

Voces: FONDO COMUN DE INVERSION ~ SOCIEDAD GERENTE ~ DEUDA PUBLICA ~ RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL ~ SOCIEDAD DEPOSITARIA ~ RESPONSABILIDAD CIVIL ~ TITULO DE DEUDA PUBLICA NACIONAL

Título: La responsabilidad de los administradores de fondos comunes de inversión

Autor: Mazzinghi, Marcos

Publicado en: LA LEY 19/07/2005, 19/07/2005, 1 - LA LEY2005-D, 1158 - Responsabilidad Civil Doctrinas Esenciales VI, 01/01/2007, 789

Cita Online: AR/DOC/2030/2005

Sumario: SUMARIO: I. Introducción. - II. Conclusiones que se intentarán rebatir. - III. Argumentos citados como causas generadoras de la responsabilidad de las sociedades gerentes y depositarias. - IV. Breve repaso de las principales características de los fondos comunes de inversión. - V. Análisis central de la cuestión. Responsabilidad de las sociedades gerentes y depositarias. - VI. Aclaraciones y sugerencias. - VII. Conclusiones.

I. Introducción

El objeto del presente trabajo es realizar un análisis pormenorizado de la eventual responsabilidad que podría caberles a las sociedades gerentes y depositarias de los fondos comunes de inversión en relación con el default de la deuda pública declarado por el Estado Nacional de la República Argentina en diciembre de 2001 [\(1\)](#).

II. Conclusiones que se intentarán rebatir

Dado que uno de mis objetivos consiste en desarticular las conclusiones a las que arriban los autores del trabajo citado precedentemente, recomiendo leer el mismo de manera previa a la lectura del presente, y considero necesario transcribir al menos parcialmente dichas conclusiones:

1. Una conducta prudente, transparente y diligente de las Sociedades Gerentes consistía en desprenderse oportunamente de los títulos en cartera o al menos en informar adecuadamente a los cuotapartistas de los riesgos de su inversión.

2. Si no lo hicieron, deberán indemnizar convenientemente por las pérdidas sufridas.

3. Esta responsabilidad es contractual, por violación de obligaciones legales y del Reglamento de Gestión, entre las cuales incluiríamos la administración negligente. Es también extracontractual, en caso de existir culpa grave o dolo.

4. La reparación consistirá en indemnizar equitativamente a los cuotapartistas por las pérdidas sufridas.

5. La aceptación del canje implica renunciar a litigar en contra del Estado. No implica, en cambio, renuncia a demandar a las sociedades gerentes y en su caso depositarias de los FCI.

6. La responsabilidad será solidaria entre Sociedad Gerente y Sociedad Depositaria.

III. Argumentos citados como causas generadoras de la responsabilidad de las sociedades gerentes y depositarias

Los autores del trabajo citado ut supra se interrogan sobre la responsabilidad que les cabe a los órganos de los fondos comunes de inversión en relación con el default de deuda pública declarado por el Estado Argentino en diciembre de 2001, y consideran que la clave de la respuesta sobre la responsabilidad de las Sociedades Gerentes de los FCI pasa por ver si las mismas se desprendieron oportunamente de los títulos en cartera o, al menos, si informaron oportuna y correctamente a los cuotapartistas sobre los riesgos que implicaba ese tipo de inversión.

Los autores del trabajo citado no dudan en sostener que las sociedades gerentes y depositarias de los fondos comunes de inversión son responsables por no haberse desprendido de los títulos públicos integrantes de su patrimonio, y sitúan esa responsabilidad en las órbitas contractual y extracontractual de nuestro ordenamiento jurídico.

Siguiendo esta línea argumental, sostienen que la responsabilidad es contractual por violación de obligaciones legales (llama poderosamente la atención que los autores no se detengan siquiera a enumerar cuáles son las obligaciones legales cuyo incumplimiento sería causa generadora de responsabilidad) y del Reglamento de Gestión (sin precisar tampoco cuáles serían las cláusulas del Reglamento incumplidas y considerando a este último más como una norma única y universal que como a un contrato con convenciones particulares que pueden variar respecto de cada sociedad gerente y sociedad depositaria).

En respaldo de sus conclusiones, los autores del artículo citado invocan también la existencia de fallos de la justicia italiana, en los que se habría condenado a los Bancos de ese país por haber ofrecido a inversores individuales bonos destinados a inversores institucionales. No negamos la existencia de estos fallos, pero no se puede soslayar que la situación de los fondos comunes de inversión no es asimilable a la de los bancos italianos. Junto con las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), y las compañías de seguros, los fondos comunes de inversión son los inversores institucionales por excelencia, con lo cual se encuentra fuera de discusión su capacidad para adquirir títulos públicos como destino de sus inversiones. Las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión no adquirieron activos incompatibles con su naturaleza, ni ofrecieron los mismos a inversores desprevenidos, sino que se limitaron a cumplir con la política de inversión fijada en sus Reglamentos de Gestión.

¿No haberse desprendido de los títulos públicos antes del default las torna en sujetos pasibles de imputación por las consecuencias desfavorables de dicho suceso?

El propósito de este trabajo es buscar una respuesta fundada a este interrogante.

De manera previa al análisis de la responsabilidad que podría caberles a los fondos comunes de inversión en relación con el default de deuda soberana, considero menester repasar brevemente los lineamientos básicos sobre los cuales se apoyan esos vehículos de inversión.

IV. Breve repaso de las principales características de los fondos comunes de inversión

Los fondos comunes de inversión como mecanismos de inversión colectiva surgen en nuestro país a partir de 1946, con motivo de la desaparición de las cédulas hipotecarias como consecuencia de la reforma bancaria de esa época (2).

Actualmente se encuentran regulados por la ley 24.083, el decreto reglamentario 174/93, las resoluciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores ("CNV") y el Reglamento de Gestión propio de cada uno de ellos.

Desde el punto de vista económico, el objetivo de estos fondos es el de ser el nexo entre el pequeño y mediano inversor, y el mercado de capitales, facilitándoles la inversión por medio de un esquema de organización jurídica que impide la quiebra del fondo y la consecuente liquidación del "haber", con un esquema de administración de la cartera de activos separada de la guarda de éstos. El riesgo de la inversión no sólo se minimiza por la estructura prevista en la ley, sino también por la diversificación que exige la ley respecto de las inversiones que hace el administrador del fondo, estableciendo para ello máximos autorizados para la inversión de los recursos del fondo en valores mobiliarios de una misma emisora o de emisoras pertenecientes a un mismo grupo económico (art. 8°, inc. c, dec. 174/1993) (3).

(a) Administración y dirección del patrimonio de un fondo común de inversión

La LFC dispone en su artículo 3°: "(...) la dirección y administración de los fondos comunes de inversión estará a cargo de una sociedad anónima habilitada para esta gestión que actuará con la designación de sociedad gerente...". Además, según el art. 14 de dicha ley, la Sociedad Gerente tendrá a su cargo el cumplimiento "(...) de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del Fondo, previstas en el Reglamento de Gestión ...".

En ese orden de ideas, la satisfacción del interés colectivo del grupo total de cuotapartistas, que consiste en alcanzar un determinado objetivo económico, justifica el manejo discrecional del fondo común de inversión correspondiente por parte de la Sociedad Gerente.

Así, y dentro de los márgenes de lo pactado en cada Reglamento de Gestión, las sociedades gerentes determinan la compra y venta de activos sin intervención de los cuotapartistas. Queda claro que las decisiones de la Sociedad Gerente pueden no ser compartidas por los cuotapartistas, quedando abierta en estos casos la posibilidad de manifestar dicho desacuerdo mediante el rescate de sus cuotapartes, en un todo de conformidad con el art. 16 de la LFC.

Es decir que compete a la sociedad gerente la dirección y administración del fondo, lo que fundamentalmente implica el manejo discrecional (sujeto a la LFC y al Reglamento de Gestión) y profesional del portafolio de inversión y la toma de decisiones de carácter gerencial relativas a la dinámica del fondo (4).

La sociedad gerente es la que tiene a su cargo el management del fondo común, y en ejercicio de estas facultades es la encargada de decidir la política de inversión (5), sin necesidad de consensuar con los cuotapartistas la puesta en práctica de estas funciones, y con las únicas restricciones que emanan de la LFC y el Reglamento de Gestión (6).

El art. 3 inc. (a) de la LFC encomienda a la sociedad gerente la representación colectiva de los

cuotapartistas, excluyendo de esta manera la actuación individual de los participantes.

Por su parte, corresponde a la sociedad depositaria la custodia de los activos del fondo y el control de la actuación de la sociedad gerente (art. 14 LFC).

(b) Variedad de objetos de inversión

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 futuros y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a distintas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales." [\(7\)](#).

De la propia definición legal de los fondos comunes se desprende que los mismos pueden tener diferentes objetos de inversión, citando la ley los ejemplos de activos que pueden integrar el patrimonio de un fondo común de inversión [\(8\)](#).

En este punto es útil recordar que la ley 24.083 (en adelante la "LFC") modificó la ley 15.885 en cuanto al objeto posible de inversión de los fondos comunes de inversión, posibilitando de esta manera la creación de fondos especializados en determinado tipo de activos [\(9\)](#).

La amplitud en el objeto de inversión posibilitó que en el mercado surgieran fondos cerrados y abiertos (en los fondos cerrados el capital se mantiene invertido hasta que concluye un plazo preestablecido mientras que en los abiertos el cuotapartista puede en cualquier momento retirar su inversión ejerciendo el rescate previsto por el art. 22 de la LFC), fondos puros y mixtos (según el activo adquirido sea único o haya diversificación de activos), fondos que invierten a corto, mediano, y largo plazo, todo lo cual configura una oferta variada y diversificada para los interesados en invertir sus ahorros en este tipo de vehículos de inversión.

En este sentido, los fondos comunes de inversión ofrecieron al público en general la posibilidad de suscribir cuotapartes de fondos con variadas políticas de inversión, entre las que se puede destacar a mero título enunciativo, fondos accionarios de empresas privadas con cotización en Europa, en Brasil y en América, fondos de activos en Pesos, fondos de plazo fijo o liquidez, fondos cuyo capital se ajustaba a determinado índice o activo de riesgo (ej. el Merval), fondos de Bonos o renta, fondos mixtos, etc.

Es decir que el inversor individual que se mostrara interesado en suscribirse a alguno de los fondos existentes en el mercado, tenía a su disposición la posibilidad de elegir entre diferentes alternativas, algunas más conservadoras que otras, dependiendo del perfil de riesgo que cada inversor estaba dispuesto a asumir.

Dentro de esta variedad de objetos de inversión se podía optar por los fondos que invirtieran en títulos públicos del Estado Nacional.

El objeto de inversión de un fondo común debe estar expresamente contenido en su Reglamento de Gestión (art. 6 de la LFC), el que además debe especificar los planes que se adoptarán para la inversión del patrimonio del fondo, especificando los objetivos a alcanzar, las limitaciones a las inversiones por tipo de activo y, de incluir créditos, la naturaleza de los mismos y la existencia o no de coberturas contra el riesgo de incumplimiento (art. 13 de la LCF).

Huelga recordar que todos los fondos comunes de inversión que funcionan en el mercado tienen su Reglamento de Gestión aprobado por la Comisión Nacional de Valores, en su carácter de órgano de fiscalización de los fondos comunes de inversión (arts. 11 y 32 de la LFC) y que dicha aprobación implica convalidación expresa del órgano de control respecto de los términos y condiciones incluidos en dicho reglamento y presunción de conformidad con las normas convenidas para el funcionamiento del fondo.

De lo expuesto surge con nitidez que los títulos públicos consistían en un objeto de inversión absolutamente válido y permitido para los fondos comunes de inversión, y que en ningún caso puede sostenerse que los cuotapartistas se vieron constreñidos a asumir un riesgo extraño a sus voluntades, teniendo estos últimos siempre a su disposición la posibilidad de escoger otro objeto de inversión diferente y en última instancia rescatar sus tenencias y reinvertirlas en otro activo a su entera discreción o ceder sus cuotapartes a un tercero.

(c) Límites impuestos a la política de inversión

Si bien los fondos comunes de inversión tienen flexibilidad a la hora de definir su objeto de inversión, la discrecionalidad no es absoluta ya que se encuentra acotada por (i) límites impuestos por la propia LFC (arts. 1, 6, y 7) y su decreto reglamentario 174/1993 (arts. 8, 14, y 16), y (ii) límites impuestos por la Comisión Nacional de Valores (Por ejemplo a través de las resoluciones generales de la CNV 369/2001, 378/2001, 380/2001 -Adla, LXI- C, 3332; LXI-E, 6099; LXII-A, 388-, etc.) [\(10\)](#).

Dentro de los límites impuestos por la LFC, es importante destacar que los fondos comunes de inversión cuyo patrimonio consista en valores mobiliarios, deben invertir como mínimo un setenta y cinco por ciento (75%) en activos emitidos y negociados en el país (art. 6 LFC), y que en ningún caso podrán invertir en un mismo título emitido por el Estado (con iguales condiciones de emisión), más del 30% del haber total del fondo común de inversión (art. 7 inc. (e) de la LFC) [\(11\)](#).

Un párrafo aparte merecen las limitaciones impuestas por el organismo de control de los fondos comunes de inversión [\(12\)](#).

En ejercicio de las facultades conferidas por el artículo 32 de la LFC, la CNV ha reglamentado e impuesto límites a la política de inversión que deben seguir los fondos comunes de inversión.

En Mayo de 2001, la CNV dictó la resolución general 369/2001, la que entre otras cosas dispuso que:

(a) los fondos comunes de inversión cuyas carteras estén compuestas en un porcentaje mayor al 50% por activos valuados a devengamiento debían conservar en todo momento, en calidad de margen de liquidez, un monto equivalente a no menos del 35% de su patrimonio neto en disponibilidades invertidas en colocaciones a la vista en entidades financieras autorizadas por el BCRA.

(b) La categoría de fondos comunes de inversión mencionada en el acápite (a) precedente, debían conservar en todo momento un porcentaje equivalente a no menos del 25% de sus carteras en valores negociables que posean activa negociación en el mercado secundario [\(13\)](#).

Al momento en que la resolución general de la CNV 369/2001 entró en vigencia, prácticamente los únicos valores negociables que poseían una activa negociación en el mercado secundario eran las Letras del Tesoro (LETES) emitidas por el Estado Nacional, por lo que esta resolución fue interpretada por las sociedades gerentes como un elemento de presión para que adquirieran las LETES emitidas por el Estado Nacional en esa época.

Esto pone de manifiesto que no sólo la CNV convalidaba la posibilidad de que los fondos comunes de inversión invirtieran sus activos en títulos públicos, sino que en algunos casos forzaba a las sociedades gerentes a mantener una exposición mínima en este tipo de títulos.

Resulta curioso que la propia CNV al emitir las resoluciones generales 378/2001, y 380/2001 elimina sin ningún tipo de explicación o referencia el adjetivo "activa" del párrafo del apartado (b) 6 del artículo en cuestión, intentando tal vez atenuar el carácter imperativo de la resolución 369/2001 y ocultar así el evidente propósito que tuvo esta norma, que no fue otro que obligar a los fondos comunes de inversión a invertir un porcentaje mínimo de sus carteras en las LETES emitidas por el Gobierno Nacional.

Una situación similar se planteó con otro de los inversores institucionales existentes en la República Argentina, las AFJP, los que a través de los decs. del Poder Ejecutivo Nacional 1572/2001 (01/12/2001) y 1582/2001 (Adla, LXII-A, 68) (05/12/2001) fueron obligados a invertir en Letras del Tesoro recursos que constituían la liquidez disponible en ese momento (bajo la forma de plazos fijos constituidos en entidades financieras), títulos cuyos servicios fueron suspendidos por el Estado Nacional merced al default de deuda declarado en diciembre de 2001.

Esta situación se encuentra expresamente reconocida por el dec. del Poder Ejecutivo Nacional 1375/2004 (Adla. LXIV-E, 5483), el cual prevé un mecanismo de compensación para las AFJP, consistente en brindar, por el porcentaje invertido forzosamente en LETES, un tratamiento similar al que hubieran recibido esos recursos de haber permanecido invertidos en plazos fijos en las entidades financieras.

En este sentido, el dec. 1375/2004 autoriza a las AFJP a suscribir Bonos del Gobierno Nacional en Pesos 2% 2014, utilizando las LETES que tengan en sus carteras, y asignando a las LETES un valor comparable al que recibieron los depósitos reprogramados en las entidades financieras.

(d) Naturaleza del Reglamento de Gestión

El art. 11 de la LFC establece que el Reglamento de Gestión debe contener las normas contractuales que regirán las relaciones entre las sociedades gerente y depositarias y los cuotapartistas.

Tanto el Reglamento como sus respectivas modificaciones sólo entrarán en vigor una vez que sean aprobados por el organismo de fiscalización, es decir por la CNV, y una vez aprobados deben ser publicados en el Boletín Oficial, en un diario de amplia circulación e inscribirse en el Registro Público de Comercio.

La doctrina es unánime al sostener que el reglamento de gestión reviste naturaleza contractual [\(14\)](#).

Es decir que el reglamento de gestión es un contrato, de carácter plurilateral y que puede ser incluido dentro

de la categoría de los contratos de adhesión (esta característica se desprende de la propia redacción del art. 12 de la LFC, que sostiene que la suscripción de cuotas partes implica de pleno derecho la adhesión al reglamento de gestión) (15).

La inclusión del reglamento de gestión en la categoría de contratos de adhesión o con cláusulas predisuestas es un dato de suma importancia, ya que a este tipo de contratos les resultan de aplicación principios de interpretación propios tales como la prohibición de insertar cláusulas abusivas, cláusulas que inviertan la carga de la prueba o el principio de interpretación en contra del predisponente (arts. 37 y 38, ley de defensa del consumidor 24.240 -Adla, LIII-D, 4125-) (16).

Si bien los Reglamentos de Gestión pueden variar respecto de cada uno de los fondos común de inversión, los mismos son sustancialmente similares y uniformes en su estructura, y prevén cláusulas del tenor de las que se describen a continuación:

a) Objeto de la inversión: En un todo de conformidad con lo establecido por el art. 6 de la LFC, el Reglamento de Gestión debe establecer los objetivos de inversión a los cuales deberá ajustarse el fondo.

b) Derecho de rescate: En los fondos comunes de inversión abiertos, el cuotapartista debe tener el derecho de rescatar sus tenencias en cualquier momento (art. 22 de la LFC). En casos excepcionales y como medida de defensa del patrimonio común, la sociedad gerente puede disponer la suspensión del derecho de rescate, y cuando dicha suspensión exceda de los 3 días, debe emanar de una decisión de la CNV (art. 23 LFC).

c) Adhesión al Reglamento de Gestión: La suscripción de cuotas partes de un fondo común de inversión implica de pleno derecho la adhesión a lo dispuesto en el Reglamento de Gestión (art. 12 LFC).

d) Posibilidad de transferir las cuotas partes a un tercero: Los cuotapartistas cuentan con el derecho de transferir sus cuotas partes a un tercero, para lo cual deben notificar a la sociedad depositaria para que tome registro de dicha transferencia.

e) Falta de garantía respecto del resultado de la inversión: En un todo de conformidad con lo dispuesto en el art. 29 de la LFC, los fondos comunes de inversión en ningún caso podrán asegurar ni garantizar los resultados de la inversión.

V. Análisis central de la cuestión. Responsabilidad de las sociedades gerentes y depositarias

Habiendo repasado someramente los principales lineamientos sobre los cuales se estructuran los fondos comunes de inversión, enfocaré ahora el punto referido a si deben las sociedades gerentes y depositarias de los fondos comunes responder por las consecuencias desfavorables que emergieron del default de deuda pública declarado por la República Argentina en diciembre de 2001.

Mi opinión es diametralmente opuesta a la sostenida por los autores del artículo citado en la introducción a este trabajo, ya que considero que, en principio, no se puede atribuir responsabilidad a las sociedades gerentes y depositarias por los perjuicios sufridos por los cuotapartistas como consecuencia de los sucesos acaecidos en Argentina a partir de Diciembre de 2001.

A continuación expondré los argumentos en los que se apoya la conclusión precedente.

(i) Falta de configuración de los presupuestos de la responsabilidad

El art. 4 de la LFC establece que la sociedad gerente y la 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.

La norma es sensiblemente más severa que su precedente legislativo (ley 15.885 -Adla, LXI-A, 51-), ya que extiende la responsabilidad a la sociedad depositaria, y a los administradores y miembros de los órganos de fiscalización de ambas sociedades (17).

La norma transcrita condiciona el deber solidario de indemnizar los perjuicios ocasionados a los cuotapartistas, a que la sociedad gerente o la depositaria (y/o sus directores y administradores) hayan incumplido con (i) las disposiciones legales, y/o (ii) el Reglamento de Gestión.

Es decir que la responsabilidad de la sociedad gerente y la sociedad depositaria (y sus administradores) requiere el incumplimiento de algún deber (ya sea legal o contractual) para originarse y poder ser imputada al sujeto en cuestión.

En este punto, no existe duda alguna de que resulta de aplicación lo dispuesto por el régimen general de la

responsabilidad civil previsto en el Código Civil, y por ende para poder endilgar responsabilidad a las sociedades gerentes y depositarias (y a sus respectivos administradores) deben reunirse los presupuestos de la responsabilidad aceptados unánimemente por nuestra doctrina [\(18\)](#):

- (i) Acción antijurídica
- (ii) Daño
- (iii) Factor de Atribución
- (iv) Nexo de causalidad

En mi opinión, las sociedades gerentes y las sociedades depositarias de los fondos comunes de inversión no pueden ser responsabilizadas por los daños y perjuicios ocasionados a los cuotapartistas por el default de deuda soberana, ya que no existe una acción antijurídica que pueda ser la causa generadora de dicha responsabilidad [\(19\)](#).

En pleno ejercicio de las facultades de dirección y administración que el art. 3 de la LFC les confiere, y en un todo de conformidad con lo dispuesto en la propia LFC, las resoluciones de la CNV y el Reglamento de Gestión al cual los cuotapartistas adhirieron de pleno derecho al suscribir las cuotapartes del fondo, las sociedades gerentes invirtieron total o parcialmente (según el tipo de fondo) el patrimonio del fondo en títulos públicos emitidos por el Estado Nacional.

Está fuera de discusión que esta conducta por sí sola no constituye una acción antijurídica, ya que, al ejecutarla, las sociedades gerentes se limitaron a cumplir con la política de inversión prevista en el Reglamento de Gestión que rige a los fondos comunes, en el marco de lo dispuesto por el art. 6 de la LFC: "La gestión del haber del fondo debe ajustarse a los objetivos de inversión definidos en el "Reglamento de Gestión" y enunciados detalladamente en el prospecto de emisión correspondiente".

Ya hemos visto que la dirección y administración del fondo competen exclusivamente a la sociedad gerente, quien no es un coadministrador junto con el cuotapartista, ni requiere de instrucción alguna de estos últimos para tomar las decisiones de inversión sobre el patrimonio del fondo [\(20\)](#).

Como bien destaca Paolantonio, en la obra recurrentemente citada, en principio la ausencia de resultados positivos no justifica por sí sola el nacimiento de responsabilidad para los órganos del fondo, ya que estos últimos sólo asumen una obligación de medios respecto de los cuotapartistas, derivada de la propia naturaleza de mandatarios que asumen los órganos de los fondos comunes de inversión.

Siguiendo en este punto a Alterini, en la obligación de medios el deudor sólo compromete una actividad diligente, que tiende al logro de cierto resultado esperado, pero sin asegurar que este se produzca [\(21\)](#).

La doctrina coincide en que en las obligaciones de resultado, el incumplimiento del deudor hace presumir su culpa, mientras que en el caso de las obligaciones de medios, le corresponde al acreedor demostrar la culpa del deudor.

La gestión de un portafolio de inversión esta íntimamente ligada a la asunción de riesgos de todo tipo, siendo uno de los principales la posibilidad de que los activos adquiridos se desvaloricen, causando una pérdida al inversor [\(22\)](#).

Al no haber incurrido la sociedad gerente (y menos aun la depositaria) en ninguna acción antijurídica, no queda configurado el principal presupuesto que nuestro ordenamiento jurídico exige para que se origine la obligación de indemnizar [\(23\)](#).

Los autores del trabajo citado no hesitan en afirmar que la responsabilidad de las sociedades gerentes y depositarias es contractual y extracontractual, no obstante lo cual no profundizan sobre cuáles habrían sido los deberes incumplidos en uno u otro supuesto.

Un párrafo aparte merece la afirmación de que la responsabilidad de los órganos de los fondos comunes de inversión sería también extracontractual, en caso de existir culpa grave o dolo.

Como ya hemos visto, las relaciones entre la sociedad gerente, la sociedad depositaria y el cuotapartista son de índole contractual, ya que se rigen por los términos y condiciones previstos en el Reglamento de Gestión, contrato plurilateral de adhesión, al cual los cuotapartistas adhieren de pleno derecho al suscribirse al fondo.

Teniendo esto en cuenta, la eventual responsabilidad que podría imputársele a los órganos de los fondos comunes sería en principio contractual, ya que la misma derivaría de la falta de cumplimiento por parte de aquéllos de las obligaciones previstas en el contrato. Los autores del trabajo citado sostienen que la

responsabilidad de la sociedad gerente debe situarse en la órbita extracontractual en el supuesto de existir dolo o culpa grave. Resulta fundamental dejar sentado que la mera existencia de dolo o culpa grave no bastan por sí solas para ubicar a la responsabilidad de las sociedades gerentes en la esfera extracontractual, ya que nuestro ordenamiento jurídico prevé expresamente la posibilidad de que existan incumplimientos contractuales dolosos y culpables [\(24\)](#).

La presencia del dolo o la culpa grave no trasladan la responsabilidad a la esfera extracontractual, excepto en el supuesto de que el incumplimiento contractual configure simultáneamente un delito de derecho criminal en los términos previstos en el art. 1107 del Cód. Civil.

Salvo que en el afán de encontrar responsables, los autores del trabajo citado afirmen que la falta de disposición de los títulos públicos por parte de las sociedades gerentes configura un delito criminal a la vez que un incumplimiento contractual, no es fundado afirmar que la existencia de dolo o culpa grave es suficiente para generar responsabilidad de índole extracontractual.

(ii) Falta de previsibilidad del default de deuda

Los autores del trabajo citado consideran que la conducta antijurídica en la que habrían incurrido la sociedad gerente y la sociedad depositaria consistiría en no haberse desprendido de los títulos públicos a tiempo.

¿Existe una obligación legal o convencional de desprenderse de determinado activo ante el riesgo de depreciación del mismo?

En el acápite precedente hemos visto que ni las sociedades gerentes ni la sociedad depositarias efectuaron acto positivo alguno que pueda ser reputado como una violación flagrante a una norma expresa, ya sea de carácter legal o convencional.

Restaría ahora analizar si la omisión en la venta de los títulos públicos puede ser catalogada como un acto ilícito generador de responsabilidad para las sociedades gerentes y depositarias.

En virtud de lo dispuesto por el art. 1074 del Cód. Civil, toda persona que por cualquier omisión hubiese ocasionado un perjuicio a otro, será responsable solamente cuando una disposición de la ley le impusiere la obligación de cumplir con el hecho omitido.

Es decir que en nuestro ordenamiento jurídico, la responsabilidad por hechos negativos u omisiones sólo tiene lugar cuando existe una ley expresa que imponga la obligación de cumplir con un hecho determinado. Esto último es una derivación lógica del inveterado principio contenido en el artículo 19 de nuestra Constitución Nacional, en cuanto dispone que nadie será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe.

Esta fuera de discusión que ni en la LFC, ni en las Resoluciones de la CNV (que paradójicamente establecían una obligación de mantener una exposición mínima en este tipo de títulos) ni en los Reglamentos de Gestión existía una previsión expresa que obligara a las sociedades gerentes o a las depositarias a desprenderse de los títulos públicos existentes en sus carteras.

¿Puede afirmarse -como parecen sostener los autores del trabajo arriba citado- que esta obligación se deriva de la obligación genérica que pesa sobre las sociedades gerentes y depositarias de seguir una conducta prudente, transparente y diligente?

Ciertamente que la respuesta a este interrogante no puede ser otra que negativa, por los razones que explicaré a continuación.

Según los autores citados, el default de deuda pública era previsible e inexorable desde el año 1999, por lo que los fondos comunes de inversión deberían haberse desprendido de los títulos antes de la declaración formal de ese default.

La virtud profética con la que estos autores fueron privilegiadamente beneficiados no parece haber sido distribuida de manera igualmente generosa entre el resto de los inversores locales e internacionales que tenían algún título de deuda emitido por nuestro país en la época que este último decidió repudiar su deuda.

La magnitud del default de deuda declarado por la Argentina (no sólo por los montos involucrados en dicho proceso, sino también por la multiplicidad de acreedores afectados por el mismo) no hace más que poner de manifiesto que el mismo no era un suceso que el mercado fatalmente intuyera como de inminente acaecimiento [\(25\)](#).

Es de vital importancia recordar que en diciembre de 2001 la Argentina se encontraba en el medio de un proceso de canje de deuda (que en su momento se denominó Megacanje), en virtud del cual el país vería

sustancialmente aliviado el perfil de su deuda, no sólo por una extensión de los plazos de las amortizaciones, sino también por una reducción en las tasas de interés que el Estado Nacional debía pagar bajo esos títulos.

Ese proceso fue lamentablemente interrumpido por los desgraciados sucesos de diciembre de 2001 (26), que motivaron la renuncia del entonces Presidente de la Nación, doctor Fernando de la Rúa, y que dejaron trunco lo que tal vez hubiera sido una salida ordenada al problema de la deuda externa argentina sin necesidad de defaultear la misma (27).

Es importante destacar también que en el trienio 1999-2001, hubo momentos en que precio de los bonos públicos emitidos por el Estado Argentino registraron importantes subas, lo que redundó en rentabilidad para el haber de los fondos comunes que tuvieran este tipo de activos en cartera (por ejemplo en diciembre de 2000 con el anuncio del blindaje financiero, en marzo de 2001 con la asunción de Ricardo López Murphy como ministro de economía, y en agosto del mismo año cuando se hizo pública la designación de Domingo Cavallo al frente de este último ministerio).

Asimismo, la experiencia indica que no siempre resulta la mejor decisión de management vender los activos cuando reina una tendencia a la baja de los mismos, ya que es frecuente que pasada la crisis el precio de los activos se recupere e incluso supere el que registraba de manera previa a la crisis. Basta con mencionar como ejemplo la crisis originada en 1994 en Latinoamérica a partir de la devaluación de la moneda de México (conocida como "efecto tequila"), a raíz de la cual se registraron fuertes pérdidas de valor en los títulos públicos argentinos, que luego recuperaron el precio vigente antes de esa situación.

(iii) Inexistencia o falta de variedad de inversiones alternativas

Aun cuando por vía de hipótesis se admitiera que el default de deuda era inminente y previsible, y que por ende las sociedades gerentes deberían haberse desprendido de sus tenencias de títulos públicos, es importante analizar cuáles hubieran sido las posibilidades alternativas de inversión en ese supuesto.

En virtud de lo establecido por el art. 25 Capítulo XI de las Normas (N.T. 2001) los fondos comunes de inversión especializados o cuya denominación incluya a cierta categoría de activos, deben invertir el 80% (como mínimo) del haber de fondo en activos que compongan el objeto especial de inversión o en aquellos a los que hiciera referencia la denominación del fondo.

Es decir que los fondos comunes de inversión especializados en bonos públicos estaban obligados a invertir como mínimo el 80% de su patrimonio en títulos públicos, no pudiendo apartarse de esta exigencia normativa. No se nos ocurre la manera en que estos fondos comunes de inversión hubieran podido desprenderse de los títulos tal como pretenden los autores del artículo citado en la introducción de este trabajo (28).

Respecto a los fondos comunes de inversión especializados en títulos públicos, la venta de estos títulos hubiera colocado a las sociedades gerentes en la virtual imposibilidad de cumplir con su objeto de inversión.

Asimismo, es fundamental tener en cuenta el contexto económico que precedió a la declaración del default de deuda (que era recesivo desde el año 1998), y el hecho de que prácticamente ningún sector salió indemne de la crisis que se desencadenó a partir de diciembre de 2001. Cualquiera hubiera sido la inversión alternativa escogida por la sociedad gerente, la misma hubiera sufrido los embates de la tremenda crisis vivida por nuestro país en esos años.

Sostener que las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión deberían haberse desprendido de los títulos públicos presupone admitir que en el mercado habría alguien interesado en adquirir los mismos.

Si tal como afirman los autores del trabajo citado el default de deuda era inminente y previsible desde el año 1999, ¿cómo puede presumirse válidamente que hubiera un verdadero interesado en adquirir tanta cantidad de títulos públicos?

Siendo imposible encontrar un potencial interesado en adquirir los títulos públicos cuyos términos inevitablemente iban a ser incumplidos por su emisor, sólo quedaría atacar la propia decisión de haber adquirido los títulos públicos.

Esto nos llevaría al absurdo de pretender imputarle responsabilidad a las sociedades gerentes por el mero hecho de haber cumplido con la política de inversión fijada en el Reglamento de Gestión, y convalidada por el propio organismo de contralor de los fondos comunes de inversión.

Queda a la vista la intrínseca incoherencia del argumento principal de los autores del trabajo citado, por lo que no insumiremos más esfuerzos en pos de derrumbar lo que no puede sostenerse por su propio peso.

(iv) Actuación posterior de los órganos de los fondos comunes de inversión

Habiendo demostrado acabadamente la inconsistencia de los argumentos de quienes pretenden endilgarle a las sociedades gerentes y depositarias las consecuencias del default de deuda Argentina, analizaremos ahora cuál fue la actuación posterior de estos órganos en relación con este último suceso, para intentar dilucidar si esta conducta puede ser generadora de responsabilidad para aquéllos.

Prácticamente la totalidad de las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión interpusieron una acción de amparo en contra del Estado Nacional, solicitando la declaración de inconstitucionalidad de la normativa de emergencia que dispuso la conversión a Pesos de las obligaciones emergentes de los títulos públicos expresadas en moneda extranjera (principalmente el dec. PEN 471/2002 -Adla, LXII-B, 1691-).

La legitimación de las sociedades gerentes para actuar en representación de los intereses de los cuotapartistas deriva del art. 3 de la LFC.

Al día de la fecha la mayoría de estos amparos cuenta con una sentencia favorable de primera instancia, estando pendientes de resolución por las Cámaras de Apelaciones respectivas, en función de los recursos de apelación interpuestos por el Estado Nacional.

En diciembre de 2004, el Poder Ejecutivo Nacional dictó el dec. 1735/2004 (Adla, LXV-A, 137), que prevé el mecanismo aplicable para canjear la deuda pública afectada por el default declarado en diciembre de 2001. Nos apartaríamos notablemente de nuestro objetivo si nos detuviéramos a analizar detalladamente el contenido de la oferta efectuada por el Estado Nacional a través del Decreto arriba citado.

Alcanza con recordar que el Estado Nacional "invitó" a sus acreedores a canjear sus tenencias de deuda impaga por nuevos instrumentos a ser emitidos por el Estado con una notable extensión en los plazos, en algunos casos con una importante quita de capital medida en términos nominales, y en todos los casos con una sustancial quita de capital medida en términos de valor presente [\(29\)](#).

A través de la resolución general 475/2004, la CNV reglamentó el procedimiento que las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión debían seguir en relación con el canje de deuda previsto por el dec. 1735/2004, imponiéndoles la obligación de hacer público dicho procedimiento, otorgando a los cuotapartistas disidentes la posibilidad de ejercer sus derechos.

En cumplimiento de las normas arriba citadas, y con ciertos matices, la totalidad de las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión con actuación en el mercado decidieron aceptar la oferta de canje efectuada por el Estado Nacional, por considerarla la mejor alternativa disponible para los intereses de los cuotapartistas.

Los cuotapartistas que no estuvieran de acuerdo con esta decisión tuvieron la posibilidad de rescatar sus tenencias y en algunos casos permanecer en el fondo común al solo efecto de que la sociedad gerente los siguiera representando en el amparo oportunamente interpuesto.

En este punto cabe preguntarse si puede endilgarse a las sociedades gerentes responsabilidad por haber aceptado el canje de deuda ofrecido por el Estado Nacional a través del dec. 1735/2004.

Nuevamente consideramos que la respuesta debe ser negativa, ya que las sociedades gerentes actuaron en el convencimiento de que dadas las alternativas disponibles, la aceptación del canje era la mejor de las decisiones de inversión para los intereses de sus cuotapartistas.

El contenido del reciente fallo dictado por la Corte Suprema de Justicia de la Nación en los autos "Galli, Hugo Gabriel y otro c. PEN-Ley 25.561 s/amparo" (LA LEY, 2005/04/08, p. 7), parece respaldar esta postura, ya que por unanimidad de los Ministros votantes rechaza la pretensión de un acreedor individual del Estado Nacional que rechazó el canje e impugnó la constitucionalidad de la normativa de emergencia que convirtió a Pesos los títulos públicos en moneda extranjera [\(30\)](#).

En un país como la Argentina, nada permite asegurar que el día de mañana esta decisión no pueda ser catalogada como la más acertada en términos económicos (una variación en la composición de la CSJN o en la corriente jurisprudencial puede alterar el contenido del precedente citado), pero la conducta y la responsabilidad de las sociedades gerentes debe ser juzgada bajo el prisma de las circunstancias y los elementos reinantes al momento en que la decisión es tomada, y no con la certidumbre y la perspectiva que brindan los hechos consumados.

Por todo lo expuesto, somos de la opinión de que las sociedades gerentes no pueden ser responsabilizadas por el hecho de haber aceptado el canje de deuda ofrecido por el Estado Nacional, máxime si se tiene en cuenta que los cuotapartistas que no hubieren compartido esta posición, tuvieron a su entera disposición el derecho de rescatar sus tenencias e incluso de seguir impulsando la acción de amparo oportunamente interpuesta en defensa de sus intereses.

(v) Actuación posterior de los cuotapartistas de los fondos comunes de inversión

Si todos los argumentos esgrimidos en los apartados precedentes no fueren suficientes para convencer al lector de que las sociedades gerentes no deben responder por las consecuencias del default, a continuación analizaremos el último argumento que desarrollaremos en defensa de esta conclusión.

La doctrina coincide de manera prácticamente unánime en sostener que dada su naturaleza, a los fondos comunes de inversión les resulta aplicable analógicamente la normativa vigente para el contrato de mandato (31).

Esto último se explica ya que la actuación de la sociedad gerente sería asimilable a la de un mandatario respecto de la pluralidad de mandantes que en este caso serían los cuotapartistas (32).

Podría afirmarse que el objeto del mandato no sería otro que cumplir con lo dispuesto en el Reglamento de Gestión, que como ya vimos constituye el plexo normativo del cual emanan las reglas aplicables a la relación entre los órganos del fondo común y los cuotapartistas.

Asumiendo que la sociedad gerente ocupa el rol de mandatario, mientras que los cuotapartistas serían los mandantes, resulta útil traer a colación lo dispuesto en el art. 1935 del Cód. Civil, en cuanto dispone que: La ratificación tácita del mandante resultará de cualquier hecho suyo que necesariamente importe una aprobación de lo que hubiese hecho el mandatario. Resultará también del silencio del mandante, si siendo avisado por el mandatario de lo que hubiese hecho, no le hubiese contestado sobre la materia.

En cumplimiento de lo dispuesto en la LFC (art. 27) y en el propio Reglamento de Gestión, la sociedad gerente debe informar periódicamente a los cuotapartistas las novedades atinentes al cumplimiento del mandato encomendado. En este sentido, la sociedad gerente informa a los cuotapartistas la composición de la cartera del fondo común de inversión, el estado de resultados, el valor de las cuotapartes, las variaciones en los activos que integran el haber del fondo, y los cuotapartistas cuentan con el derecho de solicitar cualquier otra información que consideren vital para el ejercicio de sus derechos.

Si las sociedades gerentes y depositarias cumplieron acabadamente con este deber de información, y en todo momento los cuotapartistas estaban enterados de que en el activo del fondo del cual participaban se registraban títulos públicos, ¿no equivale esto a decir que los cuotapartistas ratificaron la actuación del mandatario en los términos del artículo arriba citado?

La publicidad en torno a la aceptación del canje de deuda y la falta de impugnación por parte de los cuotapartistas a esta decisión, ¿no implica que los cuotapartistas hayan consentido la conducta del mandatario?

No se nos escapa que este último argumento carece de la relevancia de la que gozan los que fueran analizados precedentemente, pero aun así consideramos que constituye un elemento de convicción adicional en refuerzo de nuestra postura.

VI. Aclaraciones y sugerencias

Con el peligroso método de razonamiento utilizado por los autores del trabajo citado podría afirmarse también que las entidades financieras (y sus respectivos administradores y directores) deberían responder por los préstamos otorgados en moneda extranjera durante el año 2001 (posteriormente pesificados como consecuencia de la entrada en vigencia de la normativa de emergencia), ya que el fin de la convertibilidad era también previsible e inevitable.

Así, todos los administradores de patrimonios ajenos (directores de sociedades anónimas, fiduciarios, etc.) serían pasibles de responsabilidad por no haber tomado las medidas diligentes para evitar las consecuencias de la "previsible e inevitable" crisis que azotó a la Argentina a partir del año 2001.

Consideramos necesario dejar expresamente sentado que no anima nuestro propósito una defensa ciega del accionar de las sociedades gerentes ni de sus administradores, y que si se demuestra que estas últimas excedieron los límites fijados por la LFC, o las Resoluciones de la CNV en la tenencia de títulos públicos, o sin llegar a este extremo se demostrara de manera fehaciente el dolo o la culpa manifiesta en su accionar, las mismas deberían responder con todo el rigor que prevé el artículo 4 de la LFC.

Ya hemos visto que la propia LFC establece ciertos límites a la política de inversión de los fondos comunes de inversión, a lo que deben sumársele las restricciones que emanen de la CNV, que en el ejercicio de las facultades delegadas por el art. 32 de la LFC, se encuentra autorizada para fijar nuevos límites.

La LFC y la CNV han fijado un límite cuantitativo a la tenencia de activos emitidos por el Estado, pero lo han circunscrito únicamente al caso de que se trate de un título con idénticas condiciones de emisión (art. 7 inc. (e) LFC). Nada impide que un fondo común de inversión invierta todo su patrimonio en títulos públicos (salvo el margen líquido disponible reservado para atender rescates), con la única limitación de que sólo podría

aglutinar el 30% del patrimonio en títulos con idénticas condiciones de emisión. Es decir que un fondo común de inversión tiene absoluta libertad para invertir por ejemplo todo su patrimonio en 3 títulos públicos emitidos por el Estado Nacional con la única condición de que estos títulos deben diferir en sus condiciones de emisión.

Ha de presumirse que la LFC y la reglamentación dictada por la CNV persiguen como uno de sus propósitos fundamentales la protección de los intereses de los cuotapartistas. En este orden de ideas, cabe suponer que la ausencia de fijación de un límite máximo global para la tenencia de activos del Estado, obedece a la voluntad del legislador de tolerar que una situación como la planteada en el ejemplo precedente pueda darse en la práctica.

Esto último puede obedecer a que la normativa voluntariamente haya buscado someterse a las reglas del mercado, librando al arbitrio de los cuotapartistas y los fondos comunes de inversión la decisión de la mejor política de inversión, o que en un error de apreciación se haya subestimado la posibilidad de que el Estado incumpla de manera generalizada sus obligaciones.

A la luz de los recientes acontecimientos, sería prudente estudiar una probable reforma a la LFC que imponga un límite cuantitativo global a la tenencia de títulos públicos del Estado en cartera de los fondos comunes de inversión, o que en su defecto se torne obligatorio para las sociedades gerentes incluir una mención expresa en los reglamentos de gestión de este tipo de fondos, en el sentido de que la inversión en ese tipo de vehículos representa un riesgo cierto para los intereses de los cuotapartistas que decidan suscribirse al mismo, que se interpretará asumido expresamente por el cuotapartista al suscribirse a dicho fondo.

VII. Conclusiones

A modo de conclusión:

(i) En principio, y como norma general, las sociedades gerentes y depositarias de fondos comunes de inversión no deberían ser responsabilizadas por las consecuencias del default de deuda declarado por el Estado Nacional en diciembre de 2001, entre otros fundamentos, por no haberse configurado los presupuestos de la responsabilidad exigidos por nuestro ordenamiento jurídico, y porque no está demostrado que el default de la deuda hubiera sido un suceso previsible y evidente como infundadamente sostienen los autores del trabajo citado al comienzo del presente artículo.

(ii) Las sociedades gerentes y depositarias de los fondos comunes de inversión tampoco deben ser responsabilizadas por haber aceptado el canje de deuda propuesto por el Estado Nacional a través del dec. 1735/2004, por haber tomado esta decisión en el convencimiento de que resulta la más beneficiosa para los intereses de los cuotapartistas, y por haber ofrecido a estos últimos remedios alternativos para el supuesto de no compartir esta visión.

(iii) Intentar responsabilizar a las sociedades gerentes y a las sociedades depositarias de los fondos comunes de inversión por las consecuencias nefastas del default de deuda pública denota una actitud lamentablemente repetida en nuestro país, consistente en virar el enfoque de los hechos, y condenar al sujeto equivocado, absolviendo de culpa y cargo a los verdaderos responsables de haber causado un determinado daño.

(iv) En el afán de buscar a un responsable a nuestras penurias (en lo posible solvente) solemos apresurarnos en el análisis y endilgar responsabilidad a sujetos a quienes en principio no les cabe la misma, desviando así la incriminación de los sujetos a quienes debería atribuírseles dicha responsabilidad.

Anhelamos que la gravísima crisis que le tocó atravesar al país en general, y a nuestro sistema financiero en particular, sirva al menos de experiencia para evitar repetir en el futuro los mismos errores cometidos en el pasado, y para recrear lenta pero progresivamente la confianza en el sistema financiero, pieza fundamental en cualquier país que se precie de ser serio.

Estamos convencidos de que en el terreno jurídico (al igual que en cualquier otro ámbito), el debate de ideas y posiciones no hace más que enriquecer a los involucrados en la discusión, pero no se puede soslayar que análisis parciales e infundados sólo contribuyen a confundir al público y alimentar falsas expectativas, lo que agrava la situación de los que han tenido que soportar las consecuencias de la crisis argentina.

Especial para La Ley. Derechos reservados (ley 11.723)

(1) El 24 de diciembre de 2001, el entonces Presidente de la República doctor Adolfo Rodríguez Súa, anunció formalmente, ante el Congreso de la Nación Argentina, que el país había dispuesto diferir el pago de intereses y capital correspondientes a la deuda pública externa debido a la persistente recesión económica que debilitaba las finanzas públicas.

(2) CASTRO CORBAT, Marcelo, Fondos comunes de inversión, Depalma, Buenos Aires, 1965.

(3) LISOPRAWWSKI, Silvio V., KIPER, Claudio M, Tratado de Fideicomiso, 09, Titulización. LexisNexis N°6000/004572 Depalma, 2003.

(4) PAOLANTONIO, Martín E., "Fondos Comunes de Inversión, Mercado Financiero y Mercado de Capitales. Securitización o Titulización", Ed. Depalma, Buenos Aires, 1994, p. 115.

(5) "El fondo nace de la decisión conjunta de dos sociedades independientes que constituirán los órganos del fondo: una sociedad gerente a cargo de la dirección, representación y gestión del fondo, es decir, la política de inversiones; y otra en carácter de depositaria, que debe ser un banco o una sociedad de objeto exclusivo, a cargo de la guarda y depósito de los activos que integran la cartera del fondo, que por ello tendrá la inscripción de los bienes registrales en favor del fondo, en beneficio de la totalidad de los cuotapartistas". (LISOPRAWWSKI, Silvio V. - KIPER, Claudio M., ob. cit.).

(6) "El fondo lleva a cabo la concentración de los ahorros de una pluralidad de inversores que los confían a un gestor para que los utilice según el criterio profesional. Esto importa diversificar la inversión a fin de disminuir el riesgo y mantener una rentabilidad mínima, según el tipo de riesgo elegido ... Habitualmente, la sociedad gestora tiene un importante margen de discrecionalidad: es libre de elegir qué títulos adquirir o qué inversiones hacer ... Si un individuo quiere hacer inversiones en títulos puede hacerlo por sí mismo. Si no tiene suficiente volumen económico, puede juntarse con otros y formar un fondo. A tal fin designarán un administrador al que le asignarán funciones representativas". (LORENZETTI, Ricardo, "La protección de los mandantes frente a los administradores de fondos de pensión y de inversiones. LexisNexis N°0003/001552, JA, 1996-I-886)."

(7) Art. 1° Ley Fondos Comunes de Inversión 24.083 (Adla, LII-C, 2754).

(8) Luego de casi treinta años de financiamiento sin mayores sobresaltos se aggiornó el sistema con la ley 24.083 fortaleciendo los FCI como grandes inversores institucionales, al permitir la mayor diversidad de activos en los que la sociedad gerente puede canalizar la inversión de los cuotapartistas: metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones futuras y opciones, e instrumentos emitidos por entidades financieras. (KIPER, Claudio M. - LISOPRAWWSKI, Silvio V., Fideicomiso, 09, Titulización, Lexis N° 6101/000820 Depalma, 1996).

(9) PAOLANTONIO, Martín E., ob. cit., p. 63.

(10) "Ello, pues la sociedad para ejercer su actividad debe adecuarse a las disposiciones establecidas por la ley y su reglamentación y, asimismo, ajustar su funcionamiento a las normas que dicta el órgano de contralor como organismo de fiscalización de las sociedades gerentes y depositarias de los fondos comunes de inversión.(CNCom., sala B, 30/10/2003, "Comisión Nacional de Valores c. Copérnico Argentina S.A. s/pedido de prórroga adec. patrimonial)."

(11) El art. 16 del dec. 174/93 (Adla, LIII-A, 175) clarifica el concepto, estableciendo que "se consideraran títulos emitidos por el Estado con iguales condiciones de emisión, las distintas series de un mismo título en los que sólo cambia la fecha de emisión. En los casos en que una serie de un título -no obstante mantener la misma denominación- cambia una o más de sus condiciones en cuanto a tasas, pagos de renta o amortización o rescate, se considere-ran como un título distinto a los efectos del artículo 7, inc. e de la ley."

(12) "La Comisión Nacional de Valores tiene a su cargo la fiscalización y registro de las sociedades gerente y depositaria de los FCI, con facultades para dictar la reglamentación que fuere necesaria para complementar las disposiciones vigentes, así como para resolver los casos no previstos en la ley o en el decreto reglamentario, e interpretar las normas dentro del contexto económico imperante (art. 32 ley 24083 y art. 1 decreto 174/1993)." (CN Fed. Cont. Adm., sala 2, 16/12/2004, "Fumagalli, María E. c. Estado Nacional").

(13) Posteriormente, a través de la resolución 380/2001(14/12/2001), la CNV disminuyó este límite mínimo del 25% al 15%, y a través de la resolución 406/2002 eliminó por completo el porcentaje mínimo exigido de valores negociables con negociación en el mercado secundario.

(14) PAOLANTONIO, Martín E., ob. cit., p. 98.

(15) "El reglamento de gestión, verdadero contrato de adhesión mediante el cual se estructura el fondo, regula las relaciones entre los órganos del fondo y entre éstos y los cuotapartistas, las condiciones y límites de la cartera, la duración del fondo, los procedimientos para sustituir los órganos, los derechos de los cuotapartistas, comisiones que se debe pagar, honorarios de los órganos y las condiciones para la distribución del producido de la liquidación del fondo." (LISOPRAWWSKI, Silvio V. - KIPER Claudio M, ob. cit.)

(16) "Si bien se trata de un contrato de adhesión, este carácter no comporta de por sí su invalidez y no ha sido impugnado concretamente por el actor, a cuyo régimen se encuentra sometido por el hecho de haber optado

por esta modalidad de inversión. Ello significa que el actor no ha constituido un depósito bancario (a la vista o en plazo fijo) -protegido por la ley 25.466 al tiempo de la colocación de los fondos-, y su derecho de obtener la devolución de los dólares entregados al banco, menos los ya retirados -tal como ha invocado el demandante para fundar esta medida cautelar-, no resulta verosímil." (CN Fed. Civ. y Com., sala 1ª, 19/11/2002, "Barrionuevo Víctor c. BankBoston N.A. s/amparo").

(17) El art. 5 de la ley 15.885 (Adla, XX-A, 61) expresaba que "la sociedad gerente y sus directores serán solidariamente responsables de los perjuicios que se ocasionen a los titulares de cuotas partes por incumplimiento de las disposiciones de esta ley o del reglamento de gestión."

(18) ALTERINI, Atilio, "Derecho de Obligaciones Civiles y Comerciales", Abeledo Perrot, segunda edición actualizada, p. 159.

(19) En este sentido, el art. 1066 del Cód. Civil dispone que "Ningún acto voluntario tendrá el carácter de ilícito si no fuera expresamente prohibido por las leyes ordinarias, municipales o reglamentos de policía, y a ningún acto se le podrá aplicar pena o sanción de este Código, si no hubiere una disposición de la ley que la hubiese impuesto."

(20) "Las acciones, las cuotas partes, los valores mobiliarios en general son de propiedad del mandante. El mandatario está autorizado a comprar y vender esos valores como acto de administración ordinaria. La venta total de los valores o el capital representativo es un acto de disposición que requiere una autorización expresa". (LORENZETTI, Ricardo, ob. cit.).

(21) ALTERINI, Atilio, ob. cit., p. 510.

(22) "... no constituyen depósitos en entidades financieras a los fines de la Ley de Entidades Financieras, ni cuentan con ninguna de las garantías de tales depósitos" (conf. términos de la comunicación BCRA. A 3027 del 1/12/1999), la inversión no se encuentra garantizada en su rentabilidad ni por la sociedad gerente ni por la depositaria, y ellos se organizan con el objeto de administrar las inversiones sobre la base del principio de diversificación del riesgo y liquidez. (CNFed. Cont. Adm., sala 2ª, 16/12/2004, "Fumagalli, María E. c. Estado Nacional").

(23) En este sentido, es conveniente recordar que el art. 1071 del Cód. Civil dispone que "El ejercicio regular de un derecho propio o el cumplimiento de una obligación legal no puede constituir como ilícito ningún acto".

(24) En este sentido, confrontar arts. 506, 511, 520, y 521 del Cód. Civil.

(25) Es importante recordar que el default de deuda argentina fue reputado como el default de deuda más grande de la historia y que en el mismo se vieron involucrados organismos de crédito internacionales, inversores institucionales locales y extranjeros, fondos comunes de inversión, AFJP, tenedores individuales, etc.

(26) Sucesos que al día de la fecha no han sido totalmente esclarecidos, persistiendo aún el hábito de sospecha sobre la real espontaneidad del alzamiento civil que derivó en la renuncia del entonces Presidente de la Nación.

(27) Excedería el marco del presente trabajo analizar cuáles fueron los verdaderos efectos de que el país haya ingresado en cesación de pagos, y la manera en que la deuda se incrementó notablemente luego de ese suceso, pero es interesante remarcar que no está del todo claro que esta política haya sido realmente beneficiosa para los Argentinos.

(28) Esta exigencia mínima se redujo al 75% en virtud de la entrada en vigencia de la Resolución General de la CNV 374/2001(10/08/2001 (Adla, LXI-D, 4575).

(29) Al momento de efectivizarse el canje, el promedio de la quita aplicable (en términos de valor presente) a los Bonos Par, Discount y Cuasi Par oscilaba el 70%.

(30) Para un análisis detenido de los argumentos esgrimidos por la CSJN recomendamos la lectura completa del fallo citado.

(31) PAOLANTONIO, Martín E., ob. cit. p. 85

(32) "... la sociedad gerente, que ejerce la representación colectiva de los copropietarios indivisos del fondo común, recibe de los cuotapartistas un mandato de administración para que actúe en su nombre, pero siempre dentro de las previsiones del reglamento de gestión ... No hay entonces, en los fondos comunes de inversión una transmisión fiduciaria del dominio de los recursos aportados por los cuotapartistas, puesto que éstos retienen la copropiedad otorgando solamente el mandato de administración, contenido en el reglamento de gestión y

pudiendo, en todo tiempo, recuperar de inmediato sus fondos por medio del rescate. (PAYA (h.) Fernando H., MARTIN YAÑEZ, María T., Derechos Reales, Dominio Fiduciario, LexisNexis N° 2515/004967, Abeledo Perrot). En este mismo sentido: "...es claro que en la base de estos sistemas hay un encargo, un mandato que se ha multiplicado hasta transformarse. Las obligaciones que se imponen legalmente a los administradores de fondos de inversión o de pensión, tienen su origen en las del mandato: el deber de informar, el de rendir cuentas, el de comportarse según el modelo del buen mandatario, el de preservar el interés del mandante ... El administrador de fondos comunes de inversión, de fondos de jubilatorios, agentes de bolsa, de valores inmobiliarios en general, que involucran a grupos de ahorristas e inversores, es un mandatario o comitente de estos últimos." (LORENZETTI, Ricardo, ob. cit.).