diciembre de cada año.	No alcanzado	No alcanzado
<b>Impuesto sobre los débitos y créditos en cuenta bancarias</b>	No alcanzado.	No alcanzado	- Alcanzado - No alcanzado, en el caso de FCI cerrados de activos financieros, con condiciones

**Objetivo de aprendizaje 9:** Las ventajas del Producto sobre otras inversiones tradicionales.

19. Explicar la ventaja de DIVERSIFICACIÓN al invertir en Fondos Comunes de Inversión.

Mediante una sola transacción, la persona suscribe cuotapartes e invierte en todos los activos que componen la cartera del Fondo (acciones, bonos, depósitos a plazo, etc.).

Estos activos constituyen en realidad el destino final de la inversión de dicha persona.

La regulación vigente exige a los Fondos Comunes de Inversión el reparto del patrimonio administrado entre distintos activos. Esto asegura lo que se conoce como diversificación, reduciendo el riesgo total de la cartera del Fondo y por ende el riesgo total de la inversión del cuotapartista.

20. Explicar la ventaja de la LIQUIDEZ al invertir en Fondos Comunes de Inversión.

El inversor puede rescatar su inversión y hacerse del efectivo en un plazo relativamente corto y no debe esperar en ningún caso al vencimiento de la inversión o la realización del activo financiero.

21. Explicar la ventaja de la SIMPLICIDAD al invertir en Fondos Comunes de Inversión.

La colocación de dinero en un Fondo Común de Inversión y el posterior seguimiento de su inversión es una tarea muy sencilla.

El inversor que invierte en Fondos Comunes de Inversión, cuando desee conocer el monto de su inversión sólo debe multiplicar el valor de cuotaparte por la cantidad de cuotapartes que posee.

El valor de las cuotapartes se publica diariamente en medios de prensa de amplia difusión.

En cambio si un inversor individual tuviera una cartera integrada con diversos activos que cotizan en bolsa, debería observar diariamente el precio de cada uno de ellos para valuar su cartera.

La gran ventaja de los Fondos Comunes de Inversión radica en que para el inversor individual resulta mucho más fácil chequear diariamente el valor de la cuotaparte que ponderar la cotización de todos los activos que componen la cartera del fondo.

En el caso de un Fondo Común de Inversión, el inversor no tiene necesidad de hacer renovaciones. El administrador del fondo es quien se encarga de reinvertir el efectivo proveniente de vencimientos y pagos de renta de los activos que integran la cartera del Fondo.

## 22. Explicar la ventaja de la EFICIENCIA al invertir en Fondos Comunes de Inversión

Los Fondos Comunes de Inversión tienen por objetivo maximizar la rentabilidad para un nivel de riesgo dado. El administrador del Fondo destina recursos y tiempo para perseguir este objetivo.

Como el inversor individual en general no dispone de tales recursos ni del tiempo necesario, el administrador es quien persigue el objetivo de eficiencia por mandato de los cuotapartistas del Fondo.

En definitiva, los administradores del Fondo Común de Inversión le ahorran el costo de recabar y analizar información a todos sus inversores o cuotapartistas. Esto convierte a los FCI en una alternativa eficiente de inversión.

# Capítulo 5

## Fondos Comunes de Inversión. Diferentes Tipos.

*En este capítulo se enuncian los distintos criterios para clasificar a los Fondos Comunes de Inversión, analizándose las características de las diferentes categorías.*

### **Objetivos de Aprendizaje**

Se pretende que el lector conozca y comprenda:

1. Las clasificaciones alternativas de los Fondos Comunes de Inversión.
2. Los tipos de contratos de constitución de los Fondos Comunes de Inversión.
3. Objetos de Inversión de los fondos y sus principales características en cuanto al riesgo y al rendimiento.
4. Distintos tipos de Fondos según la moneda de inversión.
5. La clasificación según la región geográfica de la inversión.
6. Los diferentes tipos de políticas de inversión.
7. La permanencia mínima recomendada para cada tipo de Fondo.
8. Otras Clasificaciones.



## 1. CLASIFICACIÓN DE LOS FCI. CRITERIOS.

Mediante la labor legislativa y regulatoria, y teniendo en consideración las prácticas de mercado, podemos encontrar criterios o formas alternativas de clasificación de los Fondos Comunes de Inversión.

En este sentido, usualmente encuentra agrupados:

- i. Según su marco legal y de funcionamiento, ***entre Fondos Abiertos y Fondos Cerrados.***
- ii. Según su objeto de inversión (Bonos, Acciones, etc.).
- iii. Según la moneda de denominación (Pesos, Dólares, etc.).
- iv. Según el destino geográfico de la inversión (Locales o del Exterior)
- v. Según la política de inversión (administración activa y pasiva).
- vi. Según la permanencia mínima recomendada (corto, mediano y largo plazo).

En las páginas que siguen se comentarán brevemente particularidades de cada una de dichas formas de clasificación, en cada caso se proporcionarán ejemplos sobre diferentes Fondos.

## 2. FONDOS SEGÚN SU TIPO DE CONSTITUCIÓN

La normativa legal que regula la constitución, las actividades y las operaciones de los Fondos Comunes de Inversión prevé que ***la cantidad de cuotapartes de los Fondos Comunes de Inversión puede ser variable o fija***, dando lugar a dos tipos de fondos:

***Fondos Comunes de Inversión Abiertos son aquellos que pueden emitir una cantidad variable e indefinida de cuotapartes.***

El inversor ingresa al Fondo mediante la ***suscripción*** de nuevas cuotapartes y sale del Fondo mediante el ***rescate*** de las cuotapartes.

*Fondos Comunes de Inversión Cerrados son aquellos que emiten una cantidad fija de cuotapartes.*

El inversor suscribe en el mercado primario (cuando el fondo comienza a operar) y rescata su inversión en el momento en que el fondo se liquida o finaliza su vida.

Las solicitudes de suscripción se cursan en un período anterior al comienzo de las operaciones del Fondo (mercado primario o momento de la colocación), y al momento de la liquidación o vencimiento del fondo se realiza el patrimonio neto y una vez hecho líquido se distribuye entre todos los cuotapartistas.

En el caso del **Fondo Cerrado**, el cuotapartista que desee salir de la inversión antes del vencimiento, **debe negociar su cuotaparte en el mercado secundario**. Cabe aclarar que **actualmente estos fondos se negocian muy poco en el mercado secundario**.

Existen otras diferencias, tales como:

- i. El plazo de vencimiento; mientras los **Fondos Abiertos** no tienen vencimiento los **Fondos Cerrados** si lo tienen.
- ii. El **tipo de activos** en los cuales pueden invertir.

En el caso de los **Fondos Abiertos** existen más restricciones en cuanto al tipo de activo a incluir. Concretamente, en el caso de **Fondos Abiertos** las inversiones están limitadas a activos financieros, metales preciosos, divisas y en el caso de valores mobiliarios (bonos y acciones) que deben contar además con oferta pública.

Mientras que en el caso de los **Fondos Cerrados**, también se pueden incluir inversiones en bienes reales y explotaciones comerciales. No obstante, el conjunto de activos que se incluya debe ser homogéneo o análogo.

## **i. FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN ABIERTOS**

*Fondos Comunes de Inversión Abiertos son aquellos que pueden emitir una cantidad variable e indefinida de cuotapartes.*

El inversor ingresa al Fondo mediante la suscripción de nuevas cuotapartes y sale del Fondo mediante el rescate de las cuotapartes.

Los Fondos Abiertos dan lugar a que cualquier persona pueda suscribir nuevas cuotapartes y rescatar las cuotapartes que posea sin limitaciones, puesto que la operatoria está “abierta”.

El patrimonio neto del fondo aumenta o disminuye producto de la combinación de:

- i. La rentabilidad de las inversiones.
- ii. El flujo neto de suscripciones y rescates de cuotapartes.

### FCI ABIERTOS - LIQUIDEZ DE LA INVERSIÓN

Con respecto a la liquidez, los órganos del Fondo están obligados a pagar los recates al ***valor de cierre del día de la solicitud del mismo***. El ***valor de la cuotaparte*** se determina mediante la valorización de los activos que integran la cartera del Fondo. Dicha valorización se llevará a cabo de acuerdo a lo establecido en la Resolución General 626 de la Comisión Nacional de Valores y de corresponder según los criterios establecidos en el Reglamento de Gestión del Fondo. En el ***punto 3 del Capítulo 6*** de este Manual de Idoneidad se profundiza sobre los principales criterios para la valuación de los activos de los distintos Fondos.

Este es un aspecto muy importante puesto que ***asegura la liquidez al inversor*** en el caso de los ***FCI Abiertos***.

### FCI ABIERTOS - TIPO DE ACTIVOS

Los ***FCI Abiertos (Ley 24.083)*** pueden tener un objeto de inversión verdaderamente amplio (a diferencia del antiguo régimen legal).

El patrimonio del FCI puede estar integrado por:

Acciones

Bonos

Metales preciosos

Divisas

Futuros y opciones

Instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA

Dinero

Dentro de este grupo de activos mencionados, las restricciones de inversión son aquellas incluidas en la Ley, en el Reglamento de Gestión y las reglamentaciones emanadas de los organismos competentes (CNV, BCRA, etc.).

Restricciones:

- i. Existe una ***prohibición legal sobre la adquisición de instrumentos financieros emitidos por los órganos del Fondo***; agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Gerente) y el agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión (ex Sociedad Depositaria) del Fondo.
- ii. Tampoco pueden invertir aquellos valores negociables y/o instrumentos financieros en los cuales los sujetos mencionados y/o cualquier entidad perteneciente al mismo grupo económico haya actuado como Agente de Negociación de los mismos (con excepción de las colocaciones en mercado primario según los establece el criterio interpretativo número 49 de la CNV).
- iii. Existe una pauta de ***diversificación mínima*** de la cartera de inversiones, prevista también en la legislación.
- iv. Como mínimo el 75% del patrimonio del Fondo debe estar invertido en activos emitidos y negociados en la República Argentina más Mercosur (incluyendo Chile) y aquellos mercados autorizados por CNV de acuerdo a lo establecido en el Nuevo Texto Ordenado de las Normas (N.T. 2013) y todos aquellos países con los cuales existan tratados de integración económica (art.13 Decreto 174/93 ver texto completo en el Anexo B de la sección ANEXOS COMPLEMENTARIOS).

Adicionalmente, cada Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) establece sus propios criterios de inversión y selección de activos.

Los más comunes son:

- i. Ofrecer una ***adecuada diversificación*** de activos.
- ii. Incluir activos que permitan cambios en el portafolio de inversiones. En este punto son relevantes las características de los mercados donde operan los activos seleccionados.

- iii. La inclusión de activos que sean lo suficientemente líquidos y cuya valuación pueda ser llevada a cabo diariamente en base a un criterio razonable.
- iv. La inclusión de activos que permitan una rápida y transparente realización en el mercado.

## ii. FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN CERRADOS

*Fondos Comunes de Inversión Cerrados son aquellos que emiten una cantidad fija de cuotapartes.*

Los **FCI Cerrados** se constituyen con el propósito de llevar adelante un proyecto de inversión determinado. Esto puede implicar cierta inmovilidad del capital a lo largo de la vida del fondo.

El inversor suscribe en el **Mercado Primario** (cuando el Fondo comienza a operar) y rescata su inversión en el momento en que el Fondo se liquida o finaliza su vida o bien finaliza su plan de inversión.

Según lo establece el Art 1 de la Ley 24.083, “...también podrán emitirse cuotapartes de renta con valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor cuyo pago estará sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del Fondo”.

El Reglamento de Gestión de cada Fondo Cerrado establecerá la forma en que el inversor realiza el beneficio económico y recupera su capital. Sin perjuicio de que existan otras, las principales formas de salida de la inversión son:

- i. Vía el **Mercado Secundario**, mediante la venta de la cuotapartes a otro inversor.
- ii. Vía la distribución total o parcial del patrimonio del Fondo.
- iii. Mediante el cobro de la cuotapartes de renta.

La venta de las cuotapartes en el mercado secundario le permite al cuotapartista **hacerse eventualmente de liquidez previo al vencimiento del FCIs Cerrado**.

Para dotarlos de **liquidez** se les requiere contar con la **aprobación de oferta pública** junto con su aprobación por parte de la CNV.

Los órganos del Fondo realizan las gestiones necesarias para que las cuotapartes de estos Fondos coticen en algún **mercado de valores**. De este modo, habilitan un mercado secundario para la compraventa de las cuotapartes.

El valor de la cuotaparte dependerá de la oferta y la demanda, y estas dependerán de las expectativas de rentabilidad y riesgo que los inversores tengan respecto del Fondo en cuestión.

En el caso de los **FCI Cerrados**, la liquidez dependerá de las condiciones del mercado. No debe descartarse la posibilidad de que en ciertas circunstancias resulte difícil encontrar compradores para una determinada cantidad de cuotapartes de un **FCI Cerrado**.

Como contrapartida, los **FCI Cerrados** pueden tener objetos especiales de inversión.

*El universo de activos que puede integrar el patrimonio de los FCI Cerrados es mucho más amplio.*

*Según lo establece el Art 1 de la Ley 24.083: “...podrán tener objetos especiales de inversión e integrar su patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes, reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas de acuerdo con lo que disponga la reglamentación del órgano de fiscalización previsto en el artículo 32° de esta Ley.”*

Por ejemplo,

Los **Fondos Agropecuarios** que reúnen capital de terceros para realizar inversiones en el agro, desarrollando la actividad productiva del sector.

*Los FCI Cerrados se constituyen por un período de tiempo determinado. Tienen un vencimiento.*

En el Art 2 de la Ley 24.083 menciona expresamente lo siguiente:

*“La denominación FONDO COMÚN DE INVERSIÓN INMOBILIARIO así como las análogas que determine la reglamentación sólo podrá ser utilizada por aquellos Fondos Comunes de Inversión con una cantidad máxima de cuotapartes cuyo patrimonio se hallare integrado, además de por los bienes previstos en el párrafo primero*

*del artículo 1° de esta Ley, por derechos sobre inmuebles, créditos hipotecarios en primero o ulterior grado y derechos de anticresis constituidos sobre inmuebles en las proporciones que establece en la reglamentación.”*

### 3. FONDOS SEGÚN SU OBJETO DE INVERSIÓN

Como mencionamos anteriormente, los **Fondos Cerrados** pueden tener un objetivo de inversión amplio con la única restricción de que los activos a incluir deben ser homogéneos.

En el caso de los **Fondos Abiertos**, la forma habitual de clasificar a los Fondos Comunes de Inversión según su objeto de inversión, es la siguiente:

- i. Fondos de Plazo Fijo y de Mercado de Dinero.
- ii. Fondos Renta Fija o Instrumentos de Deuda (Bonos).
- iii. Fondos de Renta Variable (Acciones).
- iv. Fondos Mixtos.

#### i. FONDOS DE PLAZO FIJO Y FONDOS DE MERCADO DE DINERO

Son aquellos Fondos que invierten principalmente en depósitos a plazo fijo en entidades financieras autorizadas por el BCRA (tradicionales y pre cancelables), saldos en cuentas a la vista y encaje en el BCRA.

Existen FCIs que también incorporan Letras y Notas del BCRA, Fideicomisos Financieros y otros instrumentos de corto plazo.

***Un Fondo de Plazo Fijo tiene mayor liquidez que un depósito a plazo fijo puesto que el inversor puede retirar su dinero en cualquier momento.***

En el caso de una colocación a plazo fijo el inversor puede retirar su inversión al vencimiento. En cambio, el cotapartista de un fondo de plazo fijo realizará la solicitud de rescate y en el mismo día o máximo 24 horas hábiles dispondrá del dinero.

Este tipo de fondos se sugiere a aquellas personas que necesitan disponer de dinero en plazos muy cortos. O bien, a quienes desean que sus inversiones se encuentren permanentemente “líquidas”.

Muchas empresas utilizan estos fondos para colocar sus excedentes de caja, como alternativa a las cuentas a la vista.

El inversor que invierta en un FCI de Plazo Fijo tendrá su inversión distribuida entre diferentes bancos y de este modo se beneficia de la **diversificación**.

Dado que la cartera de un FCI de Plazo Fijo estará integrada por colocaciones a plazo fijo y también colocaciones a la vista, su rentabilidad esperada será un promedio entre la rentabilidad de dichas inversiones.

*Se espera que su rentabilidad sea superior a la rentabilidad de una caja de ahorro e inferior a la de un plazo fijo.*

Lo que torna atractivos a estos Fondos es que el ***inversor obtiene un rendimiento superior al de una cuenta a la vista***, al tiempo que cuenta con una ***disponibilidad similar a una cuenta a la vista*** (en el día o máximo 24 horas hábiles).

Si bien estos fondos tienen honorarios por la administración de las inversiones, los mismos son relativamente bajos y se compensan muchas veces mediante la ***negociación de mejores rendimientos por sus colocaciones a plazo dado que negocian en grandes montos***.

Los Fondos de Plazo Fijo y los Fondos de Mercado de Dinero tienen algunas semejanzas y diferencias.

## DIFERENCIAS ENTRE LOS FONDOS DE PLAZO FIJO Y DE MERCADO DE DINERO

Si bien estos dos tipos de Fondos buscan alcanzar un objetivo similar, ***liquidez con un rendimiento superior al de una caja de ahorro***, desde un punto regulatorio tienen algunas diferencias entre sí.

Esto se debe a que el marco normativo que dio lugar a la creación de los ***Fondos de Mercado de Dinero*** impone ciertas características distintas a las generales de los demás Fondos.



*El valor de la Cuotaparte de los Fondos de Mercado de Dinero está fijo en un peso (\$1). La valorización de la cartera de inversiones se refleja mediante una variación en la cantidad de cuotas partes que son acreditadas a la cuenta del cuotapartista.*

En lugar de multiplicar una cantidad fija de cuotas partes por un valor de cuota parte que varía día a día, como sería el caso de un fondo de plazo fijo, **el cuotapartista de un fondo de dinero deberá multiplicar una cantidad variable de cuotas partes por un valor constante de \$ 1.**

El inversor debe contar la cantidad de cuotas partes que le fueron asignadas y que crece diariamente.

## ii. FONDOS DE RENTA FIJA (BONOS)

*Los FCI de Renta Fija invierten en títulos de deuda pública y/o privada.*

Estos fondos tienen una **volatilidad mayor que la de Fondos de Plazo Fijo**, pero cabe esperar una mayor rentabilidad a corto, mediano y largo plazo.

Los **FCI de Renta Fija** fueron diseñados de manera de ajustarse a diferentes horizontes de inversión.

Pueden clasificarse en fondos de:

- i. Corto plazo.
- ii. Mediano plazo.
- iii. Largo plazo.

En condiciones normales, **cuanto mayor es el plazo de una cartera de bonos, mayor será su riesgo y también su rentabilidad esperada.**

Los bonos de corto plazo suelen tener un comportamiento más estable y comúnmente ofrecen rentabilidad menor.

**Invertir en bonos a través de Fondos Comunes de Inversión tiene importantes ventajas respecto de hacerlo directamente.**

Ventajas de invertir en Bonos a través de FCI:

- i.El Fondo invierte en muchos títulos de deuda, mientras que un inversor individual normalmente no tendrá suficiente capital para implementar una ***cartera suficientemente diversificada***.
- ii.La cartera de un FCI es administrada por ***especialistas que trabajan para la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) con dedicación de tiempo completo*** a dicha actividad.
- iii.Invertir directamente en bonos requiere de mayores montos. ***Los FCI de renta fija son un vehículo ideal para inversores pequeños y medianos*** porque con pequeños montos permiten acceder a distintos instrumentos o mercados.
- iv.Se reducen los costos de transacción y custodia producto de que el FCI es considerado un inversor institucional y negocia sus costos como tal.

La reducción de estos costos de operación normalmente compensa los honorarios de gestión que cobra el fondo a sus cuotapartistas (ya incluidos en el valor de la cuotaparte).

**NOTA IMPORTANTE:****ALCANCE DEL CONCEPTO “RENTA FIJA”**

Mundialmente se denominan títulos de renta fija a todos aquellos que **conllevan una promesa de pago determinada**. Dicha promesa se establece al momento de la emisión y permanece fija hasta el vencimiento.

Por ejemplo,

Cuando se emite una deuda, ya sea pública o privada, el inversor **conoce en detalle la promesa de pago de renta y devolución del capital de la misma**. Se conoce la estructura del repago y esta no cambia durante la vida del bono o se dice que se mantiene fija, y de allí el término “renta fija”.

Desde un punto de vista financiero, un instrumento de renta fija (un bono o un fondo de renta fija) es una inversión en la cual el capital es invertido durante un período de tiempo determinado y genera un interés preestablecido, que representa el rendimiento de dicha inversión. **Invertir en Fondos de Renta Fija no significa que el rendimiento sea fijo y no elimina el riesgo de pérdida de capital.**

Si el inversor mantiene el bono en cartera hasta su vencimiento (y la calidad del bono es buena y el emisor paga), **recuperará el capital invertido y cobrará los intereses establecidos en las condiciones de emisión**. Esta es la característica que determina la denominación de “Renta Fija”.

Sin embargo,

***Los FCI de renta fija valúan sus carteras diariamente y dicha valuación puede fluctuar de valor, registrando aumentos o disminuciones en el valor de la cuotaparte.***

***El valor de la cuotaparte varía producto de la fluctuación del valor de los instrumentos de renta fija que integran el patrimonio del FCI.*** Y el valor de dichos instrumentos cambia en función de factores tales como riesgo de crédito, riesgo de tasa de interés y el riesgo de liquidez, entre otros.

Otros factores que influyen en el valor de la cuotaparte serán tratados con mayor detalle en el Capítulo 6 punto 3 del presente Manual.

### iii.FONDOS DE RENTA VARIABLE (ACCIONES)

*Los FCI de renta variable ofrecen la posibilidad de invertir en una cartera diversificada de acciones de un determinado mercado.*

Son los FCI que tienen mayor riesgo asociado y por lo tanto los de mayor rentabilidad esperada.

*Este tipo de Fondos tiene mayor riesgo y la selección de acciones y el monitoreo de las inversiones es un factor crítico.*

La rentabilidad esperada en el largo plazo será mayor, siempre que las acciones se seleccionen correctamente. ***La rentabilidad de las acciones que integren el patrimonio del FCI estará directamente asociada a la rentabilidad de las inversiones que realizan las empresas cuyas acciones fueron adquiridas.***

*Dado que el riesgo es mayor en inversiones de renta variable, es de esperar que la fluctuación de la cuotaparte de los FCI de renta variable también sea sustancialmente mayor.*

El riesgo de una mala selección de acciones es reducido mediante la ***asignación de profesionales de alta capacitación y dedicación de tiempo completo*** a la gestión de la cartera de inversiones.

La ***normativa y las reglas internas sobre diversificación de la cartera del Fondo también contribuyen a reducir el riesgo total.***

Estos Fondos son los de más larga trayectoria y tienden a desarrollar el mercado de capitales.

Las ventajas de invertir en acciones a través de un FCI de renta variable son análogas a las expuestas en el caso de los bonos.

- i. Si bien en todos los casos es vital el ***manejo profesional de la cartera, en el caso de los fondos de renta variable la diversidad de los activos a analizar***

*y su complejidad requieren de muchas horas de análisis y seguimiento de las inversiones.*

- ii. ***Se reducen los costos de transacción y custodia*** producto de que el FCI es considerado un inversor institucional y negocia sus costos como tal.

La reducción de estos costos de operación normalmente compensa los honorarios de gestión que cobra el fondo a sus cuotapartistas (ya incluidos en el valor de la cuotaparte).

Una clasificación usual para ***Fondos Comunes de Inversión*** de renta variable está asociada al tipo de acciones en el que invierten.

En tal sentido, pueden distinguirse:

- i. ***Clasificaciones por tamaño de empresas.*** Fondos que invierten en empresas pequeñas, medianas y grandes.
- ii. ***Clasificaciones por rama industrial o de actividad.*** Internacionalmente existe un gran menú de Fondos que invierten en acciones vinculadas a una actividad específica (por ejemplo, acciones de empresas farmacéuticas, tecnológicas, etc.)
- iii. ***Clasificaciones de orden geográfico.*** Existen fondos que solo invierten en el mercado local y fondos que invierten en distintos mercados internacionales. Tales como: fondos europeos, fondos norteamericanos, fondos latinoamericanos, etc.

***Otras forma de caracterizar comúnmente a los Fondos es citando el índice de referencia que utilizan como benchmark (para comparar su desempeño financiero).***

Existen fondos que comparan su rentabilidad con el índice Merval, MAR, MERVAL 25, BURCAP etc. En el caso de los internacionales, los índices de referencia que más se utilizan son el Dow Jones, S&P 500, Bovespa, IBX 50, Eurostock 50, etc.

#### **iv. FONDOS DE RENTA MIXTA**

Los ***FCI mixtos*** son aquellos que invierten en diversos tipos de instrumentos financieros, como ser acciones, bonos y/o depósitos en entidades financieras.

*La composición de cartera de estos Fondos es una combinación de distintos tipos de activos financieros.*

Su rentabilidad esperada y su riesgo suelen ser una **alternativa de inversión intermedia entre los FCI de Renta Fija y los Fondos de Acciones**.

#### 4. FONDOS SEGÚN LA MONEDA DE INVERSIÓN

En esta clasificación corresponde diferenciar los Fondos por la moneda en la que se expresa el valor de la cuotaparte.

Las suscripciones y rescates deben realizarse en la moneda de denominación de la cuotaparte o moneda del Fondo.

*La moneda de denominación de la cuotaparte es independiente de la moneda subyacente de los activos financieros que componen la cartera.*

Por ejemplo,

*Existen fondos que expresan el valor de su cuotaparte en distintas monedas.* La moneda de denominación del fondo es una cuestión contable y puede o no estar asociada a la moneda subyacente de los activos que componen la cartera.

*La moneda de denominación de la cuotaparte puede no estar asociada a la moneda como factor de riesgo de las inversiones.*

Por ejemplo,

Puede existir un fondo cuya cuotaparte se denomine en Pesos, pero que en su cartera de inversiones contenga bonos en Euros y que las rentas y las amortizaciones de los instrumentos se realicen en Euros.

En este caso, la rentabilidad del FCI estará asociada a la evolución del Euro más allá de que la moneda contable en la que se expresa la cuotaparte sea Pesos. **La cuotaparte valdrá tantos pesos como sea necesario para reflejar una eventual apreciación o depreciación del Euro.**

Cabe aclarar que el ***rendimiento en Pesos del Fondo que invierte en activos ligados al Euro, estará asociado a dos componentes***. Por un lado, a ***la rentabilidad*** de los activos que componen la cartera del fondo, y por otro, a ***la apreciación o depreciación del Euro*** respecto del Peso (que en este ejemplo es la moneda del fondo).

Esta diferenciación es válida para todos los tipos de Fondos (Renta Variable, Renta Fija y Renta Mixta, etc.)

## 5. FCI SEGÚN LA REGION GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN

Alternativamente, los Fondos pueden clasificarse según la región geográfica de los instrumentos financieros en los que invierten.

Por ejemplo,

Podemos encontrar Fondos que invierten en activos locales (emitidos y negociados en la República Argentina) y Fondos que invierten en activos del exterior.

Estos Fondos a su vez pueden especializarse en un determinado país o una determinada región o área geográfica, utilizando para ello la inversión directa en bonos y acciones, o a través de la compra de CEDEARs.

La normativa argentina establece que ***los FCI deben invertir como mínimo un 75% de su patrimonio neto en títulos valores con oferta pública y/u opciones emitidos y negociados en el territorio nacional***, o en países con los que existan tratados de integración económica (Mercosur y Chile).

***Los CEDEARs son considerados a los efectos de la regulación, como instrumentos emitidos y negociados en el país donde se hayan emitido los instrumentos subyacentes, los CEDEARs siempre son instrumentos representativos de activos financieros del exterior.***

El resto del patrimonio neto (25%) del Fondo puede estar compuesto por instrumentos financieros emitidos y negociados en el exterior.

## 6. FONDOS SEGÚN DIFERENTES POLÍTICAS DE INVERSIÓN

*Los FCI pueden ser clasificados también de acuerdo a la forma en que son administrados.*

En este sentido, existen básicamente dos categorías:

### ADMINISTRACIÓN ACTIVA

El administrador analiza el mercado constantemente en busca de las mejores oportunidades para maximizar las ganancias o minimizar las pérdidas.

La administración activa requiere del **uso intensivo de herramientas técnicas**.

Las principales herramientas se pueden agrupar en dos tipos, **herramientas de análisis fundamental y herramientas de análisis técnico**.

El proceso de selección de activos puede llevarse a cabo:

- Desde “lo macro” (regiones, países, sectores, etc.) hacia “lo micro”, y a esta forma de trabajar se la denomina enfoque “**TOP DOWN**” entre los analistas y administradores de carteras de inversión, o bien
- Mediante la búsqueda de activos (acciones o bonos, etc.) que a juicio del administrador estén cotizando por debajo de su “valor justo”. O sea, que a juicio del administrador estén baratos y resulte atractiva su compra esperando que su precio aumente en algún momento o bien aprovechando un mayor rendimiento producto de haber pagado un precio más bajo en el mercado. A este proceso se lo denomina **BOTTOM UP** puesto que la cartera de inversiones se va construyendo desde la selección “micro” de activos.

En la práctica, el proceso de selección de activos (a pesar de ser activo) también puede incluir determinadas limitaciones.

Por ejemplo,

- Algunos fondos se especializan en (o sólo incorporan a sus portafolio) empresas de alta capitalización y en cambio otros sólo incluyen empresas de baja capitalización.
- Puede haber limitaciones también en cuanto a una diversificación mínima, implementadas mediante el establecimiento de tenencias máximas en cada



activo. Esto quiere decir que el administrador no puede incluir un activo en el portafolios en un porcentaje mayor a cierto nivel.

- Existen también limitaciones de moneda, plazo (en los fondos de renta fija), etc.

## ADMINISTRACIÓN PASIVA

*Los fondos de estilo pasivo tienen por objetivo imitar el desempeño financiero de un índice de referencia. Buscan obtener una rentabilidad similar a la de un índice y en consecuencia tendrán una volatilidad (riesgo) semejante.*

La mayor parte de las operaciones que efectúan los administradores tienen que ver con la recomposición del Fondo con el propósito de emular este índice de referencia.

Los administradores de inversiones (por ejemplo, las Sociedades Gerentes de FCIs) usualmente utilizan **dos métodos de administración pasiva**:

- Replicación (Indexing)** – implica incluir en el portafolio cada uno de los activos que componen un determinado índice de referencia (por ejemplo el Índice Merval) y ponderar cada uno de dichos activos con las mismas ponderaciones que tienen en el índice.
- Muestreo (o Sampling)** - consiste en seleccionar aquellos activos más representativos de clases y sectores incluidos en el índice pero **no implica necesariamente incluir todos los activos**.

En este caso, **el objetivo es lograr que una cartera emule el desempeño del índice pero sin necesidad incluir todos los activos del índice**. Se intenta ahorrar costos de transacción (costos por la compra y la venta de activos) y reducir la cantidad de activos a administrar, sobre todo cuando el índice de referencia incluye una cantidad demasiado grande de activos (por ejemplo, el S&P500 – de 500 acciones – o el Russell 2000 – que incluye 2000 acciones).

Existen distintas técnicas para llevar a cabo el **“muestreo” o “sampling”**, las cuales exceden el alcance del presente capítulo.

El concepto de la **administración pasiva** de inversiones es contradictorio para muchos inversores, y el debate académico respecto de la superioridad de la administración activa sobre la pasiva (o viceversa) aún no concluye y está lejos de hacerlo.

Entre otras palabras, se pueden distinguir **dos concepciones sobre las finanzas e inversiones que sustentan la superioridad de una administración pasiva por sobre una administración activa**. Estas son:

- i. En el largo plazo, el desempeño promedio de cualquier cartera de inversiones (antes de costos) será igual al promedio del mercado. Por lo tanto, muchos inversores que creen en este concepto entienden que el objetivo cuando invierten debería ser minimizar los costos de invertir.
- ii. La hipótesis sobre mercados eficientes postula que los precios de equilibrio de mercado reflejan en promedio toda la información disponible, o aun cuando existiera información no reflejada, no hay nada que pueda hacerse para explotarla. Quienes creen en la hipótesis de mercados eficientes, sostienen que **es imposible ganarle al mercado en forma sistemática** (en forma permanente) a través de la administración activa. Entonces la administración activa no tendría sentido.

Más allá de los distintos razonamientos académicos y profesionales de inversión que tienen el propósito de sustentar sus propias preferencias ya sea por estrategias activas o pasivas, **una respuesta sobre la superioridad en todo contexto de una estrategia sobre la otra aún está pendiente de comprobarse y convierte al tema en una discusión más académica que práctica**.

Podemos concluir en consecuencia que existen distintos inversores institucionales (por ejemplo, administradoras de FCIs) con distintas preferencias sobre la mejor forma de invertir. En este sentido cada administrador propondrá a sus inversores **sus ventajas competitivas diferenciales (por ejemplo, habilidad para analizar y seleccionar activos) que las colocan en una mejor posición relativa para implementar una estrategia activa o bien una estrategia pasiva**.

## 7. FONDOS SEGÚN LA PERMANENCIA MÍNIMA RECOMENDADA

*Los Fondos suelen ser clasificados como de Corto, Mediano o Largo Plazo.*

Esta categorización se refiere al **plazo mínimo de permanencia recomendado** por la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).

El plazo de permanencia mínima recomendado **depende del tipo de activo en los que invierte** el Fondo en cuestión.

**Cuanto mayor sea la volatilidad del tipo de activos en que invierte el Fondo, mayor será el plazo de permanencia mínima recomendado.**

### i. FONDOS DE CORTO PLAZO

Se trata de Fondos que **invierten en activos con baja volatilidad** y de tendencia previsible.

Son **destinados básicamente a aquellos inversores con gran aversión al riesgo** o que necesitan liquidez a corto plazo.

Dado que estos Fondos apuntan a minimizar el riesgo, **su rentabilidad esperada es menor** que aquellos que poseen un mayor horizonte de inversión.

Se encuadran en esta categoría a los **Fondos de Mercado de Dinero, Fondos de Plazo Fijo y Fondos de Renta Fija de Corto Plazo** (cuyo patrimonio está compuesto por títulos con vencimientos cercanos).

### ii. FONDOS DE MEDIANO PLAZO

*Son Fondos que invierten en activos con una tendencia definida a mediano y largo plazo pero que muestran cierto grado de volatilidad en el valor de la cuotaparte.*

**Su rentabilidad esperada será superior a la de los fondos de corto plazo e inferior a la de los fondos de largo plazo.**

### iii. FONDOS DE LARGO PLAZO

*Se trata de los Fondos que invierten en activos más riesgosos y en consecuencia experimentan fuertes fluctuaciones a corto y mediano plazo.*

A largo plazo muestran un comportamiento más estable marcando una tendencia definida.

En nuestro país, se suelen encuadrar en esta categoría a **Fondos de Renta fija de largo plazo**, a los **Fondos de Acciones** y a aquellos **Fondos de Renta Mixta** cuya cartera esté compuesta mayoritariamente por instrumentos de renta variable y renta fija de largo plazo.

A modo de ejemplo, la permanencia mínima recomendada en este tipo de Fondos suele ser de **tres años en adelante**.

## 8. OTRAS CLASIFICACIONES

### i. FONDOS DE RENTA

*Privilegian el cobro periódico de dividendos o de una determinada renta.*

Están diseñados para inversores con fuerte aversión al riesgo y que buscan percibir una renta periódica como forma de suplir sus ingresos habituales.

Tradicionalmente las inversiones de este tipo de Fondos se concentran en plazos fijos, bonos, y a veces acciones de empresas consolidadas y con una política de dividendos históricamente estable.

### ii. FONDOS ESTRUCTURADOS

Normalmente, las carteras de este tipo de Fondos están compuestas por un alto porcentaje de plazos fijos o bonos cortos y los intereses a devengarse se invierten en alguna estrategia con instrumentos financieros derivados.

Los Fondos buscan garantizar la totalidad del capital nominal invertido y utilizan instrumentos financieros derivados, ya sea como cobertura o bien para lograr exposición a las ganancias de determinado activo.

Por ejemplo,

Un administrador que recibe \$1.000 de inversión en un FCI de capital garantizado, con un mercado que está pagando una tasa de plazo fijo a un año de plazo de 12%, puede calcular el valor futuro de \$1.120 al optar por la inversión en el plazo fijo de 1 año.

Dado que el administrador solo garantiza al cuotapartista la devolución de \$1.000 dentro de un año, entonces los \$ 120 restantes podrá invertirlos en alguna estrategia de derivados que le permita participar del rendimiento de algún otro mercado riesgoso.

Lo peor que puede pasar es que el mercado en el que se apostó no ofrezca un rendimiento positivo y que al cabo del año el inversor recupere los \$1.000 con un rendimiento nulo.

Pero si el mercado al que se apuesta sube entonces el inversor participará parcialmente de dicha suba, a partir de la ganancia que se obtenga de la estrategia con opciones.

### iii. FONDOS PYMES

El ***Nuevo Texto de las Normas (N.T 2013) de la Comisión Nacional de Valores, en su Título V Capítulo II Sección V***, instituye un régimen especial para la constitución de Fondos Pymes.

***Los fondos PyME son aquellos cuyo objetivo es invertir en instrumentos de financiamiento emitidos por empresas que encuadren en la definición de Pequeña y Mediana Empresa (PyMEs).***

Las ***Pequeñas y Medianas Empresas*** son beneficiadas con un régimen especial en las Bolsas y Mercados de Valores de Argentina. Para encuadrar en el régimen PyME una empresa es categorizada en función a su nivel de facturación, y los montos máximos para encuadrar en el régimen los dispone el Ministerio de Industria de la Nación.

En cuanto al tipo de instrumentos incluidos en los Fondos, los mismos pueden ser de Renta Fija (instrumentos de deuda emitidos por Pymes) o bien instrumentos de Renta Variable (acciones emitidas por empresas Pymes).

Por ejemplo,

Existen Fondos que invierten en obligaciones negociables, valores de corto plazo, fideicomisos financieros, cheques de pago diferido, etc. Todos estos instrumentos deben ser emitidos por empresas que encuadran en el régimen normativo de empresas Pymes.

#### iv. FONDOS DE INFRAESTRUCTURA

Los Fondos conocidos como de infraestructura son aquellos especializados en el financiamiento de grandes proyectos de infraestructura. El financiamiento también puede estar instrumentado mediante deuda o acciones.

Dichos fondos encuentran su marco jurídico especial el ***Nuevo Texto de las Normas (N.T 2013) de la Comisión Nacional de Valores, en su Título V Capítulo II Sección V***. La misma establece un régimen especial para la constitución de ***Fondos Comunes de Inversión Abiertos para proyectos productivos de economías regionales e infraestructura***.

Las pautas generales de este régimen están establecidas en la mencionada norma y se pueden resumir en los siguientes puntos:

Como mínimo el ***75% del haber del Fondo*** deberá invertirse en ***activos que compongan el objeto especial*** de inversión (proyectos productivos de economías regionales e infraestructura).

El ***45% del haber del Fondo*** deberá invertirse en ***valores negociables y cheques de pago diferido emitidos con la finalidad de financiar en forma directa proyectos productivos de economías regionales e infraestructura***.

El 30% del haber del Fondo podrá completarse mediante inversiones en otros valores negociables y cheques de pago diferido, cuya emisión se relacione con la finalidad de financiamiento que detenta este régimen especial.

En el texto del reglamento de gestión ***podrá fijarse un período para la conformación definitiva de la cartera de inversión*** que no podrá exceder los 365 días corridos, contados a partir del lanzamiento del Fondo.

- i. Para solicitar el rescate de cuotapartes, en el ***reglamento de gestión podrá establecerse un plazo de preaviso que no podrá exceder los VEINTICINCO (25) días.***

## v. FONDOS ESPECIALIZADOS

Existen Fondos, principalmente de renta variable, que invierten en empresas cuya actividad principal está relacionada con determinados sectores de la economía.

Por ejemplo,

Existen fondos que invierten en empresas cuya actividad principal consiste en la explotación de recursos naturales o empresas de generación, transporte o distribución de energía, etc.

## vi. FONDOS CERRADOS PARA PROYECTOS DE INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

Estos fondos encuentran su marco jurídico especial en el ***Nuevo Texto de las Normas (N.T 2013) de la Comisión Nacional de Valores, en su Título V Capítulo II Sección IX.*** Y en su denominación o nombre deberá constar la mención “FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO PARA PROYECTOS DE INNOVACIÓN TECNOLÓGICA”.

El objetivo principal de estos Fondos debe contemplar favorecer el financiamiento de ***proyectos de innovación tecnológica***, que se encuentran definidos en la ***Ley Nº 23.877.***

Su marco normativo requiere que al menos el SETENTA Y CINCO POR CIENTO (75%) del patrimonio neto del Fondo se invierta en proyectos de innovación tecnológica ***que se encuentren en las etapas de producción y comercialización de los productos o procesos desarrollados.***

Asimismo, al menos el VEINTICINCO POR CIENTO (25%) del patrimonio neto del Fondo deberá invertirse en proyectos de innovación tecnológica que sean o ***hayan***

*sido beneficiarios de programas de estímulo otorgados por Organismos de ciencia y tecnología de carácter público.*

Estos fondos deben tener un plazo mínimo de duración de DOS (2) años.

Por último, cabe resaltar que dada su complejidad estos fondos solo pueden ser adquiridos por inversores calificados según lo establecido en el **Nuevo Texto Ordenado de las Normas (N.T. 2013)**.



## RESUMEN

- La **Normativa** que regula la constitución, actividades y operaciones de los Fondos Comunes de Inversión prevé que la cantidad de cuotapartes de los Fondos Comunes de Inversión puede ser variable o fija, dando lugar a dos tipos de fondos:
  - **FCI Abiertos**: aquellos que pueden emitir una **cantidad variable e indefinida** de cuotapartes.
  - **FCI Cerrados**: aquellos que emiten una **cantidad fija de cuotapartes**.
- Los **Fondos Abiertos** permiten que cualquier persona pueda suscribir nuevas cuotapartes y rescatar las cuotapartes que posea en cualquier momento, puesto que la operatoria está “abierta”. En otras palabras, los **FCI Abiertos** permiten a cualquier persona “entrar” y “salir” **en cualquier momento** a través de la “suscripción” o “rescate” de cuotapartes.
- El **patrimonio neto del fondo puede aumentar o disminuir** producto de:
  1. **La rentabilidad de las inversiones.**
  2. **La suscripción o rescate de cuotapartes.**
- Los **FCI Abiertos** podrán tener un **número de cuotapartes ilimitado** a lo largo del tiempo. Dicho número crece o disminuye según la cantidad de cuotapartes suscriptas o rescatadas.
- Los FCI Abiertos pueden tener un **objeto de inversión amplio**. El mismo puede estar constituido por: **acciones, bonos, metales preciosos, divisas, futuros y opciones, instrumentos emitidos por las entidades financieras y dinero**.
- Los **Fondos de dinero siempre tienen valor cuotaparte \$ 1**, lo que varía es la cantidad de cuotapartes.
- Los **FCI Cerrados** se constituyen por un **número fijo de cuotapartes**, las cuales **no pueden ser “rescatadas” antes de su vencimiento**.
- El inversor **suscribe en el mercado primario** (cuando el fondo comienza a operar) y **rescata su inversión en el momento en que el fondo se liquida o finaliza su vida**.

- Los **FCI Cerrados deben cotizar en bolsa para dotarlos de liquidez**, de forma tal de establecer un **mercado secundario** para las cuotapartes.
- El **valor de la cuotaparte dependerá de la oferta y la demanda**, y estas dependerán de las **expectativas de rentabilidad y riesgo** que los inversores tengan respecto del Fondo en cuestión.
- Los **FCI Cerrados pueden tener objetos de inversión mucho más amplios**, incluyendo bienes y derechos reales. La única restricción es que sus **activos deben ser homogéneos**.
- El **precio de mercado de las cuotapartes de un FCI Cerrado no es necesariamente coincidente con el valor técnico de la cuotaparte**, sino que dependerá de las condiciones del mercado y de las expectativas.
- En el caso de los **Fondos Abiertos**, la forma habitual de clasificar a los Fondos Comunes de Inversión según su objeto de inversión es la siguiente:
  - **Fondos de Plazo Fijo y de Mercado de Dinero** son aquellos Fondos que invierten principalmente en depósitos a plazo fijo en entidades financieras autorizadas por el BCRA (tradicionales y pre cancelables), saldos en cuentas a la vista y encaje en el BCRA.
  - **Fondos Renta Fija o Instrumentos de Deuda** (Bonos) - invierten en títulos de deuda pública y/o privada. Los FCI de renta fija valúan sus carteras diariamente y **dicha valuación puede fluctuar de valor**, registrando aumentos o disminuciones en el valor de la cuotaparte. Los Fondos de Renta Fija **no aseguran ningún rendimiento**.
  - **Fondos de Renta Variable** (Acciones) - ofrecen la posibilidad de invertir en una **cartera diversificada de acciones** de un determinado mercado. Son los de **mayor riesgo asociado** y por lo tanto los de **mayor rentabilidad esperada**.
    - La **selección de las acciones y el monitoreo de la inversiones es un factor crítico**.
    - Los Fondos de Acciones registran una mayor fluctuación del valor de su cuotaparte (mayor riesgo).

- **Fondos Mixtos** (combinación de acciones y bonos).
- Si tenemos en cuenta el lugar de emisión y negociación de los activos que los componen, podemos mencionar a los Fondos Locales, Internacionales, Globales, etc.
- Si los clasificamos según el plazo y tipo de activo podemos distinguir entre Fondos de Corto, Mediano y Largo Plazo. La permanencia recomendada depende de los activos en que se invierte.
- Fondos según la **moneda**: en esta clasificación corresponde diferenciar los Fondos **por la moneda en la que se expresa el valor de la cuotaparte**.
- **La moneda de denominación de la cuotaparte es independiente de la moneda subyacente de los activos financieros** que componen la cartera y puede no estar asociada a la moneda como factor de riesgo de las inversiones.
- Alternativamente, los Fondos pueden clasificarse según la **región geográfica de los instrumentos financieros en los que invierten**. El lugar de emisión y negociación de los activos que componen las carteras puede dar lugar a categorías tales como **Fondos Locales, Internacionales, Globales, etc.**
- Los FCI pueden ser clasificados también de acuerdo a la forma en que son administrados.
  - En los **Fondos de Administración Activa**, el administrador analiza el mercado constantemente en busca de las mejores oportunidades para maximizar las ganancias o minimizar las pérdidas.
  - Los **Fondos de Administración Pasiva**, tienen por objetivo imitar el desempeño financiero de un índice de referencia. Buscan obtener una rentabilidad similar a la de un índice y en consecuencia tendrán una volatilidad (riesgo) semejante.
- Además, los Fondos suelen ser clasificados como de:
  - **Corto Plazo**: fondos que invierten en activos con **baja volatilidad y de tendencia previsible**. Están dirigidos a **cuotapartistas con fuerte aversión al riesgo o con alto requerimiento de liquidez**.

- **Mediano Plazo:** fondos que invierten en activos con una tendencia definida a mediano y largo plazo pero que muestran cierto grado de volatilidad en el valor de la cuota parte.
  - **Largo Plazo:** fondos que invierten en activos más riesgosos y en consecuencia experimentan fuertes fluctuaciones a corto y mediano plazo.
- Los **Fondos PyME** son aquellos cuyo objetivo es invertir en instrumentos de financiamiento emitidos por empresas que encuadren en la definición de Pequeña y Mediana Empresa (PyMEs).

**Capítulo 5 – Preguntas de Repaso**

Estas preguntas tienen por objetivo chequear el avance en los contenidos que Ud. debe comprender y manejar a los efectos de rendir el examen de Idoneidad.

Por favor, intente responderlas y corrobore que ha fijado el concepto. De no ser así vuelva a la parte pertinente repase los contenidos.

☒ **Marque cuando haya contestado bien la pregunta y cuando complete el objetivo de aprendizaje**

**Objetivo de aprendizaje 1:** Las clasificaciones Alternativas de los Fondos Comunes de Inversión (FCI). ☐

1. Enumerar los diferentes criterios para clasificar los Fondos Comunes de Inversión. ☐

**Objetivo de aprendizaje 2:** Los tipos alternativos de Contrato de Constitución de los Fondos Comunes de Inversión. ☐

2. ¿Cuál es la principal diferencia entre Fondos Comunes de Inversión Cerrados y Abiertos? ☐
3. Explicar la liquidez de un Fondo Común de Inversión Abierto y demostrar la diferencia con la liquidez de un Fondo Común de Inversión Cerrado. ☐
4. ¿Cuáles son los tipos de activos financieros que pueden integrar el patrimonio de un Fondo Común de Inversión Abierto? ☐
5. ¿Cuáles son las restricciones de inversión de un Fondo Común de Inversión Abierto? ☐
6. ¿Cuáles son los tipos de activos financieros que pueden integrar el patrimonio de un Fondo Común de Inversión Cerrado? ¿Cuál es su ventaja en relación a un Fondo Común de Inversión Abierto? ☐
7. ¿Cuál es la diferencia en el plazo de duración entre un Fondo Común de Inversión Abierto y un Fondo Común de Inversión Cerrado? ☐

**Objetivo de aprendizaje 3:** Los objetos de Inversión de los Fondos y sus principales características en cuanto al riesgo y al rendimiento. ☐

8. ¿Cuáles son los 4 tipos de Fondos Comunes de Inversión según su objeto de Inversión? ☐

9. Enumerar los 4 Fondos Comunes de Inversión según su objeto de Inversión desde el fondo más riesgoso al menos riesgoso. ☐

10. ¿Cuáles son las ventajas de los Fondos Comunes de Inversión de Plazo Fijo respecto de la inversión directa en un depósito a plazo fijo? ☐

11. ¿Cuáles son las diferencias entre los Fondos Comunes de Inversión de Plazo Fijo y los Fondos Comunes de Inversión de Mercado de Dinero? ☐

12. ¿Cuáles son las ventajas de invertir en bonos a través de Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija? ☐

**Objetivo de aprendizaje 4:** Los distintos tipos de Fondos según la Moneda de Inversión. ☐

13. Explicar sobre qué moneda se basa la clasificación de los Fondos Comunes de Inversión. ☐

**Objetivo de aprendizaje 5:** La clasificación según Destino Geográfico de la Inversión. ☐

14. ¿Cuánto puede un Fondo Común de Inversión invertir en activos extranjeros según la normativa argentina? ☐

**Objetivo de aprendizaje 6:** Los diferentes tipos de Políticas de Inversión. ☐

15. ¿Cuál es el criterio que se utiliza para distinguir los Fondos Comunes de Inversión según las diferentes políticas de inversión? ¿Cuáles son los tipos de Fondos Comunes de Inversión bajo este criterio? ☐

**Objetivo de aprendizaje 7:** La Permanencia Mínima Recomendada para cada tipo de Fondo Común de Inversión. ☐

16. ¿Cuál es la relación entre el mínimo de permanencia recomendada y la volatilidad de la inversión? ☐

17. ¿Cuáles son los Fondos Comunes de Inversión que pertenecen a la categoría de corto plazo? ☐

18. ¿Cuáles son los Fondos Comunes de Inversión que pertenecen a la categoría de largo plazo? ☐

**Capítulo 5 – Respuestas a las Preguntas de Repaso**

Marque cuando haya contestado bien la pregunta y cuando complete el objetivo de aprendizaje

**Objetivo de aprendizaje 1:** Las clasificaciones alternativas de los Fondos Comunes de Inversión (FCI).

1. Enumerar los diferentes criterios para clasificar los Fondos Comunes de Inversión.

Los Fondos Comunes de Inversión son clasificados bajo los siguientes criterios:

1. Según el tipo de Fondo por su marco legal y de funcionamiento, entre Fondos Abiertos y Fondos Cerrados.
2. Según su objeto de inversión (Bonos, Acciones, etc.).
3. Según la moneda de denominación (Pesos, Dólares, etc.).
4. Según el destino geográfico de la inversión.
5. Según la política de inversión (administración activa y pasiva).
6. Según la permanencia mínima recomendada (corto, mediano y largo plazo).

**Objetivo de aprendizaje 2:** Los tipos alternativos de Contrato de Constitución de los Fondos Comunes de Inversión.

2. ¿Cuál es la principal diferencia entre los Fondos Comunes de Inversión Cerrados y los Abiertos?

Los Fondos Comunes de Inversión Abiertos pueden emitir una cantidad variable e indefinida, de cuotapartes, mientras que los Fondos Comunes de Inversión Cerrados solo emiten una cantidad fija de cuotapartes.

3. Explicar la liquidez de un Fondo Común de Inversión Abierto y demostrar la diferencia con la liquidez de un Fondo Común de Inversión Cerrado.

Los FCI Abiertos tienen ventajas frente a los FCI Cerrados en relación a la liquidez.

4. ¿Cuáles son los tipos de activos financieros que pueden integrar el patrimonio de un Fondo Común de Inversión Abierto?

El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión Abiertos puede estar integrados por:

- Acciones
- Bonos
- Metales preciosos
- Divisas
- Futuros y opciones
- Instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA
- Dinero

5. ¿Cuáles son las restricciones de inversión de un Fondo Común de Inversión Abierto?

- a) Existe una prohibición legal sobre la adquisición de instrumentos financieros emitidos por los órganos del Fondo Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión)) del Fondo.
- b) Existe una pauta de diversificación mínima de la cartera de inversiones, prevista también en la legislación.
- c) Los criterios de selección de activos que pueden integrar un FCI Abierto son los siguientes:
  - i. Facilitar la determinación del valor de la cuotaparte y permitir la rápida y transparente realización de los activos.
  - ii. Ofrecer una adecuada diversificación de activos.
  - iii. Incluir activos que permitan cambios en el portafolio de inversiones. En este punto son relevantes las características de los mercados donde operan los activos seleccionados.

6. ¿Cuáles son los tipos de activos financieros que pueden integrar el patrimonio de un Fondo Común de Inversión Cerrado? ¿Cuál es su ventaja en relación a un Fondo Común de Inversión Abierto?

El universo de activos que pueden integrar el patrimonio de los FCI Cerrados es mucho más amplio. A diferencia de los FCI Abiertos, los FCI Cerrados pueden tener objetos especiales de inversión.



7. ¿Cuál es la diferencia en el plazo de duración entre un Fondo Común de Inversión Abierto y un Fondo Común de Inversión Cerrado?

Los FCI Abiertos pueden tener un plazo de duración indeterminado. En cambio, los FCI Cerrados se constituyen por un período de tiempo determinado.

**Objetivo de aprendizaje 3:** Los objeto de Inversión de los Fondos y sus principales características en cuanto al riesgo y al rendimiento.

8. ¿Cuáles son los 4 tipos de Fondos Comunes de Inversión según su objeto de Inversión?

Los Fondos Comunes de Inversión clasificados según su objeto de inversión son:

- i. Fondos de Plazo Fijo y de Mercado de Dinero
- ii. Fondos Renta Fija o instrumentos de deuda (Bonos)
- iii. Fondos de Renta Variable (Acciones)
- iv. Fondos Mixtos

9. Enumerar los 4 Fondos Comunes de Inversión según su objeto de Inversión desde el fondo más riesgoso al menos riesgoso.

- i. Fondos de Renta Variable (Acciones)
- ii. Fondos Mixtos
- iii. Fondos Renta Fija o Instrumentos de Deuda (Bonos)
- iv. Fondos de Plazo Fijo y de Mercado de Dinero

10. ¿Cuáles son las ventajas de los Fondos Comunes de Inversión de Plazo Fijo respecto de la inversión directa en un depósito a plazo fijo?

Las ventajas de los Fondos Comunes de Inversión de Plazo Fijo respecto de la inversión directa en un depósito a plazo fijo son:

- Un Fondo de Plazo Fijo tiene mayor liquidez que un depósito a plazo fijo puesto que el inversor puede retirar su dinero en cualquier momento. En el caso de una colocación a plazo fijo el inversor puede retirar solo al vencimiento.

- El inversor que invierta en un FCI de Plazo Fijo tendrá su inversión distribuida entre diferentes bancos y de este modo se beneficia de la diversificación.

**11. ¿Cuáles son las diferencias entre los Fondos Comunes de Inversión de Plazo Fijo y los Fondos Comunes de Inversión de Mercado de Dinero?**

El valor de la Cuotaparte de los Fondos de Mercado de Dinero está fija en un peso (\$1). La valorización de la cartera de inversiones se refleja mediante una variación en la cantidad de cuotas partes que son acreditadas a la cuenta del cuotapartista.

En lugar de multiplicar una cantidad fija de cuotas partes por un valor de cuota parte que varía día a día, como sería el caso de un fondo de plazo fijo, el cuotapartista de un fondo de dinero deberá multiplicar una cantidad variable de cuotas partes por un valor constante de \$ 1.

El inversor debe contar la cantidad de cuotas partes que le fueron asignadas y que crece diariamente.

**12. ¿Cuáles son las ventajas de invertir en bonos a través de Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija?**

Las ventajas de los Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija respecto de la inversión directa en bonos son:

**1. Diversificación**

El Fondo invierte en muchos títulos de deuda, en tanto que un inversor individual normalmente no tendrá suficiente capital para implementar una cartera lo suficientemente diversificada.

**2. Administración Profesional**

La cartera de un FCI es administrada por especialistas que trabajan para la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) con dedicación de tiempo completo a dicha actividad.

**3. Accesibilidad**

Invertir directamente en bonos requiere de mayores montos. Los FCI de renta son un vehículo ideal para inversores pequeños y medianos.

**Objetivo de aprendizaje 4:** Los distintos tipos de Fondos según la Moneda de Inversión.

13. Explicar sobre qué moneda se basa la clasificación de los Fondos Comunes de Inversión.

La moneda de denominación de la cuotaparte es independiente de la moneda de denominación de los activos financieros que componen la cartera del Fondo. La moneda de denominación de la cuotaparte puede no estar asociada a la moneda como factor de riesgo de las inversiones.

**Objetivo de aprendizaje 5:** La clasificación según el destino Geográfico de la Inversión.

14. ¿Cuánto puede un Fondo Común de Inversión invertir en activos extranjeros según la normativa argentina?

La normativa argentina establece que los FCI sólo podrán invertir hasta un 25% de su patrimonio en títulos valores con oferta pública y/u opciones emitidos o negociados en el exterior. El resto del Patrimonio neto deben ser instrumentos financieros emitidos y negociados en la plaza local o en países con los que existan tratados de integración económica (Mercosur y Chile).

**Objetivo de aprendizaje 6:** Los diferentes tipos de Políticas de Inversión.

15. ¿Cuál es el criterio que se utiliza para distinguir los Fondos Comunes de Inversión según las diferentes políticas de inversión? ¿Cuáles son los tipos de Fondos Comunes de Inversión bajo este criterio?

Los FCI pueden ser clasificados de acuerdo a la forma en que son administrados:

1. Administración Activa

El administrador analiza el mercado constantemente en busca de las mejores oportunidades para maximizar las ganancias o minimizar las pérdidas.

2. Administración Pasiva

Los fondos de estilo pasivo tienen por objetivo imitar un índice de referencia. La mayoría de las operaciones que efectúan los administradores tienen que ver con la recomposición del Fondo para que emule este índice de referencia.

**Objetivo de aprendizaje 7:** La Permanencia Mínima Recomendada para cada tipo de Fondo Común de Inversión.

16. ¿Cuál es la relación entre el mínimo de permanencia recomendada y la volatilidad de la inversión?

Cuanto mayor sea la volatilidad del tipo de activos en que invierte el Fondo, mayor será el plazo de permanencia mínima recomendado.

17. ¿Cuáles son los Fondos Comunes de Inversión que pertenecen a la categoría de corto plazo?

Los Fondos Comunes de Inversión que pertenecen a la categoría de corto plazo son:

- Fondos de Mercado de Dinero.
- Fondos de Plazo Fijo.
- Fondos de Renta Fija de Corto Plazo (cuyo patrimonio está compuesto por títulos con vencimiento en el corto plazo).

18. ¿Cuáles son los Fondos Comunes de Inversión que pertenecen a la categoría de largo plazo?

Los Fondos Comunes de Inversión que pertenecen a la categoría de largo plazo son:

- Fondos de Acciones.
- Fondos de Renta Mixta (cuya cartera esté compuesta mayoritariamente por instrumentos de renta variable y renta fija de largo plazo).

# Capítulo 6

## Fondos Comunes de Inversión. Aspectos Operativos.

*En este capítulo se detallan los procedimientos de ingreso y egreso de un FCI. Los conceptos tratados incluyen, entre otros, la valoración del patrimonio, la determinación del valor de cuotaparte y el cálculo de los honorarios y comisiones.*

### **Objetivos de Aprendizaje**

Se pretende que el lector conozca y comprenda:

1. El concepto de Cuotaparte.
2. Las formas de ingreso y egreso de un FCI.
3. Las formas típicas para el cálculo de los honorarios y comisiones.
4. El concepto de liquidez de un FCI.
5. Las formas de liquidación de un FCI.
6. Finalmente, se desarrolla un ejercicio de integración sobre el funcionamiento de un FCI, enfocado en la operatoria con cuotapartistas.

## 1. CONCEPTO DE CUOTAPARTE

*La cuotaparte representa el derecho de copropiedad indivisa sobre el patrimonio de un Fondo Común de Inversión.*

La cuotaparte cumple la función de **unidad de medida**.

El inversor compra una determinada cantidad de cuotapartes, convirtiéndose así en **cuotapartista** del FCI.

La cantidad de cuotapartes que adquiere se obtiene a partir de **dividir el monto de su inversión por el valor de la cuotaparte** al cierre del día de compra.

En el caso de los **Fondos Abiertos**, cuando el inversor desea retirar total o parcialmente su inversión, **rescata** un determinado número de cuotapartes que son valuadas al valor del día en que se produce dicho rescate.

El **valor de la cuotaparte** es un dato necesario tanto para la **liquidación de las suscripciones**, como para la **liquidación de los rescates**. Previo a introducir la mecánica de cálculo de estas operaciones, veremos la forma en que se determina el valor de la cuotaparte.

## 2. VALUACIÓN DE LAS CUOTAPARTES

El **valor de cuotaparte** se obtiene de **dividir el patrimonio neto del Fondo por el número de cuotapartes en circulación**. Esta tarea la realizan diariamente las **Sociedades Gerentes** de Fondos Comunes de Inversión.

El cálculo del Patrimonio Neto del Fondo requiere:

- i. Valuar los activos que componen el haber del Fondo. **Todos los activos del fondo deben ser valuados diariamente** y dicha tarea es responsabilidad de la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión).
- ii. Descontar los pasivos (deuda por compra, operaciones a liquidar, honorarios de administración y gastos previstos en el Reglamento de Gestión).

### 3. CRITERIOS PARA LA VALUACIÓN DE LOS ACTIVOS DEL FCI

*El Reglamento de Gestión debe especificar los criterios para la valuación de cada uno de los activos que integran el haber del Fondo. A su vez, estos criterios deben adecuarse a la normativa vigente.*

A continuación se exponen los principales criterios utilizados para valuar los distintos tipos de activos que integran las carteras de los Fondos Comunes de Inversión:

#### i. FONDOS DE ACCIONES

##### CRITERIO 1: VALUACIÓN A MERCADO

*Las acciones serán valuadas al precio de cierre de mercado, según lo establece el Reglamento de Gestión.*

Usualmente, las acciones y los derechos de suscripción serán valuados al precio de cierre en el Mercado de Valores de Buenos Aires.

##### CRITERIO 2: MERCADOS ALTERNATIVOS

Cuando una acción no coticen en el mercado definido en el Reglamento de Gestión del Fondo, se utilizará alternativamente el precio de cierre del mercado autorregulado o bolsa donde se haya negociado el mayor volumen durante los últimos tres meses.

##### CRITERIO 3: ACTIVOS DE EXTERIOR

Para los títulos que coticen en el exterior, se tomará el precio de cierre más cercano al momento de valuar la cuotaparte, en alguno de los mercados autorizados en el Reglamento de Gestión.

#### ii. FONDOS DE BONOS

##### CRITERIO 1: VALUACIÓN A MERCADO

Para los títulos públicos y las obligaciones negociables se tomará la cotización que hayan tenido al momento de cierre del Mercado Abierto Electrónico S.A. o del

Mercado de Valores de Buenos Aires, *según lo establezca el Reglamento de Gestión*.

Usualmente, los precios de cierre de los títulos de deuda se toman del Mercado Abierto Electrónico S.A.

Cuando el precio de cotización de un título de deuda no “incluya” los intereses devengados, el valor correspondiente a tales intereses debe adicionarse al precio de cotización.

El mismo criterio se aplicará para los *derechos de suscripción, obligaciones negociables convertibles y las obligaciones negociables de PYMES*; se tomará el valor de cierre que hayan tenido en el Mercado de Valores de Buenos Aires o en el Mercado Abierto Electrónico según lo establezca el Reglamento de Gestión.

## CRITERIO 2: MERCADOS ALTERNATIVOS

Sólo puede recurrirse al precio del otro mercado *cuando el precio del mercado que establece el Reglamento de Gestión no esté disponible, o no hubiese negociación que permita la formación de dicho precio*.

Cuando un título no coticen en alguno de los mercados mencionados, se utilizará el precio de cierre del mercado autorregulado o bolsa donde se haya negociado el *mayor volumen durante los últimos tres meses*.

## CRITERIO 3: ACTIVOS DE EXTERIOR

Para los títulos que sólo cotizan en el exterior, se tomará el precio de cierre más cercano al momento de valuar la cuotaparte, en alguno de los mercados autorizados en el Reglamento de Gestión.

## CRITERIO 4: VALUACIÓN A DEVENGAMIENTO

Cuando los títulos valores sean *instrumentos de deuda y su vida remanente sea menor o igual a 95 días, a los efectos de su valuación se podrá tomar el valor de compra, devengando diariamente la parte proporcional de su tasa interna de retorno*.

Una vez elegido el criterio de *valuación a devengamiento* para determinado título, deberá mantenerse hasta su vencimiento.



**DEPÓSITOS A PLAZO FIJO**

Los certificados de depósito a plazo fijo se valuarán ***devengando diariamente la parte proporcional de los intereses.***

**DISPONIBILIDADES**

Las disponibilidades se valúan a su ***saldo nominal.***

**CRITERIO GENERAL APLICABLE A ACTIVOS EN MONEDA DISTINTA A LA DEL FONDO**

La valuación de disponibilidades o tenencias de moneda y la de los activos negociados en una moneda que no sea la del Fondo se efectuará de acuerdo al ***tipo de cambio comprador o vendedor, según corresponda, del Banco de la Nación Argentina aplicable a transferencias financieras.***

**CRITERIO GENERAL DEL BUEN HOMBRE DE NEGOCIOS**

El criterio del ***“buen hombre de negocios”*** le otorga a la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) la posibilidad de recurrir a precios de mercados alternativos o métodos técnicos de valuación a los efectos de determinar el valor del activo que mejor refleje la realidad.

Cuando la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) entienda que el precio de cotización de un activo o una moneda no refleja su justo valor y esto afecte la equidad entre todos los cuotapartistas que participan del Fondo, puede recurrir al criterio del ***“buen hombre de negocios”*** para valuar determinados activos de la cartera.

Si bien la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) tiene la potestad de utilizar este criterio, de hacerlo, ***deberá informarlo a la Comisión Nacional de Valores.***

**CASO 1: VALUACIÓN DE UN FONDO DE PLAZO FIJO****PREMISAS**

1. La cartera de inversiones del fondo se compone de: a) Depósitos a plazo fijo, y b) Depósitos en cuentas a la vista; c) Lebacs y Nobacs; d) Fideicomisos Financieros; y e) cheques de pago diferido.
2. Se valúan cada una de las inversiones del Fondo y se obtiene el valor total de la cartera de activos.
3. Los honorarios por administración y custodia corresponde devengarlos diariamente de acuerdo con la metodología que se comentará y sobre la base de lo establecido en el Reglamento de Gestión.
4. El devengamiento diario de dichos honorarios se acumula a los honorarios por administración y custodia que han sido cargados al Fondo y se encuentran pendientes de cobro.
5. Deduciendo estos honorarios acumulados del importe total de las inversiones, se obtiene el valor neto patrimonial del Fondo. En nuestro ejemplo, al día 19 de septiembre de 2010.
6. Una vez obtenido el valor neto del patrimonio, se lo divide por el número de cuotapartes en circulación, determinándose el valor unitario de cada cuotaparte.
7. De la metodología de cálculo del valor de la cuotaparte explicitada precedentemente, surge la forma y la magnitud en que las fluctuaciones de valor de las inversiones individuales determinan y modifican el valor de la cuotaparte.
8. En nuestro ejemplo, para un Fondo de Plazo Fijo, el devengamiento de intereses de las inversiones incrementará el valor de la cuotaparte conforme transcurra el tiempo.

Composición y Valuación de un Fondo de Plazo Fijo					
Datos al 19/09/10					
Inversiones	Monto Inicial	Intereses Devengados	Valuación al día	%	Comentarios
Plazo Fijo Banco "X" - 25/08/2010 - 30 días al 10% TNA	\$ 17,000	\$ 121.10	\$ 17,121	17.1%	Plazo Fijos a devengamiento
Plazo Fijo Banco "Y" - 11/09/2010 - 30 días al 10% TNA	\$ 12,000	\$ 31.56	\$ 12,032	12.0%	
PF Precancelable Banco "W" 08/07/2010 - 1 año 8% TNA	\$ 20,000	\$ 324.38	\$ 20,324	20.3%	Valuados a Realización
Cuenta a la vista Banco "A"	\$ 5,000		\$ 5,000	5.0%	
Cuenta a la vista Banco "L"	\$ 2,201		\$ 2,201	2.2%	
Lebacs & Nobacs (2)	\$ 5,000		\$ 5,000	5.0%	Valuados a Realización (Precio de Mercado)
Fideicomisos Financieros (2)	\$ 12,000		\$ 12,000	12.0%	
Cheques de pago Diferido (2)	\$ 3,000		\$ 3,000	3.0%	
Margen de Liquidez BCRA ( 80% de lo valuado de devengamiento)	\$ 23,322		\$ 23,322	23.3%	
Total Inversiones (a)	\$ 99,523	\$ 477	\$ 100,000	100.0%	
Honorarios día 19/09/2010 - 0,5% anual (Gerente + Depositaria)			\$ 1.37		Se calculan según lo establecido en el RG
Honorarios Acumulados (hasta) 18/09/2010			\$ 20.55		
Total de Honorarios Acumulados al 19/09/2010 (b)			\$ 21.92		
Valor Neto Patrimonial (a-b)			\$ 99,978		PN / # cuotapartes
Cuotapartes en Circulación			90,000		
Valor Cuotaparte			\$ 1.110869		

#### Comentarios:

(1) El plazo fijo pre-cancelable - Banco "W" - se encuentra en período de pre-cancelación, caso contrario debe ser considerado como activo valuado a devengamiento

(2) Los activos valuados a **"valor de realización" (que cuentan con precio de mercado)** – Lebacs y Nobacs, Fideicomisos Financieros, cheques de pago diferido, etc. - no se encuentran en las carteras de todos fondos, puesto que algunas administradoras prefieren no exponer la cuotaparte a la fluctuación de los precios de mercado. De no incluir activos con precio de mercado, los FCIs deben mantener los fondos en cuentas a la vista puesto que sólo pueden mantener hasta 30% en activos valuados a devengamiento (tales como los plazo fijos tradicionales o precancelables que no se encuentren en periodo de precancelación). Las cuentas a la vista son consideradas como valuadas a mercado o valor de realización.

**CASO 2: VALUACIÓN DE UN FONDO DE RENTA MIXTA****PREMISAS**

- a) En este caso, la cartera de inversiones del Fondo se compone de:
- Títulos públicos denominados **Bonos Discount, Bonos Par y Boden 12**. Las especies están referenciadas adicionalmente por un número de identificación de la serie (o sea la emisión a la que corresponden).
  - Títulos de deuda privada, en nuestro ejemplo **Obligaciones Negociables** emitidas por el Banco AA (ON Banco AA), Acciones, y Depósitos en caja de ahorros.
- b) Siguiendo el mismo esquema de presentación que en el CASO 1 anterior, en la primera parte del siguiente cuadro se encuentran detalladas las inversiones del Fondo, valuadas de acuerdo a los criterios comentados anteriormente.
- c) La suma del valor de cada una de las inversiones indica el valor total de la cartera de activos.
- d) Más abajo, se obtienen los honorarios por administración y custodia que se devengan diariamente.
- e) De la misma forma, el devengamiento diario de dichos honorarios se acumula a los honorarios por administración y custodia que han sido cargados al Fondo y se encuentran pendientes de cobro.
- f) Asimismo, deduciendo estos honorarios acumulados del importe total de las inversiones, se obtiene el valor neto patrimonial del Fondo.
- g) El valor neto del patrimonio dividido por el número de cuotapartes en circulación determina el **valor unitario de cada cuotaparte**.

Composición y Valuación de un Fondo de Renta Mixta					
Datos al 19/09/2010					
Inversiones	Cantidad	Valor de Mercado	Importe Total	%	
Bono Discount	\$ 5,000	\$ 0.990	\$ 4,950	10%	Títulos públicos, privados y acciones se encuentran valuados a valor técnico o a precio de mercado según los criterios mencionados
Bono Par	\$ 2,000	\$ 0.980	\$ 1,960	4%	
BODEN 12	\$ 2,000	\$ 0.950	\$ 1,900	4%	
ON Banco AA	\$ 10,000	\$ 0.980	\$ 9,800	20%	
ALUAR	\$ 4,000	\$ 5.250	\$ 21,000	43%	
TENARIS	\$ 2,000	\$ 2.500	\$ 5,000	10%	
Cuenta a la Vista Banco "L"			\$ 4,520	9%	
<b>Total Cartera de Inversiones</b>			<b>\$ 49,130</b>	<b>100%</b>	
Honorarios día 19/09/2010			\$ 2.69		Se calculan según lo establecido en el RG
Honorarios Acumulados (hasta 18/09/2011)			\$ 53.05		
Total de Honorarios Acumulados (al 19/09/2010)			\$ 55.74		
<b>Valor Neto Patrimonial</b>			<b>\$ 49,074</b>		
Cuotapartes en Circulación			\$ 45,000		
Valor Cuotaparte			\$ 1.090539		

#### 4. CONSIDERACIONES ADICIONALES SOBRE EL VALOR DE LA CUOTAPARTE

Existe **un sólo valor de cuotaparte** que se determina al cierre de las operaciones del día.

**Los cuotapartistas rescatan o suscriben a un único valor de cuotaparte.** Es decir, durante el mismo día de operaciones, todos los cuotapartistas suscriben y rescatan al mismo valor de cuotaparte.

**No existen valores intradiarios** como sí ocurre con las acciones, los bonos, etc.

Como se ha visto a lo largo del Manual, el patrimonio neto de un Fondo se modifica en función de:

##### i. SUSCRIPCIONES Y RESCATES

**Todo rescate disminuye el patrimonio, mientras que las suscripciones lo aumentan.**

En este caso, cuando se produce un rescate o una suscripción varía tanto el patrimonio del Fondo como el número de cuotapartes (proporcionalmente). Estas operaciones **no alteran el valor de la cuotaparte**.

Las suscripciones y los rescates se deben hacer al **valor de cuotaparte** del día en que se firman las respectivas **solicitudes**, motivo por el cual **dicho valor no es conocido previamente**.

*Lo que se hace entonces es tomar el valor neto del patrimonio a un día determinado y dividirlo por el número de cuotapartes en circulación.*

Las suscripciones y los rescates de ese día se harán efectivos con posterioridad al cierre del día, o sea, una vez que se ha determinado el valor de la cuotaparte.

Este procedimiento se efectúa todos los días que opera el Fondo, habitualmente los días hábiles bursátiles, y se publica diariamente en los medios de prensa especializados, en la página WEB de la Cámara, y en su caso, en la página WEB de la Sociedad Depositaria, lo que permite a los cuotapartistas seguir la evolución de su inversión.

## **ii. VALORIZACIÓN O DESVALORIZACIÓN DE LOS ACTIVOS QUE COMPONEN LA CARTERA DEL FONDO.**

Las **variaciones de los precios y/o el devengamiento de intereses** de los activos en los que invierte el Fondo, aumentan o disminuyen el valor de la cartera de inversiones del Fondo y por ende su Patrimonio Neto; y por lo tanto son determinantes para el cálculo del valor de la cuotaparte.

Las **rentas, intereses, dividendos o utilidades por la tenencia o compraventa de los activos** que componen la cartera del Fondo, también influyen en la valorización o desvalorización de la cartera de inversiones del Fondo y se incorporan día a día al Patrimonio Neto del FCI.

**NOTA: CUOTAPARTES DE RENTA**

La legislación permite la emisión de cuotapartes de renta con un valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor. El pago debe estar sujeto al rendimiento de los bienes que integren el Fondo.

En este caso, las **rentas obtenidas como resultado de las inversiones son distribuidas en lugar de reinvertidas.**

***Esta variante está habilitada para los Fondos Cerrados.***

**El formato de cuotaparte de renta no está muy difundido en el ámbito local, siendo la práctica habitual la capitalización o reinversión de las ganancias.**

**5. INGRESO Y EGRESO DE UN FCI**

Cuando un cuotapartista decide invertir en un FCI, lo hace a través de la suscripción de cuotapartes.

**i. EL PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN**

El cuotapartista deberá completar y entregar debidamente firmada la **Solicitud de Suscripción** de cuotapartes en la que consta el **importe invertido**.

Desde el punto de vista legal, a partir de la **Resolución General 460 de la CNV** el cuotapartista deberá **recibir sin excepción una copia del Reglamento de Gestión del Fondo** que está solicitando suscribir.

La conformidad del cuotapartista respecto de la condición de su inversión se dará mediante: a) la firma de un acuse de recibo del Reglamento de Gestión o b) la firma del Reglamento de Gestión en cada una de sus páginas.

Mediante esta conformidad el cuotapartista **expresa su mandato de compra de cuotapartes y su adhesión, de pleno derecho, al Reglamento de Gestión del Fondo.**

Este procedimiento es el utilizado generalmente para las operaciones que se efectúan en las oficinas de atención al público de las Sociedades Gerentes, Sociedades Depositaria y Agentes Colocadores.

Asimismo, se han desarrollado distintos esquemas de suscripciones y rescates de cuotapartes por vía telefónica y electrónica. En esencia, estos procedimientos no presenciales son similares a los presenciales aunque con características típicas de cada alternativa. Cada institución debe homologar estos procedimientos alternativos con la Comisión Nacional de Valores.

La ***suscripción de cuotapartes debe hacerse al valor de cierre del día de la solicitud.***

En el ***formulario de solicitud*** de suscripción sólo consta el ***importe a suscribir.***

La ***Liquidación de la Suscripción*** en la que consta el importe de la inversión y la ***cantidad de cuotapartes suscriptas*** se procesa con posterioridad al cálculo del valor de la cuotaparte y será informado al cuotapartista ***al día siguiente de haber realizado la solicitud de suscripción.***

## ii. PROCEDIMIENTO DE CÁLCULO PARA UNA SUSCRIPCIÓN

La determinación de la cantidad de cuotapartes que corresponde asignar en una suscripción surge de la siguiente expresión de cálculo:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Invertir}}{\text{Valor de Cuotaparte}}$$

Donde el ***Valor cuotaparte*** se refiere al ***valor de la cuotaparte al cierre del día de presentación de la Solicitud de Suscripción.***

Por ejemplo,

Si una persona quiere invertir \$ 10.000 en un FCI, los pasos son los siguientes:

- i. **Paso 1:** Completa la solicitud de suscripción e integra \$10.000.-
- ii. **Paso 2:** al finalizar el día y una vez obtenido el valor de cuotaparte, en este caso \$1,129442, la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) efectuará el siguiente calculo:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{10.000}{1,129442} = 8.853,92$$



Y asignará 8853,92 cuotapartes al cuotapartista.

La Liquidación de Suscripción en la que figura la cantidad de cuotapartes suscriptas y el importe invertido estará a disposición del cuotapartista con posterioridad a la fecha en que solicitó la suscripción.

Si por la modalidad operativa del Fondo, el número de cuotapartes a suscribir o rescatar debiera ser un “número entero”, se establecerá una práctica común consistente en “redondear” o “desechar” los decimales.

### iii. EL PROCEDIMIENTO DE UN RESCATE

Cuando un cuotapartista desea retirar su inversión de un FCI, total o parcialmente, lo hace a través de una ***Solicitud de Rescate***.

En esta circunstancia se procederá de la siguiente forma:

- i. El cuotapartista deberá completar y entregar debidamente firmada la correspondiente ***Solicitud de Rescate***, en la que consta la ***cantidad de cuotapartes a rescatar***.
- ii. Como constancia el cuotapartista recibirá copia de la referida ***Solicitud de Rescate*** con sello y firma de recepción.
- iii. En forma similar a lo que sucede en el caso de suscripción, ***el rescate se deberá realizar al valor de cierre de ese día***. Por este motivo, la ***Liquidación del Rescate*** en la que figura la ***cantidad de cuotapartes rescatadas y el importe correspondiente***, estará a disposición del cuotapartista con posterioridad a la fecha en que solicitó el rescate.
- iv. El efectivo pago del rescate se hará de acuerdo al plazo estipulado para cada Fondo.

Por ejemplo,

Los plazos de liquidación varían desde el contado inmediato (acreditación en el día) hasta las 120 horas hábiles.

- Los ***Fondos de Plazo Fijo liquidan por lo general en inmediato*** (o 24 horas hábiles).

- Los **Fondos de Bonos liquidan en 24 o 72 horas hábiles** dependiendo del tipo de estrategia de inversión que lleven adelante.
- Los **Fondos de acciones generalmente liquidan los rescates en 72 horas hábiles** pero los plazos de liquidación pueden llegar hasta 120 horas.

#### iv. PROCEDIMIENTO DE CÁLCULO PARA EL RESCATE

##### RESCATE TOTAL

Si el cuotapartista desea rescatar la totalidad de su inversión en el Fondo, el procedimiento es muy sencillo. **De su Resumen de Cuenta tomará el Saldo de Cuotapartes y se aplicará la siguiente expresión de cálculo:**

$$\text{Monto Rescatado} = \text{Cantidad de Cuotapartes} \times \text{Valor de Cuotapartes}$$

Donde el Valor Cuotaparte, igual que en el caso anterior, se refiere al valor de la cuotaparte al cierre del día de presentación de la **Solicitud de Rescate**.

Por lo tanto, conocido el Valor Cuotaparte y aplicando la expresión anterior se obtiene sencillamente el Monto rescatado.

##### RESCATE PARCIAL

Cuando un cuotapartista quiera realizar un Rescate Parcial de su participación en el Fondo, pueden presentarse dos situaciones:

- Cuando **el cuotapartista especifica la cantidad de cuotas** que desea rescatar. En este caso la situación sería idéntica a la planteada en el apartado anterior.
- Cuando **el cuotapartista no especifica la cantidad de cuotas** sino el monto de dinero a rescatar.

Por ejemplo,

Puede darse el caso que el cuotapartista solicite rescatar una determinada suma de dinero, por ejemplo \$ 10.000.

Esta situación plantea un problema por cuanto el valor que tendrá la cuotaparte al cierre de las operaciones del Fondo es desconocido al momento de llenar la Solicitud de Rescate. Y dicho documento debe estipular el número de cuotapartes a rescatar.

Ante esta circunstancia, ***se debe realizar una estimación del valor de la cuotaparte aplicable al rescate*** para efectuar los cálculos de la cantidad de cuotapartes a rescatar. De esta forma se podrá procesar el rescate de un monto aproximado al que el cuotapartista desee.

***Esta situación debe ser aclarada convenientemente al cuotapartista en oportunidad de recibir la Solicitud de Rescate***, ya que el método utilizado dará como resultado una pequeña diferencia respecto del monto del rescate parcial que el cuotapartista deseaba recibir producto de la variación del valor de la cuotaparte.

A partir del Valor Cuotaparte estimado se aplica directamente la expresión expuesta en el caso de rescate total.

## EJEMPLO

Veamos un ejemplo:

- Un cuotapartista que solicita rescatar \$ 10.000.
- El último valor de cuotaparte conocido al momento de presentar la Solicitud de Rescate es el del día anterior: \$ 1,127089.
- Mientras que el valor de cuotaparte correspondiente al cierre del día en que se presentó la solicitud **(desconocido en ese momento)** es de \$ 1,129425.

Procedimiento para la Resolución del Ejemplo.

- i.Recomendación sobre la Cantidad de Cuotapartes a Rescatar. Para obtener el valor estimado se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Rescatar solicitado por el cliente}}{\text{Valor Cuotaparte del día anterior}}$$

Donde el Valor Cuotaparte del día anterior es el último valor conocido de la cuota parte al momento de presentación de la Solicitud de Rescate.

En nuestro caso:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\$10.000}{1,127089} = 8.872,41$$

Si suponemos adicionalmente que el Fondo opera con cantidades enteras, el idóneo deberá sugerir al cuotapartista efectuar el rescate de 8.872 cuotas partes.

### CÁLCULO DEL MONTO RESCATADO

Sobre la base de la cantidad de cuotas partes obtenida en el cálculo anterior (8.872) al valor de la cuota parte aplicable para el rescate, se obtiene el monto rescatado a partir de la siguiente expresión:

$$\text{Monto Rescatado} = \text{Cantidad de Cuotapartes} \cdot \text{Valor de Cuotaparte}$$

Donde el Valor Cuotaparte se refiere al valor al cierre del día de presentación de la Solicitud de Rescate.

En nuestro caso, el Monto a Rescatar por el cuotapartista será:

$$\text{Monto a Rescatar} = 8872 \cdot 1,129425 = \$ 10.020,26$$

En este caso, el monto rescatado supera levemente el solicitado por el cuotapartista (la diferencia es de \$ 20,26).

***En el caso en que el valor de cuota parte al cierre del día de la solicitud haya disminuido con respecto al utilizado en el cálculo previo, el monto rescatado será inferior al solicitado por el cuotapartista.***

Dependiendo de la evolución del Fondo, puede darse que el monto rescatado no alcance a satisfacer el requerimiento del cuotapartista. Por lo tanto, es muy importante que el cuotapartista sea advertido de esta posibilidad al momento de presentar la solicitud de rescate.

## 6. CÁLCULO DE HONORARIOS, COMISIONES Y GASTOS

### i. HONORARIOS DE ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA

*Los Honorarios de Administración son los percibidos por la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) por el desarrollo de sus funciones.*

*Los Honorarios de custodia son aquellos percibidos por la Depositaria Sociedad (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) en retribución por sus funciones como custodio de los activos del Fondo.*

*Las funciones de ambas sociedades se encuentran enumeradas en el Capítulo 4 del presente Manual.*

**Los honorarios se devengan diariamente a los efectos de deducirlos proporcionalmente del valor de la cuotaparte.** La Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) realiza una **provisión diaria de dichos honorarios que mensualmente se cancela contra el pago de los mismos.**

El cálculo diario de los honorarios de administración y custodia se realiza conforme a la siguiente expresión:

$$\text{Honorarios día } t = \frac{\text{Patrimonio Neto del Fondo día } t * \text{Tasa de Honorarios}}{365}$$

Donde,

- i. El cálculo **se realiza para un día determinado**, en nuestra expresión el día “t”.
- ii. La **Tasa de los Honorarios** corresponde a la tasa nominal que estipulen los órganos del Fondo del Fondo con los límites indicados en el Reglamento de Gestión.

iii. Para el caso de los **días no hábiles**, se utiliza la misma expresión para **obtener los honorarios devengados por administración y custodia**. En este caso, el patrimonio neto a utilizar será el del último día hábil conocido.

iv. Los **devengamientos diarios, correspondientes tanto a días hábiles como no hábiles, van acumulándose y deduciéndose del patrimonio neto del Fondo** hasta que sea efectivo el pago a los órganos del Fondo.

Los Fondos con más de una clase de cuotapartes tienen honorarios de Administración y Custodia diferenciales según lo establecido en el Reglamento de Gestión.

Los Fondos pueden ofrecer más de una clase de cuotapartes cuando las distribuyan entre distintos segmentos de inversores (institucionales, empresas, individuos, etc.) o bien establezcan una escala que requiere un monto mínimo de inversión para acceder a una clase de cuotaparte determinada.

Este tipo de diferenciación busca estimular la operatoria de mayores volúmenes.

## ii. COMISIÓN DE INGRESO

*Este tipo de comisiones consiste en la aplicación de un determinado porcentaje - o tasa - a la inversión realizada por el cuotapartista.*

Por ejemplo,

Una persona decide suscribir \$ 10.000 en un Fondo y éste tiene establecida una comisión de ingreso del 1%. La inversión neta afectada a la compra de cuotapartes será entonces de \$ 9.900.- ( $\$10.000 \times 0,99$ )

Esta comisión **debe encontrarse estipulada en el Reglamento de Gestión**, y es percibida por los órganos del Fondo.

En este momento, esta práctica no es usual en nuestro país pero sí es muy utilizada en los mercados internacionales.

## iii. GASTOS DE SUSCRIPCIÓN

Es un cargo individual que se aplica al inversor al momento de la suscripción, en concepto de gastos en que el fondo pudiera incurrir para la adquisición de activos en determinados mercados.

Por ejemplo,

Los Fondos que invierten en el mercado de Brasil están alcanzados por el ***Impuesto a las Transacciones Financieras***. Por lo tanto, a los efectos de que las suscripciones en este tipo de fondos no generen carga impositiva al resto de los cuotapartistas, el costo impositivo se le cobra al cuotapartista al momento de la suscripción.

Si una persona decide suscribir \$ 10.000 en un Fondo y éste establece un gasto de suscripción del 5%, entonces la inversión neta afectada a la compra de cuotapartes será entonces de \$ 9.500.- ( $\$10.000.- \times 0,95$ )

#### **iv. COMISIÓN DE EGRESO**

*Este tipo de comisiones consiste en la deducción de un determinado porcentaje sobre el monto producido por el recate de cuotapartes del fondo.*

De acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Gestión, algunos Fondos perciben una comisión cuando los cuotapartistas deciden retirar el dinero invertido.

Habitualmente, esta comisión es cobrada cuando el cuotapartista decide rescatar sus cuotapartes antes de un plazo estipulado en el Reglamento de Gestión.

Por ejemplo,

Un fondo podría determinar el cobro de una comisión del 2% cuando el rescate se produzca durante el primer año de la inversión, pasando al 1% en el caso de que el rescate sea efectuado durante el segundo año y dejando sin vigencia la comisión de egreso a partir del tercer año.

La finalidad de este cargo es optimizar el rendimiento de la cartera de inversión y evitar el armado y desarmado de la cartera del Fondo, con los costos que ello implica.

A su vez, como sabemos, el monto que se rescata se obtiene multiplicando el número de cuotapartes rescatadas por el valor de cuotaparte del día en que se efectuó el rescate.

El importe correspondiente a la comisión de egreso puede ser calculado sobre la base de la siguiente expresión:

$$\text{Comisión de Egreso} = \text{Monto Bruto a Rescatar} * \text{Tasa de Comisión de Egreso}$$

Por ejemplo,

Suponiendo que en el Reglamento de Gestión se encuentra estipulada una Comisión de egreso del 1,5% y un cuotapartista rescata cuotapartes de un Fondo por un importe bruto total de \$ 20.000, la Comisión de egreso aplicable será:

$$\text{Comisión de Egreso} = \$ 20.000 * 1,5\% = \$ 300$$

Por lo tanto el monto a abonar al cuotapartista sería de \$ 19.700 (\$ 20.000 - \$ 300 = \$ 19.700)

#### v. RESCATE PARCIAL DE CUOTAPARTES CON COMISIÓN DE EGRESO

Para calcular el monto a rescatar con comisión de Egreso debemos aplicar la siguiente expresión:

$$\text{Monto a rescatar} = \text{Cantidad de cuotapartes} * \text{Valor de Cuotaparte} * (1 - \text{Tasa de Comisión de Egreso})$$

Para establecer la cantidad de cuotapartes que corresponde rescatar de un FCI que estipula una comisión de egreso, se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Rescatar}}{\text{Valor de Cuotaparte} * (1 - \text{Tasa de Comisión de Egreso})}$$

Donde,



- La Cantidad de Cuotapartes que se obtiene de la expresión anterior es la que corresponde calcular para el caso en que el Fondo aplique comisiones de egreso.
- La Tasa de Comisión de Egreso debe ser expresada en tanto por uno.
- El Valor Cuotaparte, como se recordará, se refiere al valor de la cuota parte al cierre del día de presentación de la Solicitud de Rescate, que siendo desconocido al momento de presentación de dicha solicitud deberá ser estimado.

Por ejemplo,

Un inversor se presenta el día 1 a rescatar cuotas partes por un monto de \$10.000. Si el cuotapartista anunciara el monto a rescatar, entonces la cantidad de cuotas partes a rescatar se determinará mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Cantidad de Cuotas partes} = \frac{\text{Monto a Rescatar}}{\text{Valor de Cuotas partes} * (1 - \text{Tasa de Comisión de Egreso})}$$

Dado que el Día 1 no conocemos el valor de cuota parte de cierre del denominador (puesto que se determina al cierre del horario bancario), usaremos el cierre del día anterior (\$1,205351). Estimaremos el rescate mediante la fórmula anterior.

$$\text{Cantidad de Cuotas partes} = \frac{\$ 10.000}{1,205351 * (1 - 0,01)} = 8380,18998$$

Entonces Ud. recomendará al cuotapartista que rescate 8381 cuotas partes a los efectos de obtener un crédito estimado en la cuenta de \$10.000 producto del rescate.

Si resulta que durante el día del rescate la cuota parte aumentó levemente (por ejemplo a \$ 1,206834), entonces el crédito en la cuenta del cuotapartista será de:

$$8381 \times \$ 1,206834 = \$ 10.114,475754$$

En este caso, el crédito es por exceso a la necesidad del cuotapartista. No obstante, el cuotapartista necesita esa cantidad de dinero y si estamos ante un fondo cuya cuotaparte puede bajar bastante en un día, ***puede llegar a suceder que el monto finalmente depositado sea inferior a lo que el cuotapartista necesita.***

Es necesario tener en cuenta esta situación y hacer la debida aclaración al cuotapartista y eventualmente ***recomendar al cuotapartista que rescate algunas cuotapartes adicionales para cubrirse de esta posibilidad.***

## 7. LIQUIDEZ DEL FONDO

Los FCI Abiertos reciben diariamente rescates por parte de los cuotapartistas. Los Gerentes de Inversión deben arbitrar los medios para contar con el efectivo necesario para hacer frente a los mismos.

Esto es ***particularmente crítico en aquellos Fondos que invierten en activos que no poseen liquidez en el mercado secundario***, como los depósitos a plazo fijo (circunstancia que se ve agravada por el hecho de que estos Fondos tienen por lo general liquidez inmediata - 0 horas o bien 24 horas -). Por este motivo se ha establecido que los mismos deban cumplimentar ciertos requisitos para mantener un grado razonable de liquidez.

### i. NORMATIVA DE LIQUIDEZ

A los efectos del manejo de la liquidez del Fondo, se puede distinguir entre dos grandes grupos de fondos abiertos:

- Los Fondos de Plazo Fijo. (cuya normativa de liquidez se establece en el Artículo 29 Inciso B del Capítulo XI de las NORMAS – N.T. 2001 y mod.-)
- Los Fondos de Renta Fija, Mixtos y de Renta Variable. (cuya normativa de liquidez se establece en el Artículo 29 Inciso A del Capítulo XI de las NORMAS – N.T. 2001 y mod.-)

En la actualidad, los principales criterios normativos de liquidez aplicables a los ***Fondos de Plazo Fijo son:***

- i. Invertir como máximo un **30% de su patrimonio en activos valuados a devengamiento**. Esta se considera la parte más ilíquida del Fondo.
- ii. **Integrar un encaje obligatorio en el BCRA igual al 80% de total de las inversiones en plazos fijos tradicionales**. Esta porción se considera con alto grado de liquidez.
- iii. **Invertir hasta el 20% de su patrimonio en plazos fijos pre-cancelables que se encuentren en el periodo de pre-cancelación**. Esta porción se considera con alto grado de liquidez.
- iv. El resto del patrimonio del fondo debe estar invertido en activos que cuenten con mercado secundario (Lebacs, Nobacs, valores de deuda fiduciaria, etc.) o aquellos que puedan ser valuados a valor de realización (principalmente en cuentas corrientes).

En la actualidad, los principales criterios normativos de liquidez aplicables a los **Fondos de Renta Fija, Mixta y de Renta Variable** son:

- i. **No exceder en cuentas a la vista el 10% del patrimonio del fondo**, excepto que por cuestiones inherentes al mercado, la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) solicite autorización a CNV.
- ii. **No requerir de margen de liquidez**, dado que pueden vender los activos en el mercado secundario, haciéndose de los fondos para pagar los rescates.

## ii. SUSPENSIÓN TRANSITORIA DE RESCATES

La normativa prevé que bajo ciertas circunstancias excepcionales, la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), en su función de tutelar el patrimonio del Fondo, **puede suspender transitoriamente el rescate de las cuotas partes**, cuando ello responda a salvaguardar el interés común de los cuotapartistas. Cabe señalar que para implementar esta alternativa deberá dar aviso previo a la CNV.

Las circunstancias previstas en la normativa, que pueden dar lugar a esta situación de excepción, son las siguientes:

- i. Estado de guerra.
- ii. Estado de conmoción interna.

- iii. Feriado bancario, cambiario o bursátil.
- iv. Cualquier otro acontecimiento grave que afecte los mercados financieros.

Este plazo no podrá exceder los 3 días. Si pasado ese lapso la situación persistiera, la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) deberá contar con la autorización de la Comisión Nacional de Valores.

En casos más excepcionales aún, la CNV está facultada para autorizar a la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) a pagar el rescate con las especies que forman parte del Patrimonio Neto del Fondo Común de Inversión.

## 8. LIQUIDACIÓN DE UN FCI

Cuando nos referimos a la liquidación de un fondo, ***nos referimos a la terminación del mismo debido a que el objetivo para el cual fue creado no puede ser llevado a cabo.***

La normativa vigente contempla la posibilidad de que la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) soliciten a la Comisión Nacional de Valores la liquidación del Fondo en el marco de la Resolución general 439.

La Comisión Nacional de Valores hará lugar a dicha liquidación siempre que:

- i. Existan razones atendibles.
- ii. Se contemplen adecuadamente los intereses colectivos de los cuotapartistas

En tal caso, la ***Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) desempeñará el rol de liquidador*** (salvo que exista alguna imposibilidad legal o se haya designado un sustituto), procediendo a cumplimentar las etapas que determina la reglamentación (RG 439 CNV).

En síntesis, una vez vendidos todos los activos que integren el patrimonio del Fondo y obtenido el producido total (previa deducción de las obligaciones y cargos que correspondan al Fondo), se fijará el valor de liquidación de la cuotaparte.

Dicho valor deberá ser publicado y permanecerá invariable hasta la distribución total entre todos los cuotapartistas.

La liquidación del patrimonio del Fondo y la distribución del importe producido se hará efectiva en el menor plazo posible, contemplando el interés colectivo de los cuotapartistas.

## 9. RESUMEN

- La **cuotaparte** *representa el derecho de copropiedad indivisa sobre el patrimonio* de un Fondo Común de Inversión.
- El **valor de cuotaparte** se obtiene de **dividir el patrimonio neto del Fondo por el número de cuotapartes en circulación**. Esta tarea la realizan diariamente las Sociedades Gerentes de fondos comunes de inversión.
- El cálculo del Patrimonio Neto del Fondo requiere **valuar los activos que componen el haber del Fondo y descontar los pasivos**.
- El Reglamento de Gestión debe especificar los criterios para la valuación de cada uno de los activos que integran el haber del Fondo. A su vez, estos criterios deben adecuarse a la normativa vigente.
- Son dos los criterios de valuación comúnmente utilizados:
  - **Valuación a Devengamiento** – implica determinar el valor del activo mediante algún método (lineal es el más común) de devengamiento contable de la rentabilidad que se espera realizar en un cierto plazo futuro.
    - Los **certificados de depósito a plazo fijo** se valuarán devengando diariamente la parte proporcional de los intereses.
  - **Valuación a valor de realización** – implica valuar el activo al monto de dinero que espero obtener mediante la enajenación del mismo en el presente.
    - Las **acciones** serán valuadas al **precio de cierre de mercado**, según lo establece el Reglamento de Gestión.
    - Cuando una acción no cotice en el mercado definido en el Reglamento de Gestión del Fondo, se utilizará alternativamente el

*precio de cierre del mercado autorregulado o bolsa donde se haya negociado el mayor volumen* durante los últimos tres meses.

- Para los **títulos públicos y las obligaciones negociables** se tomará la **cotización** que hayan tenido al momento de cierre del Mercado Abierto Electrónico S.A. o del Mercado de Valores de Buenos Aires, según lo establezca el Reglamento de Gestión.
  - Los saldos en cuentas a la vista se valuarán a su saldo disponible (valor de realización).
  - La **valuación de disponibilidades o tenencias de moneda** y la de los activos negociados en una moneda que no sea la del Fondo se efectuará de acuerdo al tipo de cambio comprador o vendedor según corresponda, del Banco de la Nación Argentina aplicable a transferencias financieras.
- Al cierre de las operaciones del día se determina un **único valor del patrimonio y por lo tanto un único valor de cuotaparte**. Todos los inversores rescatan o suscriben a un único valor de cuotaparte. Es decir, **durante el mismo día de operaciones, todos los cuotapartistas suscriben y rescatan al mismo valor de cuotaparte**.
  - **No existen valores intradiarios** como sí ocurre con las acciones y los bonos.
  - El patrimonio neto de un Fondo Común de Inversión se modifica en función de:
    - **Suscripciones y Rescates**.
    - **Valorización o desvalorización** de los activos que componen la cartera del Fondo.
  - **Cuotapartes de Renta**: en el caso de que existan cuotapartes de renta, las rentas obtenidas de las inversiones son distribuidas en lugar de reinvertidas. Esta variante está habilitada para los Fondos Cerrados.
  - Cuando una persona decide invertir en un FCI, lo hace a través de la suscripción de cuotapartes.

- Cuando un cuotapartista desea retirar su inversión de un FCI, total o parcialmente, lo hace a través de una Solicitud de Rescate.
- Los **Honorarios de Administración** son los percibidos por la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) por el desarrollo de sus funciones.
- Los **Honorarios de custodia** son aquellos percibidos por la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) en retribución por sus funciones como custodio de los activos del Fondo.
- **Gasto de Suscripción:** es un cargo individual que se aplica al inversor al momento de la suscripción, en concepto de gastos en que el fondo pudiera incurrir para la adquisición de activos en determinados mercados.
- **Comisión de Egreso:** consiste en la deducción de un determinado porcentaje sobre el producido del rescate de cuotapartes del fondo.
- La normativa prevé que bajo ciertas circunstancias excepcionales, la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), en su función de tutelar el patrimonio del Fondo, puede suspender transitoriamente el rescate de las cuotapartes, cuando ello responda a salvaguardar el interés común de los cuotapartistas. Cabe señalar que para implementar esta alternativa deberá dar aviso previo a la CNV.
- **Liquidación de un fondo:** terminación del mismo debido a que el objetivo para el cual fue creado no puede ser llevado a cabo.

**10. ANEXO:****EJERCICIO INTEGRAL SOBRE LA OPERATORIA CON CUOTAPARTISTAS**

En este apartado se desarrolla un ejemplo de todas las operaciones que normalmente han de acontecer en la operatoria de un cuotapartista con el Fondo.

Si bien hemos señalado que el cobro de comisiones de ingreso y egreso no es algo habitual en nuestro mercado, lo incluimos en nuestro ejemplo a los efectos de contemplar las situaciones más complejas.

La posibilidad de que el Fondo que se comercializa no estipule comisiones de ingreso y/o de egreso simplifica el ejercicio, por cuanto en ese caso desaparecerían diversos cálculos que en este ejercicio se encuentran indicados.

**PLANTEO DEL EJERCICIO****LA SITUACIÓN**

1. El Sr. Martín González, un supuesto inversor, decide realizar una inversión de \$ 10.000 en nuestro Fondo.
2. Luego de un lapso, en el que mantiene la cantidad de cuotapartes suscriptas, realiza un rescate parcial por \$ 5.000.

**OBJETIVO**

Asistir al Sr. González para la integración de las correspondientes Solicitudes de Suscripción y Rescate e informarle sobre su estado de cuenta, luego de realizar cada operación.

**DATOS ADICIONALES**

Fechas de las Operaciones:

- Suscripción: 22 de septiembre de 2010.
- Rescate: 26 de noviembre de 2010.



Comisiones de nuestro FCI:

- Comisión de ingreso: 1,00 %.
- Comisión de egreso: 0,50 %.

Evolución del valor de la cuotaparte:

- Al 21/09/2010: \$ 1,125.
- Al 22/09/2010: \$ 1,126.
- Al 20/10/2010: \$ 1,130.
- Al 25/11/2010: \$ 1,135.
- Al 26/11/2010: \$ 1,136.

**RESOLUCIÓN DEL EJERCICIO****MOMENTO DE LA SUSCRIPCIÓN**

El día 22/09/2010, el Sr. Martín González decide invertir \$ 10.000 en nuestro Fondo.

El asistente comercial deberá informar al Sr. González la cantidad de cuotapartes que podrá suscribir con los \$10.000, teniendo en cuenta las comisiones de ingreso estipuladas, explicitándole una liquidación tentativa de la suscripción realizada.

***La cantidad de cuotapartes se estima sobre la base de la siguiente expresión:***

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Invertir}}{\text{Valor Cuotaparte} * (1 + \text{Comisión de Ingreso})}$$

y en base a los datos expuestos más arriba, se obtiene:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\$10.000}{1,125 * (1 + 0,01)} = 8800,88$$

Si suponemos que nuestro Fondo desecha cantidades fraccionarias, entonces deberán suscribirse 8.800 cuotapartes.

***Nótese que si bien el Sr. González realiza la inversión el día 22/09/2010, se utiliza el último valor de cuotaparte conocido, o sea el del día 21/09/2010.***

**LIQUIDACIÓN TENTATIVA DE LA SUSCRIPCIÓN:**

El Sr. González comprará 8.800 cuotapartes a un precio tentativo de \$ 1,125:

$$\text{Monto Invertido} = 8.800 \times 1,125000 = \$ 9.900.99$$

Comisión de Ingreso:

$$\text{Comisión de ingreso (pagada)} = 9.900 \times 0,01 = \$99$$

Liquidación tentativa de la Inversión:

$$\text{Monto Invertido} = \$ 9.900$$

$$\text{Comisión de Ingreso} = \$ 99$$

$$\text{Total} = \$ 9.999$$

**LIQUIDACIÓN DEFINITIVA DE LA SUSCRIPCIÓN:**

El día 23/09/2010 se pondrá a disposición del Sr. González una liquidación definitiva con características similares a la siguiente:

$$\text{Monto Invertido} = 8.800 * \$ 1,126000 = \$ 9.908,80$$

$$\text{Comisión de Ingreso} = \$ 9.908,80 * 0,01 = \$ 99,09$$

$$\text{Costo Total de la Inversión} = \$ 10.007,89$$

Debido a la variación de cotización entre el día 21 y 22 de septiembre el Sr. González deberá integrar \$ 7,89 adicionales.

**MOMENTO DE CONSULTA**

El dinero integrado por el Sr. González pasa a integrar el patrimonio del FCI y se destinará a realizar inversiones en aquellos activos que constituyen el objeto de inversión del Fondo.

Durante el lapso de permanencia, el valor de las cuotapartes que el Sr. González posee irá reflejando básicamente dos hechos:

- a) La evolución de las inversiones.
- b) El devengamiento de los honorarios de administración.

Cabe señalar que este último resulta transparente para el inversor por cuanto está incorporado en el valor de la cuotaparte.

Si bien el Sr. González sabe que puede seguir diariamente a través de los medios de prensa la evolución de su inversión, ***el día 21/10/2010 decide solicitar la confirmación de su estado de cuenta y la valuación de su inversión en el Fondo.***

Para evacuar esta consulta tomamos en cuenta el saldo de cuotapartes invertidas en el Fondo (8.800) y ***el valor de la misma a la última fecha conocida (valor al 20/10/2010: \$ 1,130).***

Considerando esta situación le informamos:

***Cantidad de cuotapartes poseídas: 8.800***

***Valor de la inversión al 20/10/2010: \$ 9.944***

## **MOMENTO DE RESCATE PARCIAL**

El día ***26.11.2010*** el Sr. Martín González decide hacer un rescate parcial de su inversión.

Con tal propósito le comunica al asistente comercial de la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) que desea rescatar \$ 5.000.

Al Respecto, el Asistente Comercial Deberá:

***i. Recomendar la cantidad de cuotapartes a rescatar teniendo en cuenta:***

- ✓ El valor de cierre que registró la cuotaparte el día anterior (último dato conocido hasta ese momento).
- ✓ La comisión de egreso.
- ✓ Que nuestro Fondo opera con cantidades enteras de cuotapartes.

A tal fin la fórmula a aplicar es:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Rescatar}}{\text{Valor de Cuotaparte} * (1 - \text{Comisión de Egreso})}$$

Teniendo en cuenta los datos específicos:

$$\text{Monto a Rescatar} = \$ 5.000$$

$$\text{Tasa Comisión de Egreso} = 0,5 \%$$

$$\text{Valor Cuotaparte} = \$ 1,135000$$

se obtiene:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\$5.000}{1,135 * (1 - 0,005)} = 4.427,42$$

Dado que operamos con cantidades enteras es recomendable sugerirle el rescate de 4.428 cuotas partes.

**i. Ofrecer una liquidación tentativa de la operación:**

Al respecto, el Sr. González:

Rescatará 4.428 cuotas partes a un precio tentativo de \$ 1,135 cada una:

$$\text{Monto Rescatado} = 4.428 \times 1,135000 = \$ 5.025,78$$

Pagará Comisión de egreso por:

$$\text{Comisión de Egreso} = \$ 5.025,78 \times 0,005 = \$ 25,13$$

El monto tentativo a recibir será:

$$\text{Monto Rescatado} = \$ 5.025,78$$

$$\text{Comisión de Egreso} = \$ 25,13$$

$$\text{Total} = \$ 5.000,65$$

**ii. Informar al Sr. González sobre el estado de cuenta luego de realizar la operación de rescate parcial.**

Al Respecto, corresponderá informarle:

Saldo de posición de cuotapartes poseídas:

<b>Saldo Anterior</b>	=	\$	<b>8.800</b>
<b>Rescate Solicitado</b>	=	\$	<b>4.428</b>
<b>Nuevo Saldo</b>	=	\$	<b>4.372</b>
<b>Valor de la inversión al 25/11/2010=</b>		\$	<b>4.962,22</b>

Con posterioridad al momento de practicar el rescate, el Sr. González dispondrá de la liquidación definitiva realizada sobre la base del valor de cuotaparte del día 26/11/2010.

Se propone que el lector, a modo de práctica, verifique la información que debería contener tal liquidación:

---

Cantidad de Cuotapartes Rescatadas	4.428
	Cuotapartes

La cantidad de cuotapartes rescatadas ya fue definida al momento de presentar la Solicitud de Rescate, no existiendo posibilidad alguna de cambio.

---

Valor de Cuotaparte	\$ 1,136000
---------------------	-------------

El valor de la cuotaparte aplicable al cierre definitivo de la operación es otra de las variables establecidas entre los datos del ejercicio.

---

Monto Rescatado	\$ 5.030,21
-----------------	-------------

Surge de multiplicar la cantidad de cuotapartes rescatadas por el valor de la cuotaparte.

---

Comisión de Egreso	\$ 25,15
--------------------	----------

Se determina aplicando la tasa de comisión por egreso estipulada en el ejercicio (5%) al Monto rescatado.

---

Importe a Percibir	\$ 5.005,06
--------------------	-------------

Es el resultado de restar la Comisión de Egreso al Monto rescatado.

---

Estado de Cuenta	4.372 cuotapartes
------------------	----------------------

Resulta de descontar al saldo inicial de cuotapartes (8.800) la cantidad de cuotapartes rescatadas (4.428).

---

Valor de la Inversión al 26/11/2010	\$ 4.966,59
-------------------------------------	-------------

Surge de multiplicar la cantidad de cuotapartes que le quedan al cuotapartista luego del rescate por el precio de cada cuotaparte.

---

**Capítulo 6 – Preguntas de Repaso**

Estas preguntas tienen por objetivo chequear el avance en los contenidos que Ud. debe comprender y manejar a los efectos de rendir el examen de Idoneidad.

Por favor, intente responderlas y corrobore que ha fijado el concepto. De no ser así vuelva a la parte pertinente repase los contenidos.

☒ **Marque cuando haya contestado bien la pregunta y cuando complete el objetivo de aprendizaje**

**Objetivo de aprendizaje 1:** El concepto de cuotaparte.

1. ¿Qué representa la cuotaparte?

2. ¿Cómo se determina el valor de la cuotaparte?

**Objetivo de aprendizaje 2:** Las formas de ingreso y egreso de un FCI.

3. ¿Qué es lo que expresa una solicitud de suscripción firmada?

4. Una persona desea invertir \$15.000 y el valor de la cuotaparte es \$2,504.  
¿Cuántas cuotapartes debe suscribir?

5. ¿Cuáles son los procedimientos para realizar un rescate?

6. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a acciones?

7. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a bonos?

8. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a depósitos a plazo fijo?

9. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a disponibilidades?

10. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a activos en moneda distinta a la moneda del Fondo?

11. ¿Qué es el criterio del buen hombre de negocios?

12. ¿Qué son las cuotapartes de renta?

**Objetivo de aprendizaje 3:** Las formas típicas para el cálculo de las comisiones y honorarios.



13. ¿Qué son los honorarios de administración y custodia? ☐

14. ¿Qué es la comisión de ingreso? ☐

15. ¿Que son los gastos de suscripción? ☐

16. ¿Qué es la comisión de egreso? ☐

**Objetivo de aprendizaje 4:** El tratamiento de liquidez del Fondo. ☐

17. ¿Los FCI abiertos puede recibir rescates todos los días, cual es la forma en que un FCI abierto maneja su LIQUIDEZ? ☐

18. ¿Cuál es la principal normativa sobre la liquidez de los FCI abiertos? ☐

19. ¿Bajo qué circunstancias el FCI puede disponer la suspensión transitoria de los rescates? ☐

**Objetivo de aprendizaje 5:** Las formas de liquidación de un FCI. ☐

20. ¿Cuál es la forma de liquidación de un FCI? ☐

**Capítulo 6 – Respuestas a las Preguntas de Repaso**

**Objetivo de aprendizaje 1:** El concepto de cuotaparte.

**1. ¿Qué representa la cuotaparte?**

La cuotaparte representa el derecho de copropiedad indivisa sobre el patrimonio de un Fondo Común de Inversión.

**2. ¿Cómo se determina el valor de la cuotaparte?**

El valor de cuotaparte se obtiene de dividir el patrimonio neto del Fondo por el número de cuotapartes en circulación.

El cálculo del Patrimonio Neto del Fondo requiere:

1. Valuar los activos que componen el haber del Fondo.
2. Descontar los pasivos (deuda por compra, operaciones a liquidar, honorarios de administración y gastos previstos en el Reglamento de Gestión).

**Objetivo de aprendizaje 2:** Las formas de ingreso y egreso de un FCI.

**3. ¿Qué es lo que expresa una solicitud de suscripción firmada?**

La solicitud de suscripción firmada por el cuotapartista expresa su mandato de compra de cuotapartes y su adhesión, de pleno derecho, al Reglamento de Gestión.

**4. Una persona desea invertir \$15.000 y el valor de la cuotaparte es \$2,504. ¿Cuántas cuotapartes debe suscribir?**

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Invertir}}{\text{Valor Cuotaparte}} = \frac{\$15.000}{\$2.504} = 5.990,41$$

Por lo tanto, debe suscribir 5.990,41 cuotapartes.

**5. ¿Cuáles son los procedimientos para realizar un rescate?**

Cuando un cuotapartista desea retirar su inversión de un FC (total o parcialmente), lo hace a través de una Solicitud de Rescate.

En esta circunstancia se procederá de la siguiente forma:

1. El cliente deberá completar y entregar la correspondiente Solicitud de Rescate, en la que consta la cantidad de cuotapartes a rescatar.
2. Como constancia de su mandato deberá entregarse al cuotapartista copia de la referida Solicitud con sello y firma de recepción.
3. En forma similar a lo que sucede en el caso de suscripción, el rescate se deberá realizar al valor de cierre de ese día. Por este motivo, la Liquidación del Rescate definitiva, en la que figurará la cantidad de cuotapartes rescatadas y el importe correspondiente, estará a disposición del cuotapartista con posterioridad al acto de presentación de la Solicitud de Rescate.
4. El plazo en que el dinero del rescate se encontrará a disposición del cuotapartista dependerá del Fondo.

**6. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a acciones?**

**CRITERIO 1: VALUACIÓN A MERCADO**

*Las acciones serán valuadas al precio de cierre de mercado, según lo establece el Reglamento de Gestión.*

Usualmente, las acciones y los derechos de suscripción serán valuadas el precio de cierre en el Mercado de Valores de Buenos Aires.

**CRITERIO 2: MERCADOS ALTERNATIVOS**

Cuando una acción no coticen en el mercado definido en el Reglamento de Gestión del Fondo, se utilizará alternativamente el precio de cierre del mercado autorregulado o bolsa donde se haya negociado el mayor volumen durante los últimos tres meses.

**CRITERIO 3: ACTIVOS DE EXTERIOR**

Para los títulos que coticen en el exterior, se tomará el precio de cierre más cercano al momento de valuar la cuotaparte en alguno de los mercados autorizados en el Reglamento de Gestión.

**7. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a bonos?**

**CRITERIO 1: VALUACIÓN A MERCADO**

Para los títulos públicos y las obligaciones negociables se tomará la cotización que hayan tenido al momento de cierre del Mercado Abierto Electrónico S.A. o del Mercado de Valores de Buenos Aires, según lo establezca el Reglamento de Gestión.

Usualmente, los precios de cierre de los títulos de deuda se toman del Mercado Abierto Electrónico S.A.

Cuando el precio de cotización de un título de deuda no “incluya” los intereses devengados, el valor correspondiente a tales intereses debe adicionarse al precio de cotización.

El mismo criterio se aplicará para los derechos de suscripción. Para obligaciones negociables convertibles y las obligaciones negociables de PYMES se tomará el valor de cierre que hayan tenido en el Mercado de Valores de Buenos Aires o en el Mercado Abierto Electrónico, según establezca el Reglamento de Gestión.

#### **CRITERIO 2: MERCADOS ALTERNATIVOS**

Sólo puede recurrirse al precio del otro mercado cuando el precio del mercado que establece el Reglamento de Gestión no esté disponible, o no hubiese negociación que permita la formación de dicho precio.

Cuando un título no cotee en alguno de los mercados mencionados, se utilizará el precio de cierre del mercado autorregulado o bolsa donde se haya negociado el mayor volumen durante los últimos tres meses.

#### **CRITERIO 3: ACTIVOS DE EXTERIOR**

Para los títulos que sólo cotizan en el exterior, se tomará el precio de cierre más cercano al momento de valuar la cuotaparte, en alguno de los mercados autorizados en el Reglamento de Gestión.

#### **CRITERIO 4: VALUACIÓN A DEVENGAMIENTO**

Cuando los títulos valores sean instrumentos de deuda y su vida remanente sea menor o igual a 95 días, a los efectos de su valuación se podrá tomar el valor de compra, devengando diariamente la parte proporcional de su tasa interna de retorno.

Una vez elegido el criterio de VALUACIÓN A DEVENGAMIENTO para determinado título, deberá mantenerse hasta su vencimiento.

**8. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a depósitos a plazo fijo?**

Los certificados de depósito a plazo fijo se valuarán devengando diariamente la parte proporcional de los intereses.

**9. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a disponibilidades?**

Las disponibilidades se valúan a su saldo nominal (criterio de valor de realización).

**10. ¿Cuáles son los criterios de valuación aplicables a activos en moneda distinta a la moneda del Fondo?**

La valuación de disponibilidades o tenencias de moneda y la de los activos negociados en una moneda que no sea la del Fondo se efectuará de acuerdo al tipo de cambio comprador o vendedor, según corresponda, del Banco de la Nación Argentina aplicable a transferencias financieras.

**11. ¿Qué es el criterio del buen hombre de negocios?**

El criterio del “buen hombre de negocios” le otorga a la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) la posibilidad de recurrir a precios de mercados alternativos o métodos técnicos de valuación a los efectos de determinar el valor del activo que mejor refleje la realidad.

Cuando la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) entienda que el precio de cotización de un activo o una moneda no refleja su justo valor y esto afecte la equidad entre todos los cuotapartistas que participan del Fondo, puede recurrir al criterio del “buen hombre de negocios” para valuar determinados activos de la cartera.

Si bien la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) tiene la potestad de utilizar este criterio, de hacerlo, deberá informarlo a la Comisión Nacional de Valores.

**12. ¿Qué son las cuotapartes de renta?**

La legislación permite la emisión de cuotapartes de renta con un valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor. El pago debe estar sujeto al rendimiento de los bienes que integren el Fondo.

En este caso, las rentas obtenidas como resultado de las inversiones son distribuidas en lugar de reinvertidas.

Esta variante está habilitada para los Fondos Cerrados.

El formato de cuotaparte de renta no está muy difundido en el ámbito local, siendo la práctica habitual la capitalización o reinversión de las ganancias.

**Objetivo de aprendizaje 3:** Las formas típicas para el cálculo de las comisiones y honorarios.

**13. ¿Qué son los honorarios de administración y custodia?**

Los Honorarios de Administración son los percibidos por la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) por el desarrollo de sus funciones.

Los Honorarios de custodia son aquellos percibidos por la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) en retribución por sus funciones como custodio de los activos del Fondo.

Las funciones de ambas sociedades se encuentran enumeradas en el Capítulo 4 del presente Manual.

**14. ¿Qué es la comisión de ingreso?**

Este tipo de comisiones consiste en la aplicación de un determinado porcentaje o tasa a la inversión realizada por el cuotapartista. Por ejemplo, si un cuotapartista decide suscribir \$ 5.000 en un Fondo y éste tiene establecido una comisión de ingreso del 2%, la inversión neta afectada a la compra de cuotapartes será entonces de \$ 4.900.- ( $\$5.000 \times 0,98$ )

Esta comisión debe encontrarse estipulada en el Reglamento de Gestión, y es percibida por los órganos del Fondo.

En este momento, esta práctica no es usual en nuestro país pero sí es muy utilizada en los mercados internacionales.

**15. ¿Que son los gastos de suscripción?**

Es un cargo individual que se aplica al inversor al momento de la suscripción, en concepto de gastos en que el fondo pudiera incurrir para la adquisición de activos en determinados mercados. Por ejemplo, los Fondos que invierten en el mercado de Brasil están alcanzados por el Impuesto a las Transacciones Financieras. Por lo tanto, a los efectos de que las suscripciones en este tipo de fondos no generen carga impositiva al resto de los cuotapartistas, el costo impositivo se le cobra al cuotapartista al momento de la suscripción. Si una persona decide suscribir \$ 10.000 en un Fondo y éste establece un gasto de suscripción del 5%, entonces, la inversión neta afectada a la compra de cuotapartes será entonces de \$ 9.500.- ( $\$10.000.- \times 0,95$ ).

**16. ¿Qué es la comisión de egreso?**

Consiste en la deducción de un determinado porcentaje sobre el producido del recate de cuotapartes del fondo.

De acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Gestión, algunos Fondos perciben una comisión cuando los cuotapartistas deciden retirar el dinero invertido.

Habitualmente, esta comisión es cobrada cuando el cuotapartista decide rescatar sus cuotapartes antes de un plazo estipulado en el Reglamento de Gestión.

Por ejemplo, un fondo podría determinar el cobro de una comisión del 2% cuando el rescate se produzca durante el primer año de la inversión, pasando al 1% en el caso de que el rescate sea efectuado durante el segundo año y dejando sin vigencia la comisión de egreso a partir del tercer año.

La finalidad de este cargo es optimizar el rendimiento de la cartera de inversión y evitar el armado y desarmado de la cartera del Fondo con los costos que ello implica.

A su vez, como sabemos, el monto que se rescata se obtiene multiplicando el número de cuotapartes rescatadas por el valor de cuotaparte del día en que se efectuó el rescate.

El importe correspondiente a la comisión de egreso puede ser calculado sobre la base de la siguiente expresión:

$$\text{Comisión de Egreso} = \text{Monto Bruto a Rescatar} * \text{Tasa de Comisión de Egreso}$$

Por ejemplo,

Supongamos que en el Reglamento de Gestión se encuentra estipulada una Comisión de egreso del 1,5% y un cuotapartista rescata cuotapartes de un Fondo por un importe bruto total de \$ 20.000. La Comisión de egreso aplicable será:

$$\text{Comisión de Egreso} = \$ 20.000 * 1,5\% = \$ 300$$

Por lo tanto el monto a abonar al cuotapartista quedaría determinado en \$ 19.700 (\$ 20.000 - \$ 300 = \$ 19.700).

**Objetivo de aprendizaje 4:** El tratamiento de liquidez del Fondo.

**17. ¿Los FCI abiertos pueden recibir rescates todos los días y cuál es la forma en que un FCI abierto maneja su LIQUIDEZ?**

Los Gerentes de Inversión deben arbitrar los medios para poder contar con el efectivo necesario para hacer frente a los mismos.

Esto es crítico en Fondos que invierten en activos que no poseen mercado secundario, como los depósitos a plazo fijo (circunstancia que se ve agravada por el hecho de que estos Fondos tienen por lo general liquidez inmediata - 0 horas o bien 24 horas -). Por este motivo se ha establecido que los mismos deban cumplimentar ciertos requisitos para mantener un grado razonable de liquidez.

**18. ¿Cuál es la principal normativa sobre la liquidez de los FCI abiertos?**

Se pueden distinguir entre dos grandes grupos de fondos abiertos:

Los fondos de Plazo Fijo.

Los fondos de renta fija, mixtos y de renta variable.

En la actualidad, los principales criterios normativos de liquidez aplicables a los Fondos de Plazo Fijo son:

Invertir como máximo un 30% de su patrimonio en plazos fijos tradicionales. Esta se considera la parte más ilíquida del Fondo.

- i. Integrar un encaje obligatorio en el BCRA igual al 80% de total de las inversiones en plazos fijos tradicionales. Esta porción se considera con alto grado de liquidez.



- ii. Invertir hasta el 20% de su patrimonio en plazos fijos pre-cancelables que se encuentren en el periodo de pre-cancelación. Esta porción se considera con alto grado de liquidez.
- iii. El resto del patrimonio del fondo debe estar invertido en activos que cuenten con mercado secundario (Lebacs, Nobacs, valores de deuda fiduciaria, etc.) o aquellos que puedan ser valuados a valor de realización (principalmente en cuentas corrientes).

En la actualidad, los principales criterios normativos de liquidez aplicables a los Fondos de Renta Fija, Mixta y de Renta Variable son:

- i. No exceder en cuentas a la vista el 10% del patrimonio del fondo, excepto que por cuestiones inherentes al mercado, la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) solicite autorización a CNV.
- ii. No requerir margen de liquidez dado que pueden vender los activos en el mercado secundario, haciéndose de los fondos para pagar el los rescates.

**19. ¿Bajo qué circunstancias el FCI puede disponer la suspensión transitoria de los rescates?**

La Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), en su función de tutelar el patrimonio del Fondo, puede suspender transitoriamente el rescate de las cuotapartes cuando ello responda a salvaguardar el interés común de los cuotapartistas. Cabe señalar que para implementar esta alternativa deberá dar aviso previo a la CNV.

Las circunstancias previstas en la normativa, que pueden dar lugar a esta situación de excepción, son las siguientes:

- i. Estado de guerra.
- ii. Estado de conmoción interna.
- iii. Feriado bancario, cambiario o bursátil.
- iv. Cualquier otro acontecimiento grave que afecte los mercados financieros.

Este plazo no podrá exceder de 3 días. Si pasado ese lapso la situación persistiera, la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) deberá contar con la autorización de la Comisión Nacional de Valores.

En casos más excepcionales aún, la CNV está facultada para autorizar a la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) a pagar el rescate con las especies que forman parte del Patrimonio Neto del Fondo Común de Inversión.

**Objetivo de aprendizaje 5:** Las formas de liquidación de un FCI.

## 20. ¿Cuál es la forma de LIQUIDACIÓN DE UN FCI?

Cuando nos referimos a la liquidación de un Fondo, nos referimos a la terminación del mismo ***debido a que el objetivo para el cual fue creado no puede ser llevado a cabo.***

La normativa vigente contempla la posibilidad de que la ***Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) soliciten a la Comisión Nacional de Valores la liquidación del Fondo*** en el marco de la Resolución General 439.

La Comisión Nacional de Valores hará lugar a dicha liquidación siempre que:

- i. Existan razones atendibles.
- ii. Se contemplen adecuadamente los intereses colectivos de los cuotapartistas.

En tal caso, la ***Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) desempeñará el rol de liquidador*** (salvo que exista alguna imposibilidad legal o se haya designado un sustituto), procediendo a cumplimentar las etapas que determina la reglamentación (RG 439 CNV).

***Una vez vendidos todos los activos que integren el patrimonio del Fondo y obtenido el producido total*** (previa deducción de las obligaciones y cargos que correspondan al Fondo), ***se fijará el valor de liquidación*** de la cuotaparte.

Dicho valor deberá ser publicado y permanecerá invariable hasta la distribución total entre todos los cuotapartistas.

La liquidación del patrimonio del Fondo y la distribución de su producido se hará efectiva en el menor plazo posible, contemplando el interés colectivo de los cuotapartistas.

# Capítulo 7

## Fondos Comunes de Inversión. Perfil del Inversor y Asesoramiento.

*En este capítulo se enumeran pautas para detectar el perfil de inversor y sus necesidades. Asimismo, se analiza cómo los FCI existentes cubren dichas necesidades.*

### **Objetivos de Aprendizaje**

Se pretende que el lector conozca y comprenda:

1. Los aspectos básicos sobre asesoramiento en inversiones.
2. Aspectos básicos del relacionamiento con potenciales inversores.
3. Las dimensiones involucradas en el armado del perfil del inversor.
4. Las técnicas para el armado de los objetivos de inversión y las limitaciones. Evaluación del Inversor.
5. Determinación del ofrecimiento al inversor.
6. Los mecanismos del resguardo del cuotapartista.

## 1. ASPECTOS BÁSICOS SOBRE EL ASESORAMIENTO AL CLIENTE

El presente capítulo tiene por objeto dotar al lector de algunos conceptos y criterios útiles para el asesoramiento y venta de Fondos Comunes de Inversión.

Cabe resaltar que cualquier persona dedicada a asesorar o comercializar productos de inversión necesita indefectiblemente desarrollar la capacidad de identificar aquellos aspectos relacionados con las necesidades de liquidez, rendimiento buscado y tolerancia al riesgo del potencial inversor.

**Así, la detección de las necesidades de un potencial inversor, la determinación de su perfil de riesgo, y el correcto asesoramiento sobre el producto** son aspectos básicos que se encuentran presentes en el proceso de venta de los **Fondos comunes de Inversión**.

El Artículo 28 del Capítulo XI de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) establece lo siguiente:

*“ARTÍCULO 28.- El personal empleado en la actividad de las sociedades Gerentes, de las Sociedades Depositarias y de los agentes colocadores, que vendan, promocionen o presten cualquier tipo de asesoramiento o actividad que implique contacto con el público inversor, relacionado con cuotapartes de fondos comunes de inversión, deberá rendir un examen de idoneidad y encontrarse inscripto en el Registro de Idóneos previsto en el artículo 5º del Capítulo XIV, previo al inicio y para la continuación de tales actividades. Quedan exceptuados de este requerimiento, los integrantes pertenecientes a entidades autorreguladas”*

Los criterios que se exponen a continuación, particularmente aquellos vinculados a la detección del perfil del inversor, son de carácter orientativo y deben ser utilizados con el criterio y la pericia que debe poseer un asesor idóneo.

De lo antedicho se desprende que el contenido del presente capítulo debe ser tomado sólo como una guía, y no pretende ser un procedimiento estandarizado y repetitivo.

En este contexto y a modo de ejemplo, la conveniencia de efectuar determinadas preguntas (y el modo en que se realizan) dependerá del tipo de inversor y del vínculo que el asesor establezca con el mismo.

## i. INVERSORES POTENCIALES

Cualquier persona con cierto dinero disponible, y que sea elegible una vez que se hayan cumplido los pasos previstos en las **Resoluciones de la Unidad de Información Financiera (UIF) respecto de “lavado de dinero”**, puede suscribir un Fondo Común de Inversión.

Por ejemplo,

- Dado que el monto mínimo de inversión es generalmente bajo, los **inversores pequeños** son muy frecuentes en la nómina de clientes de los Fondos Comunes de inversión, **y encuentran en la operatoria un instrumento adecuado para invertir en un amplio conjunto de activos con un buen grado de diversificación.**
- Los Fondos también son un instrumento interesante para las **empresas que deseen colocar excedentes temporarios de dinero** y que necesiten liquidez.
- Los FCI también pueden ser (y en la práctica lo son) una alternativa adicional de inversión para aquellos **inversores individuales grandes o medianos** que habitualmente son atendidos por el sector de banca privada de oficiales de inversión en los bancos, o que tratan directamente con una Sociedad de Bolsa.
- Una característica común a todos es que por lo general el inversor individual no podría llevar la gestión de una cartera de inversiones en la forma en que lo hacen los FCI, por los siguientes motivos:
  - i. El monto de la inversión.
  - ii. No contar con los conocimientos técnicos suficientes.
  - iii. Carecer del tiempo necesario para seguir día a día el desenvolvimiento de los activos en los cuales invirtió.

## ii. PERFIL DEL INVERSOR

El Perfil del Inversor es el **conjunto de características derivadas de la personalidad, conocimiento, expectativas, experiencias anteriores y necesidades que condicionan su comportamiento y actitud**, conduciéndolo a realizar un determinado tipo de inversión.

El conocimiento del *Perfil del Inversor* ayuda a determinar ***el producto que mejor se ajusta a las necesidades del mismo***, dentro de una muy amplia gama de FCI, y de otras alternativas de inversión que existen en el mercado.

Por ese motivo es tan importante descubrir con la mayor exactitud posible cuál es el ***perfil del inversor***, como condición previa a efectuar cualquier tipo de recomendación de compra.

Existen también otros factores condicionantes y determinantes de la necesidad que presenta el inversor. Entre ellos podemos destacar el ***motivo*** por el que está invirtiendo.

Por ejemplo,

Si solamente está canalizando sus ahorros a los efectos de acumular un capital sin un objetivo específico, o si por el contrario busca mudarse, cambiar el automóvil, o está pensando en su futura jubilación, etc.

Dependiendo del motivo de la inversión, existirán condicionantes sobre el ***horizonte de inversión***, ***necesidades de liquidez***, la ***rentabilidad requerida*** y la ***tolerancia al riesgo*** que está dispuesto a asumir el inversor.

Todos estos temas fueron tratados teóricamente en el transcurso del presente manual.

La determinación del perfil del inversor puede llevarse a cabo mediante la realización de una ***serie de preguntas***, las cuales apuntan principalmente a dar una idea acerca de los ***objetivos de inversión*** y de la ***rentabilidad esperada***, del ***horizonte de inversión*** y del ***grado de aversión al riesgo***.

## 2. OBJETIVOS DE INVERSIÓN Y LIMITACIONES

### i. OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Los dos objetivos de ***riesgo y retorno*** son interdependientes, uno no se puede determinar sin referenciar al otro.

*La relación entre retorno y riesgo constituye uno de los principios de las finanzas y establece que a mayor retorno esperado el inversor debe estar dispuesto a asumir mayor riesgo en su inversión.*

## ii. OBJETIVO DE RIESGO

*Al establecer el objetivo de riesgo se limita el nivel de retorno al que puede acceder el inversor.*

Como se analizó en el Capítulo 3, existen distintas medidas de riesgo que se pueden utilizar, como la **duración**, el **desvío estándar** o la **varianza**.

Sin embargo, durante la entrevista es difícil identificar la tolerancia del inversor a perder una determinada cantidad de dinero y relacionarla con un nivel de **desvío estándar** determinado.

Por lo tanto, se recomienda formular preguntas que apunten a cuantificar la cantidad de dinero que estaría dispuesto a perder o bien la magnitud de las fluctuaciones de valor de su inversión que estaría dispuesto a aceptar en un determinado período.

### ¿Cuál es la **propensión** del inversor para asumir riesgos?

*Los asesores deberían tratar de entender los factores de personalidad detrás de la voluntad del inversor para asumir riesgos.*

Los distintos niveles de propensión para asumir riesgos financieros también se tratan en la disciplina financiera como el **grado de aversión al riesgo** de un inversor.

Todos los inversores muestran **aversión al riesgo**. Lo que distingue a un inversor de otro es el **grado de aversión al riesgo distinto para cada uno**.

En un extremo, se puede encontrar a individuos con **escasa aversión al riesgo**, que están dispuestos a asumir **mayor riesgo con tal de obtener una mayor rentabilidad**.



En el extremo opuesto, una persona con ***gran aversión al riesgo***, se interesará principalmente por ***reducir el riesgo a su mínima expresión, dejando en un segundo plano la rentabilidad esperada de la inversión***.

### ¿Cuál es la capacidad del inversor para asumir riesgos?

El inversor puede manifestarse más o menos propenso a asumir riesgos. No obstante, casi siempre existen limitaciones prácticas o financieras que condicionan la cantidad de riesgo que el inversor puede asumir siendo prudente.

Un asesoramiento profesional debe evaluar lo que se conoce como capacidad del inversor para afrontar determinado nivel de riesgo en sus carteras de inversión.

Cualquier intento para determinar la capacidad del inversor para asumir riesgos debe al menos contemplar los siguientes aspectos:

- i. Las ***fuentes de ingreso alternativas*** del inversor.
- ii. Las ***necesidades de gastos*** del inversor.
- iii. ¿Cuáles son los ***pasivos del inversor***?
- iv. ¿Necesita de los retornos de la inversión para cancelar pasivos o cubrir sus gastos corrientes?

### ¿Cuál es la tolerancia al riesgo del inversor?

***La tolerancia del inversor al riesgo depende de la propensión y capacidad del inversor para asumir riesgos.***

Por lo tanto, definir la tolerancia requiere responder las dos preguntas previas.

Cabe considerar la posibilidad de que exista discrepancia entre la propensión y la capacidad para asumir riesgos.

Por ejemplo,

Quando la propensión para asumir riesgos excede la capacidad de hacerlo, el asesor debe educar y advertir al inversor sobre el impacto eventual de asumir un riesgo superior al recomendado para su situación en particular.

- La **capacidad** establece un ***límite máximo a la tolerancia***.
- La **propensión** también define un ***límite máximo a la tolerancia***.

*Por lo tanto, la **tolerancia al riesgo** quedará definida por el menor nivel entre la **capacidad** y la **propensión** (grado de aversión) para tomar riesgos.*

### iii. OBJETIVO DE RETORNO

A mayores niveles de retorno esperado el inversor debe estar dispuesto a asumir mayores niveles de riesgo.

*El objetivo de retorno tiene que ser consistente con el objetivo de riesgo.*

### ¿Cómo mediremos los retornos de la inversión?

La medida usual es el ***retorno total, la suma del retorno por apreciación de capital y el retorno por renta y reinversión de la renta.***

**NOTA:** *La ventaja de los Fondos Comunes de Inversión es que el cálculo del retorno es muy sencillo puesto que es la simple diferencia del valor de la cuotaparte.* Las tres fuentes de retorno están incluidas en el valor de la cuotaparte en los Fondos.

Pero es necesario distinguir entre:

- ✓ Retorno Deseado.
- ✓ Retorno Requerido.

### RETORNO DESEADO

#### ¿Cuánto retorno desea obtener el inversor?

*Los inversores normalmente manifiestan un retorno deseado.*

El nivel de retorno deseado (normalmente alto) puede tener más o menos sentido dadas las condiciones imperantes en el mercado.

Es deber del asesor evaluar continuamente el nivel de retorno deseado versus las **condiciones del mercado** financiero y versus la **tolerancia al riesgo** del inversor (su capacidad y propensión para asumir riesgos).

## RETORNO REQUERIDO

¿Cuánto retorno necesita el inversor?

*Más allá del retorno deseado, el inversor tendrá un retorno requerido dado su objetivo de inversión.*

El **retorno requerido es más estricto que el deseado**, porque el inversor necesita como mínimo el retorno requerido para satisfacer sus necesidades.

## 3. DIAGNÓSTICO DEL PERFIL DE INVERSOR

Si bien los objetivos de riesgo y retorno pueden ser analizados en detalle para cada inversor, existe un sinnúmero de necesidades y restricciones.

Por lo tanto, en líneas generales pueden definirse tres perfiles típicos de inversores según su prioridad en cuanto a riesgo y retorno:

### i. PERFIL 1: PRESERVACIÓN DE CAPITAL

*Cuando se prioriza la preservación de capital, el inversor privilegia la disponibilidad del dinero, buscando obtener un rendimiento estable y evitar pérdidas de capital.*

En este grupo de inversores se pueden encontrar **individuos muy defensivos y con gran aversión al riesgo**, y también **aquellas empresas que sólo buscan colocar excedentes de caja por plazos cortos** y necesitan previsibilidad y liquidez inmediata.

### ii. PERFIL 2: RENTABILIDAD

*Los inversores que consideran prioritaria la rentabilidad, que por lo general están tratando de obtener una renta estable a mediano plazo.*

Este tipo de inversores tratará de realizar inversiones en activos que proporcionen una **renta** con una **volatilidad moderada**.

En particular, nos estamos refiriendo a ***inversores con cierto grado de aversión al riesgo, pero que presentan un horizonte de inversión más largo*** y tienen una cierta ***predisposición a tolerar algunas fluctuaciones*** en el corto plazo del valor de su inversión.

### iii. **PERFIL 3: CRECIMIENTO DE CAPITAL**

*El inversor que persigue una fuerte valoración de la inversión realizada en el largo plazo.*

Este objetivo ***implica tolerar una mayor volatilidad en la inversión, conocer los riesgos*** que implica el tipo de inversión y tener un horizonte de inversión de largo plazo.

## 4. **LIMITACIONES A LA HORA DE INVERTIR**

Los inversores en general enfrentan ***restricciones financieras*** que limitan su habilidad para aprovechar las ventajas de determinadas inversiones.

Las restricciones pueden ser ***internas*** (o propias del inversor) o ***externas*** (impuestas por terceros).

Entre las restricciones internas, las principales son:

- i. Las ***necesidades específicas de liquidez***.
- ii. El ***horizonte de inversión***.

Las ***restricciones externas normalmente tienen que ver con limitaciones impuestas por reguladores u otros organismos de control***.

Las **restricciones internas** más comunes son las siguientes:

i. **NECESIDADES ESPECÍFICAS DE LIQUIDEZ**

*Necesidad del inversor de disponer de un monto determinado de efectivo en exceso de su flujo de ahorro.*

Tales necesidades pueden ser anticipadas o no.

El requerimiento de liquidez puede reflejar **necesidades no recurrentes** o el **deseo de tener efectivo para afrontar necesidades no previstas**.

ii. **HORIZONTE DE INVERSIÓN**

*El concepto de horizonte de inversión se refiere al período de tiempo que estamos dispuestos a mantener una determinada inversión.*

Esta circunstancia se deriva de la necesidad o disponibilidad de capital que tenemos a lo largo del tiempo. La correcta evaluación del **horizonte de inversión** es fundamental al momento de asesorar sobre un Fondo.

Desviarse del horizonte de inversión implica ciertos riesgos.

Los horizontes de inversión pueden ser:

- i. Corto plazo - menor a un año.
- ii. Mediano plazo - entre un año y dos años.
- iii. Largo plazo - más de tres años.

Las preguntas recomendadas a la hora de determinar el horizonte de inversión correcto incluyen:

**¿El horizonte de inversión modifica la capacidad del inversor para asumir riesgos?**

Cuanto más largo es el **horizonte de inversión**, mayor será la posibilidad para afrontar fluctuaciones de su inversión y por lo tanto mayor la **capacidad** para asumir riesgo.

***¿El horizonte de inversión modifica el criterio de selección de las inversiones?***

Un horizonte de inversión de largo plazo típicamente amplía el universo de inversiones disponibles.

Por ejemplo,

A un inversor con un **horizonte de inversión** de una semana solo debería recomendársele invertir en fondos de plazo fijo, puesto que son aquellos que tienen una muy baja exposición al riesgo de fluctuación en el precio de sus activos.

***Un horizonte de inversión de corto plazo limita la cantidad de fondos que se pueden seleccionar.***

## 5. EVALUACIÓN DEL INVERSOR - CLASES DE INVERSORES

Si bien no existen dos inversores iguales, según sus características de personalidad y conocimiento del mercado financiero, podríamos encuadrar a los distintos tipos de inversores en cuatro categorías:

### i. INVERSOR INFORMADO

Debido a su conocimiento del mercado, de los diferentes productos, y de sus expectativas, ***no requiere ni solicita asesoramiento y simplemente ordena al asesor de FCI el tipo de operación que quiere realizar.***

### ii. INVERSOR CONSULTANTE

Es aquel que ***dispone de buena base de información y conocimientos.***

Este es el caso de personas con conocimientos incompletos o desactualizados de los productos. Ellos ***llegan hasta el puesto de trabajo del asesor de FCI con una opinión formada sobre su inversión, pero necesitan validarla.***

### iii. INVERSOR COPARTICIPANTE

Este tipo de inversor, ya sea por características propias de su personalidad o por falta de información precisa, normalmente ***consulta al asesor todos los detalles de los productos que comercializa.*** Posiblemente, ***consulte también sobre las***

*expectativas de desempeño futuro y simultáneamente revele su información y sus propias expectativas.*

#### iv. INVERSOR DELEGANTE

En esta categoría se encuentran aquellos inversores que por desconocimiento, confianza en los productos o en los órganos del Fondo, o desinterés específico sobre cuestiones financieras a nivel de detalle, ***delegan directamente en el asesor de FCI la decisión de inversión.***

Requieren información sólo sobre aspectos puntuales para confirmar su confianza en las instituciones involucradas en la administración del Fondo, en el tipo de inversiones que realizan, etc.

### 6. FUNCIONES DEL ASESOR IDONEO

En cualquiera de los casos anteriormente descriptos, recomendamos al asesor idóneo lo siguiente:

- i. Ofrecer con la ***mayor objetividad*** posible toda la ***información requerida.***
- ii. ***No*** emitir ningún tipo de recomendación u opinión. ***El que decide es siempre el inversor.***
- iii. ***Si la operación fuera presencial (sucursales),*** el asesor deberá ejecutar la orden del inversor. En este caso, el mejor servicio que le puede brindar consiste en cumplir eficazmente con la instrucción encomendada, dándole seguimiento a la operación hasta que la misma haya sido confirmada.
- iv. En todos los casos es fundamental un ***buen conocimiento del inversor, realizar un análisis detallado y minucioso del perfil del inversor,*** contemplando sus condiciones actuales, su objetivo de retorno, su tolerancia al riesgo y su horizonte de inversión.
- v. El asesor idóneo ***deberá demostrar seguridad e inspirar confianza al cuotapartista respondiendo con total solvencia todos aquellos aspectos vinculados con cuestiones de orden institucional, garantías que dispone el inversor, resguardo de tipo legal,*** etc.

*Debemos destacar que independientemente de la información que pueda brindar el asesor idóneo, la última decisión queda en manos del inversor.*

## ESTRATEGIAS DE VENTA

En función de la clasificación comentada, el asesor de FCI tiene la necesidad de inferir ante qué tipo de inversor potencial se encuentra, a efectos de realizar su trabajo con mayor probabilidad de éxito.

A tal efecto y en cuanto al rol del asesor de FCI, vislumbramos, entre otras, dos estrategias básicas de venta:

### iii. ESTRATEGIA PASIVA

*El asesor del FCI simplemente realizará una descripción de los distintos tipos de FCI y los respectivos perfiles de inversores a los que están dirigidos.*

El asesor sólo debe **efectuar una enunciación de la oferta de Fondos para que el cliente identifique directamente el Fondo que mejor se adapta a su perfil** y decida por sí mismo el que a su juicio le resulte más apropiado.

Esta estrategia, con diferentes grados de participación por parte del asesor, está dirigida principalmente a los dos primeros tipos de inversores, de acuerdo con la clasificación efectuada en el apartado anterior: el **Inversor Informado** y el **Inversor Consultante**.

### iv. ESTRATEGIA ACTIVA

*Consiste en la intervención activa del asesor idóneo para determinar el perfil del inversor y la selección de los Fondos más adecuada para cubrir sus necesidades.*

Esta estrategia, con diferentes grados de participación por parte del asesor, está dirigida fundamentalmente a los dos últimos tipos de inversores, según la



clasificación efectuada en el apartado anterior: el ***Inversor Coparticipante*** y el ***Inversor Delegante***.

## TEST PARA EL INVERSOR

***Consiste en un cuestionario que tiene el propósito de determinar el perfil del inversor. El test debe ser desarrollado en base a un diálogo que el inversor mantiene con el asesor idóneo.***

Cabe destacar que la Cámara de FCI no provee un test de inversor, sino que cada institución puede desarrollar el suyo propio.

La aplicación de esta metodología de trabajo plantea dos tipos de consideraciones a efectuar:

- i. El tipo de preguntas que deberían integrar el referido test.
- ii. El criterio de ponderación y evaluación conjunta de las respuestas que debe ser utilizado para arribar a un resultado único.

En cuanto al criterio de agregación, o de evaluación conjunta de las respuestas, ***en la actualidad se utilizan diversos enfoques para detectar el perfil de inversor.***

Uno de ellos consiste en asignar una puntuación predeterminada a cada respuesta, sumándose luego los puntos obtenidos para arribar a un único valor.

Este valor es ***comparado con una tabla diseñada previamente*** con los posibles puntajes a alcanzar en el test, lo cual permite identificar inmediatamente el ***“perfil del inversor”*** buscado.

## 7. ASPECTOS MÁS IMPORTANTES PARA DETERMINAR EL PERFIL DEL INVERSOR

*El test del inversor es una herramienta que permite conocer y determinar su perfil de inversión. Los aspectos que el test debe contemplar son los siguientes:*

### i. NIVEL DE CONOCIMIENTO EN INVERSIONES

El hecho de que el inversor tenga conocimientos, y en particular sobre cómo funcionan los Fondos Comunes de Inversión, influirá en forma directa en el proceso de venta que será encarado.

Si el inversor dice poseer estos conocimientos, nos debería interesar saber:

- i. Si los mismos son generales o detallados. ¿Qué grado de profundidad tienen dichos conocimientos?
- ii. Si posee alguna experiencia previa con inversiones financieras. ¿Alguna vez invirtió en Fondos Comunes de Inversión?
- iii. Si dicha experiencia es personal o si tiene conocimiento de experiencias de terceros.
- iv. Si las mismas son positivas o negativas.

Conceptualmente, es de crucial importancia que quien se va a transformar en nuestro cuotapartista entienda la naturaleza del producto que se le está ofreciendo, y la relación riesgo/rentabilidad implícita en cada uno de los tipos de FCI.

### i. ¿CUÁL ES EL OBJETIVO PRINCIPAL DE SU INVERSIÓN?

Hay inversores que priorizan la ***preservación del capital***, otros la ***rentabilidad***, y otros el ***crecimiento de capital***.

Aquellos inversores que buscan ***preservar el capital*** (Perfil 1) o desean un instrumento sumamente líquido y cuyo valor de cuotaparte no sufra cambios inesperados o bruscos, van a preferir los FCI de plazo fijo y de Renta Fija de corto plazo, ***con riesgo escaso y diversificado, y un alto grado de liquidez***.

Por ejemplo,

Las empresas que colocan sus excedentes de caja evitando hacer suscripciones y rescates con regularidad.

O bien, aquellos inversores individuales que busquen tener liquidez inmediata con una rentabilidad superior a la que brinda una caja de ahorro.

Aquellos inversores que priorizan la **Rentabilidad** (Perfil 2) y buscan obtener una **renta relativamente estable a corto y mediano plazo**, es de esperar que se muestren más propensos a invertir en Fondos de bonos de corto o mediano plazo.

Los inversores que priorizan el **crecimiento de capital** (Perfil 3) son aquellos que persiguen el **crecimiento de capital en el largo plazo**, con un horizonte de inversión más largo. En este caso, es de esperar que se muestren más propensos a adquirir cuotas de Fondos de Acciones, asumiendo una mayor volatilidad.

## ii. ¿CUÁNTO TIEMPO DESEA MANTENER SU INVERSIÓN?

Esta pregunta es muy importante y **su objetivo central es conocer el horizonte de inversión**.

Teniendo en cuenta la respuesta del inversor, y dado que los distintos tipos de Fondos tienen asociado un tiempo de permanencia recomendado, el horizonte de inversión es necesario para definir cuál es la oferta que más se ajusta a sus necesidades.

Como fuera comentado precedentemente, quienes deseen disponer de su inversión en plazos cortos encontrarán su mejor alternativa, por ejemplo, en los **Fondos de Plazo Fijo** y **Fondos de Bonos de Corto Plazo**.

Por otro lado, quienes estén dispuestos a realizar una inversión a mediano/largo plazo prefieren un Fondo de Bonos.

Para inversiones a **largo plazo**, se debería optar por un **Fondo de Acciones**, un **Fondo de Bonos Largos** o un **Fondo Mixto**. Como es natural, la elección final estará supeditada a otras características del perfil del inversor tales como su grado de aversión al riesgo.

**iii. ¿TIENE ALGÚN OTRO TIPO DE INVERSIÓN FINANCIERA? ¿QUÉ PORCENTAJE REPRESENTA ESTA INVERSIÓN DEL TOTAL DE SU DINERO DISPONIBLE?**

Estas preguntas son necesarias pero deben formularse con mucho cuidado y sólo si la conversación da lugar a la misma, dado que *pueden resultar sumamente invasivas a su privacidad*.

No obstante, la información que nos brinda es sumamente útil por cuanto nos permite encuadrar la oferta que recomendaremos dentro de la cartera de inversiones global del inversor, lo cual es necesario para hacer un asesoramiento integral que le permita mantener una cartera suficientemente diversificada.

Debe tenerse en cuenta además, que *el principio de diversificación se aplica siempre*, independientemente del perfil de riesgo que presente. Este es un dato sumamente útil para efectuar un asesoramiento sobre el diseño de una cartera de inversiones.

**iv. EDAD DEL INVERSOR**

Considerando la edad del inversor pueden surgir maneras de interpretar sus verdaderas expectativas en cuanto a horizonte de inversión, rentabilidad deseada o requerida y del riesgo que está dispuesto a asumir.

*Un inversor joven*, que tenga un horizonte de inversión lejano, le puede restar importancia a las fluctuaciones de corto plazo de sus activos ya que busca alcanzar una renta alta y para ello estará dispuesto a invertir por un largo período de tiempo.

*Un inversor de edad avanzada* debería mostrarse más moderado y menos propenso al riesgo. Tendrá un horizonte de inversión más corto y quizás sea mayor su exigencia de liquidez.

**v. ¿CUÁL ES EL GRADO DE TOLERANCIA AL RIESGO DEL INVERSOR?**

Si bien desde el punto de vista conceptual este tema ha sido suficientemente tratado, desde la práctica merece algunas consideraciones especiales.

Así, por ejemplo, **resulta fundamental conocer la reacción que potencialmente tendría un cuotapartista ante cambios bruscos en los valores de la cuotaparte.**

Esta pregunta está dirigida a descubrir cuál es el **grado de tolerancia al riesgo.**

***Téngase en cuenta que el grado de tolerancia al riesgo de un inversor puede ser muy diferente del grado de riesgo que manifiesta estar dispuesto a asumir.***

No es mala intención sino que **el inversor toma conciencia del riesgo real sólo cuando compara la pérdida potencial con el monto de su inversión.**

Una vez evaluadas las respuestas podrá determinarse el perfil del inversor que puede ser **conservador, moderado o agresivo.** En función de este perfil, el asesor idóneo podrá ofrecer una cartera de Fondos acorde con esta categorización.

## 8. DETERMINACIÓN DEL OFRECIMIENTO AL INVERSOR

En este apartado, conocido el perfil del inversor, se expondrán los aspectos vinculados con las condiciones que poseen los distintos tipos de Fondos disponibles en el mercado y el asesoramiento que en función de ellos pueden hacerse.

Asimismo, se plantean cuestiones vinculadas a la información mínima de la que deben disponer los asesores para poder brindar un asesoramiento profesional en este tema.

### OBJETIVO DE CADA TIPO DE FONDO

Cada Fondo tiene un objetivo que expresa una oferta concreta para un segmento de cuotapartistas potenciales.

El **objetivo de cada Fondo**, que como se mencionara oportunamente se encuentra expuesto en el Reglamento de Gestión, **se vincula con una determinada relación entre rentabilidad y riesgo.**

A nivel conceptual, lo que todos los Fondos comparten es el enfoque general respecto de la administración de carteras de inversión en cuanto a los criterios de rentabilidad y riesgo. Es decir, pretenden minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad para un determinado conjunto de activos.

No obstante, este análisis puede descomponerse de la siguiente forma:

- ✓ Maximizar la Rentabilidad para un nivel de riesgo dado.
- ✓ Minimizar el Riesgo para un determinado objetivo de rentabilidad.

Por lo tanto, la selección de la cartera de inversiones por parte de un FCI guarda directa relación con el objetivo del mismo tratando siempre de **minimizar el riesgo y de maximizar la rentabilidad**.

## ORDENAMIENTO DE FONDOS POR RENTABILIDAD - RIESGO

En el Capítulo 3 se analizaron los distintos tipos de riesgo y la relación rentabilidad - riesgo de los activos más comunes.

En esta sección analizaremos la **Relación Rentabilidad - Riesgo de los Diferentes Tipos de Fondos Comunes de Inversión**.

Al respecto, resulta lógico suponer que cuanto más riesgosos sean los tipos de activos que integran un Fondo, más incierta será la rentabilidad del Fondo.

Por ejemplo,

Invertir en un FCI de acciones es más riesgoso que hacerlo en uno de bonos, e invertir en éste último resulta a su vez más riesgoso que invertir en un FCI de plazo fijo.

**Invertir en un Fondo de Acciones**

*Es mas riesgoso que*

**Invertir en un Fondo de Bonos**

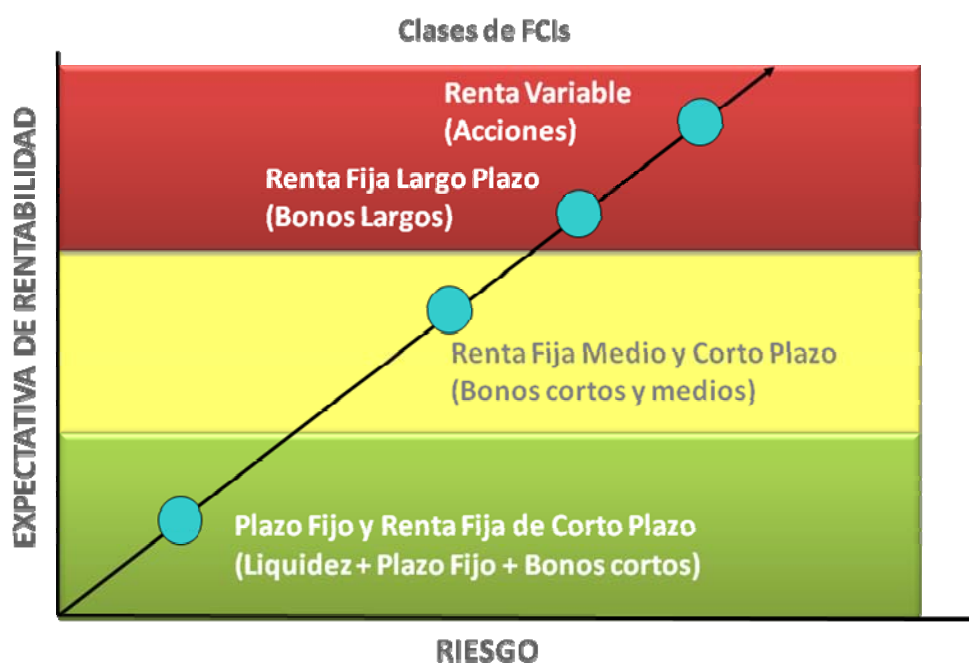
*Es mas riesgoso que*

**Invertir en un Fondo de Plazo Fijos**

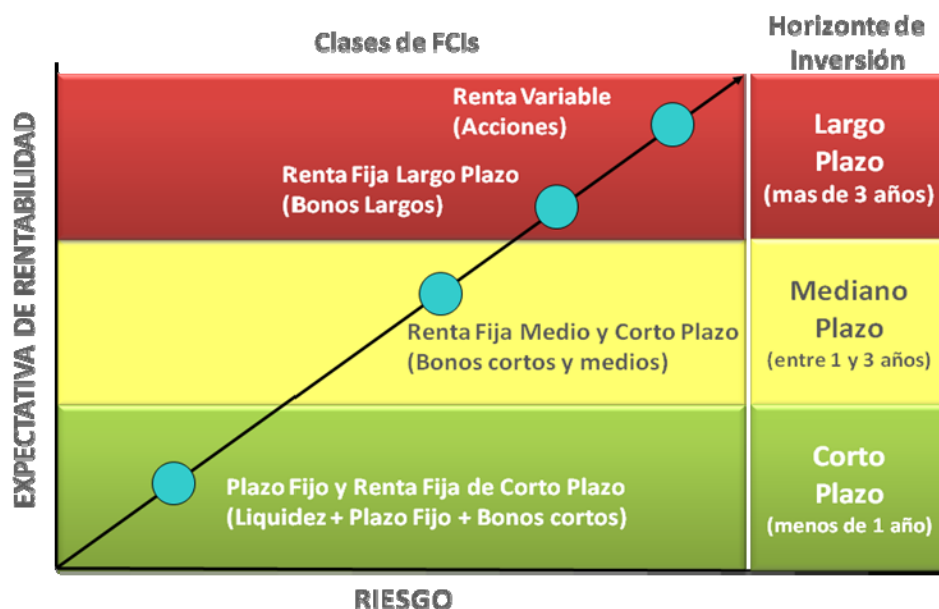
El riesgo de invertir en un FCI de plazo fijo es distinto al de constituir un depósito a plazo fijo. Del mismo modo es distinto el riesgo de invertir en un Fondo de Acciones respecto de comprar directamente acciones de una compañía.

Los FCI se benefician por tener una **cartera diversificada**, lo cual implica una reducción del riesgo.

En el siguiente gráfico se ilustra la **relación riesgo - rentabilidad** de distintos tipos de Fondos, que conserva el mismo “orden” que la relación de los activos en los que invierten.



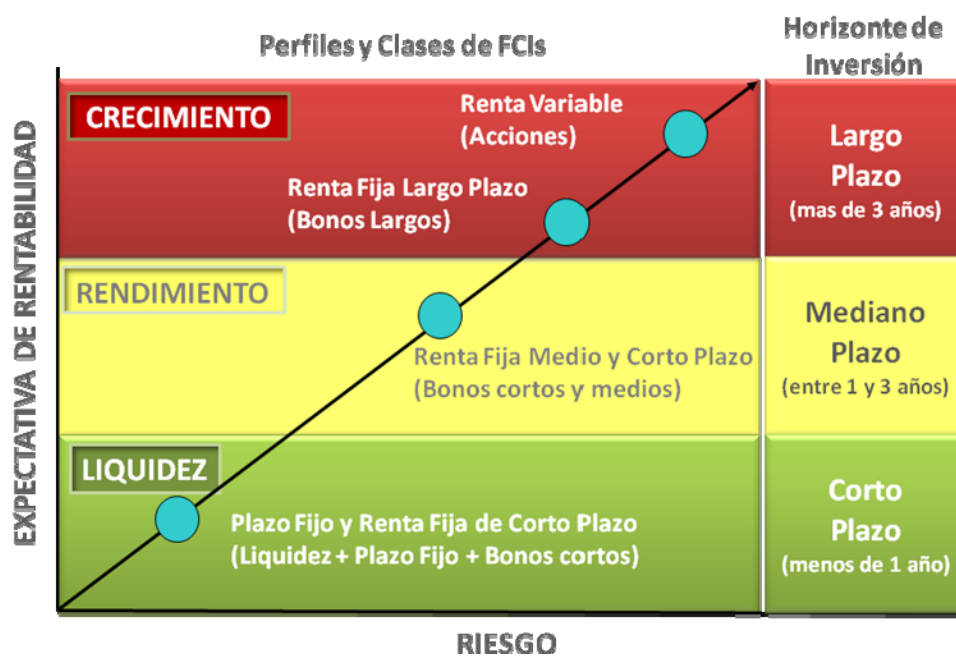
Cada uno de estos Fondos tiene asociado **un tiempo de permanencia mínimo recomendado, vinculado con la volatilidad que los mismos presentan.**



Existe una relación entre el perfil del inversor y el Fondo que mejor se ajusta a sus objetivos y su horizonte de inversión.

### CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS EN FUNCIÓN DEL PERFIL DEL INVERSOR

A continuación se presenta un cuadro con la correspondencia entre los distintos perfiles de inversores y los tipos de Fondos que satisfacen sus necesidades.





Como se ha visto anteriormente, las inversiones tienen distintos rendimientos esperados, comúnmente asociados a horizontes de inversión.

De la misma manera, los distintos tipos de Fondos arriba descriptos, por las características de las carteras de cada uno de ellos, también tienen un rendimiento esperado que se relaciona con el horizonte de inversión necesario para la maduración del objetivo propuesto.

Un inversor, independientemente de su tolerancia al riesgo (conservador, moderado o agresivo), ***puede tener en un mismo momento distintas necesidades financieras de corto, mediano y largo plazo.*** Por lo tanto, se puede dar el caso que pueda utilizar distintos Fondos para cubrir tales necesidades.

Por ejemplo,

Supongamos que una persona tiene las siguientes necesidades financieras:

- **Necesidad 1**: efectuar el pago de una obligación contraída en un plazo no mayor a veinticinco días.
- **Necesidad 2**: ahorrar para comprar un auto en un plazo no mayor a dos años y medio.
- **Necesidad 3**: complementar la jubilación.

Este individuo debería utilizar distintos Fondos a los efectos de cubrir sus necesidades financieras.

A modo de ejemplo:

- Para la **Necesidad 1**, puede utilizar un Fondo de Plazo Fijo o de Dinero que le permitirá obtener un rendimiento mayor al de la caja de ahorro, con disponibilidad inmediata que le permitirá afrontar su necesidad en el día 25.
- Para la **Necesidad 2**, un Fondo de Renta Fija con un horizonte de inversión cercano a los dos años y medio permitiría cumplir con el objetivo y capturar un retorno mayor al de los Fondos de Plazo Fijo o De Dinero.

- Para la **Necesidad 3**, la opción más adecuada, por todo lo comentado en los capítulos sobre inversiones, es un Fondo de Bonos Largos, un Fondo Mixto o un Fondo de Renta Variable. En este punto donde la volatilidad de la cuotaparte de alguno de los Fondos elegibles es importante, el perfil del inversor es el determinante de la opción elegida.

Aún cuando no existan tres objetivos específicos, y una vez definido el perfil del inversor, lo más eficiente será armar una cartera con Fondos a los efectos de diversificar el riesgo y maximizar la rentabilidad de la inversión.

## 9. ELEMENTOS INDISPENSABLES PARA EL ASESORAMIENTO AL INVERSOR

Para realizar un adecuado asesoramiento al inversor, y tener mayor probabilidad de concretar la venta, el asesor idóneo deberá disponer de elementos e ***información complementaria a efectos de satisfacer las consultas que pudieran realizarle.***

Se recomienda mostrar un nivel de presentación profesional, y disponer de información actualizada suficiente para ser entregada al eventual cuotapartista que así lo solicite.

Además, el asesor deberá poner a disposición el basamento legal de los Fondos:

- i. Reglamento de Gestión.
- ii. Composición de la Cartera del Fondo: de acuerdo con la reglamentación vigente, la composición de la cartera de los FCI debe ser puesta a disposición de los cuotapartistas en las oficinas de atención al público.
- iii. Calificación de riesgo del Fondo.
- iv. Información en Resguardo del Cuotapartista.
- v. Síntesis de la Legislación y Normas Vinculadas a los FCI.

## 10. RESGUARDO DEL CUOTAPARTISTA

Resulta aconsejable tener presentes las principales regulaciones en defensa del cuotapartista, a los efectos de despejar cualquier sensación de inseguridad o desconfianza por parte de potenciales inversores.

Al respecto, en el **artículo 4º de la Ley 24.083** se establece que:

*“La Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y la Sociedad Depositaria, sus administradores, Gerentes y miembros de sus órganos de fiscalización son solidaria e ilimitadamente responsables de los perjuicios que pudiera ocasionarse a los cuotapartistas por incumplimiento de las disposiciones legales pertinentes y del Reglamento de Gestión”.*

Complementariamente, en las normas de la CNV se establece que:

*“El Reglamento de Gestión, deberá con respecto a la administración del Fondo ejercida por la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), establecer las pautas de administración del patrimonio del Fondo, debiendo ajustar su actuar a normas de prudencia y proceder con la diligencia de un buen hombre de negocios, en el exclusivo beneficio de los intereses colectivos de los cuotapartistas, priorizando los mismos respecto de los intereses individuales de las Sociedades Gerente y Depositaria”.*

En el mismo sentido, es conveniente recordar que **los cuotapartistas tienen derecho a denunciar ante la CNV las violaciones respecto de la Ley 24.083 (Régimen Legal de los FCI)**, sus disposiciones complementarias, reglamentarias, o al Reglamento de Gestión, que pudieran ser cometidas por la Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), la Sociedad Depositaria (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), sus directores, Gerentes o miembros de sus órganos de fiscalización.

Finalmente, cabe destacar que la **Legislación de Defensa al Consumidor** tiene alcance sobre los Fondos Comunes de Inversión, considerando a los inversores en Fondos Comunes de Inversión como **consumidores financieros**.

El deber de informar que tienen los Fondos Comunes de Inversión a través de la normativa vigente, destaca la transparencia del producto poniéndolo dentro de los más altos estándares de resguardo al inversor a nivel mundial.

## 11. CÓDIGO DE PROTECCIÓN AL INVERSOR.

De acuerdo a lo establecido por la Resolución General N° 529/08 y luego modificada por la Resolución General 542/08, el cuotapartista cuenta además con el **Código de Protección al Inversor** y su **Informe Explicativo** que cada Sociedad Gerente (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) debe poner a su disposición. El documento aprobado por la Comisión Nacional de Valores se encuentra publicado en su página de internet.

El **Informe Explicativo del Código de Protección al Inversor** tiene por objeto brindar información sobre las normas de protección al inversor en el ámbito de los Fondos Comunes de Inversión (los “FCI”), en un lenguaje accesible para la generalidad de los inversores. Dicho informe explicativo incluye los siguientes principios y conductas:

### I. PRINCIPIOS GENERALES Y VALORES

La operatoria de FCI se rige por los principios de **equidad y transparencia**. Asimismo, la actuación de los administradores y representantes de los FCI se rige por los principios de **lealtad, idoneidad y eficiencia**; y sus decisiones se orientan al **beneficio exclusivo de los intereses colectivos de los cuotapartistas**.

Los principios y valores señalados se aplican en el cumplimiento e interpretación de las disposiciones contractuales contempladas en el Reglamento de Gestión, las leyes y regulación aplicables a la operatoria de FCI y las políticas y procedimientos internos de las sociedades involucradas en la operatoria de FCI.

### II. CONDUCTAS ESPECIALMENTE EXIGIDAS

- **Lealtad en la ejecución de las instrucciones dadas por los cuotapartistas.**

Las instrucciones de los cuotapartistas se regirán por las disposiciones contempladas en el Reglamento de Gestión. El cumplimiento de las instrucciones emitidas dentro del marco del Reglamento de Gestión se cumplirá con **profesionalidad, buena fe, diligencia, lealtad y probidad**.

- **Prevención de la manipulación del mercado.**

Conforme lo señalado en el Código de Protección al Inversor, los FCI se abstendrán de prácticas o conductas que permitan la manipulación de precios o volúmenes de valores negociables y/o contratos de futuros u opciones.

- **Prevención del fraude.**

Los FCI deberán abstenerse de toda otra práctica o conducta susceptible de defraudar a cualquier persona física o jurídica participante en los mercados conforme lo señalado también en el ***Código de Protección al Inversor***.

- **Prohibición de utilizar información privilegiada.**

Los FCI no utilizarán ***información material no pública*** a fin de obtener para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, en las operaciones de inversión.

- **Condiciones contractuales equitativas.**

Los FCI no otorgarán condiciones contractuales diferentes a las contempladas en el Reglamento de Gestión a ningún cuotapartista.

- **Tratamiento justo en operaciones con partes relacionadas.**

Las operaciones con partes relacionadas se deberán realizar teniendo como objetivo el beneficio exclusivo de los intereses colectivos de los cuotapartistas.

### **III. CONDUCTAS PROHIBIDAS**

Las conductas contrarias a las leyes, principios, políticas y procedimientos internos harán aplicables las medidas disciplinarias correspondientes.

Los cuotapartistas podrán realizar los reclamos y conductas que estimen pertinentes ante los órganos del FCI. En caso de no recibir una respuesta satisfactoria, los cuotapartistas podrán formular sus reclamos ante la Comisión Nacional de Valores.

### **IV. RÉGIMEN DE SANCIONES APLICABLES**

Las denuncias y reclamos realizados ante la Comisión Nacional de Valores, serán valoradas por dicho ente regulador y en caso de corresponder se instruirá el inicio de un sumario.

Si la conclusión del sumario determina la existencia de infracciones a disposiciones legales o reglamentarias por parte de los FCI o sus funcionarios responsables, se podrán aplicar las sanciones siguientes: a) Apercibimiento, b) Multa. c) Inhabilitación temporal para actuar. d) Inhabilitación definitiva para actuar como órganos de FCI.

## V. DERECHOS DEL CUOTAPARTISTA

Los cuotapartistas cuentan con los siguientes derechos:

- Derecho a una información adecuada y veraz.
- Derecho a un trato justo conforme a las disposiciones del Reglamento de Gestión y a las leyes y regulaciones que aplican a la actividad.
- Derecho a formular las quejas y reclamos que estime pertinente en caso de que sus derechos se encuentren afectados.
- Derecho al trato confidencial de la información relativa a las inversiones de los cuotapartistas.

*NOTA: "Las inversiones en cuotas del fondo no constituyen depósitos en [denominación de la entidad financiera interviniente], a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, [denominación de la entidad financiera interviniente] se encuentra impedida por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin".*

## 12.RESUMEN

- **Cualquier persona capaz de contratar y con cierto dinero disponible puede suscribir un Fondo Común de Inversión**, siempre que sea elegible una vez cumplidos los pasos previstos en las Resoluciones de la Unidad de Información Financiera (UIF) respecto del “lavado de dinero”.
- El monto mínimo de inversión es generalmente bajo, Los fondos son normalmente una buena solución para **inversores pequeños, empresas con excedentes temporarios de dinero, inversores individuales grandes o medianos**.
- Las **restricciones** que normalmente enfrentan los inversores están relacionadas con **un monto relativamente bajo de la inversión, no contar con los conocimientos técnicos suficientes**, o bien **carecer del tiempo necesario para seguir día a día el desenvolvimiento de los activos en los cuales invirtió**.
- El **perfil del inversor** es el conjunto de **características derivadas de su personalidad, conocimiento, expectativas, experiencias anteriores y necesidades** que lo conducen a realizar un determinado tipo de inversión.
- Identificar correctamente el **perfil del inversor** ayuda a determinar **el producto que mejor se ajusta a las necesidades del mismo**.
- El **objetivo de inversión** siempre estará guiado por la **relación riesgo / retorno**. A mayor retorno buscado, mayor será el riesgo que el inversor deberá estar dispuesto a afrontar.
- El **objetivo de riesgo limita el nivel que se puede alcanzar**.
- El objetivo de riesgo se construye a partir de la identificación de varios factores. Se debe identificar por un lado la **propensión al riesgo del inversor**, y por otro su **capacidad para asumir riesgos**. El mínimo nivel entre ambos definirá el nivel de **tolerancia al riesgo**.
- La **tolerancia al riesgo** del inversor depende de la **propensión** y la **capacidad** del inversor para asumir riesgos y quedará definida por el menor nivel entre la **capacidad** y la **propensión** (grado de aversión) para tomar riesgos.

El objetivo de retorno tiene que ser consistente con el objetivo de riesgo.

- En la construcción del objetivo de retorno se percibirán dos factores en el diálogo con el potencial inversor: el **retorno deseado** y el **retorno requerido**.
- Entre ambos, **el retorno requerido es más estricto que el deseado**, porque el inversor necesita como mínimo el retorno requerido para satisfacer sus necesidades.
- Los inversores, al momento de definir sus objetivos, generalmente priorizan la **preservación del capital**, la **rentabilidad** o el **crecimiento del capital**.
  - Cuando se prioriza la **preservación de capital**, el inversor **privilegia la disponibilidad del dinero, buscando obtener un rendimiento estable y evitar pérdidas de capital**.
  - Los inversores que consideran prioritaria la **rentabilidad**, que por lo general están tratando de obtener una **renta estable a mediano plazo**.
  - El **crecimiento del capital implica tolerar una mayor volatilidad en la inversión**, conocer los riesgos de este tipo de inversión y tener un horizonte de inversión de largo plazo.
- El Asesor Idóneo de FCI debe ser suficientemente claro en transmitir al inversor que **nada ni nadie puede asegurarle que la evolución de los valores de la cuotaparte en el pasado se repetirán nuevamente en el futuro**.
- Existen determinadas limitaciones a la hora de invertir. Estas son: a) necesidades específicas de liquidez, y b) el horizonte de inversión.
- Las **necesidades específicas de liquidez** tienen que ver con la necesidad del inversor de disponer de un **monto determinado de efectivo en exceso de su flujo de ahorro**.
- El **horizonte de inversión** se refiere al **período de tiempo** que el inversor está dispuesto a mantener una determinada inversión. Normalmente se clasifican en inversores de **Corto plazo (menor a un año)**, **mediano plazo (entre un año y dos años)** y **largo plazo (más de tres años)**.
- Los inversores **más jóvenes tienen**, en general, un **horizonte de inversión prolongado** y pueden ser cuotapartistas potenciales para los Fondos de Largo Plazo, Mixtos y/o Acciones.